

FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA SAHAM SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)

Grace Devi* dan Susanto Salim

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: gracedevi18@gmail.com

Abstract:

This study aims to analyze empirically the factors that influence the level of underpricing that occurs in non-primary consumer goods sector companies carrying out an Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018-2021 period. A total of 38 samples were taken by purposive sampling technique. The independent variables used are underwriter reputation, firm size, board size and profitability. The processing technique for data is using multiple regression analysis with Eviews 12 program. The outcomes from this study indicate that the underwriter's reputation variable has a negative direction and has a significant effect on underpricing. Firm size and board size variables have a positive and insignificant relationship to underpricing, while the profitability variable has a negative and insignificant relationship to underpricing. The implication from this research is the need to choose underwriters with a good reputation so that they can perform their role optimally as intermediaries between issuers and investors and offers that occur benefit each party.

Keywords: *Underpricing, Underwriter Reputation, Firm Size, Board Size, Profitability*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan sektor barang konsumen non primer yang melaksanakan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021. Sebanyak 38 sampel diambil dengan teknik *purposive sampling*. Variabel independen yang digunakan adalah reputasi *underwriter*, *firm size*, *board size* dan profitabilitas. Teknik pengolahan data yang digunakan adalah analisis regresi berganda yang dibantu oleh program Eviews 12. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* memiliki arah hubungan negatif serta berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Variabel *firm size* dan *board size* memiliki arah hubungan positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*, sementara variabel profitabilitas memiliki arah hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya untuk memilih *underwriter* dengan reputasi yang baik sehingga dapat melakukan perannya secara optimal sebagai perantara antara emiten dan investor serta penawaran yang terjadi menguntungkan setiap pihak.

Kata kunci : *Underpricing*, Reputasi *Underwriter*, *Firm Size*, *Board Size*, Profitabilitas

Pendahuluan

Perkembangan ekonomi yang semakin maju menyebabkan munculnya persaingan usaha yang ketat antara pelaku bisnis. Penting bagi setiap entitas untuk mengembangkan perusahaannya agar dapat bersaing dan menjaga keberlangsungan bisnisnya. Dalam mencapai tujuan perlu adanya kebutuhan tambahan modal untuk membiayai operasi usahanya demi menunjang keberhasilannya. Salah satu cara memperoleh dana melalui pihak eksternal adalah melakukan penawaran umum (*go public*). *Go public* terjadi saat perusahaan bertransformasi dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan yang terbuka, yaitu melakukan penjualan sebagian saham miliknya kepada masyarakat luas dalam bentuk efek sebagai alternatif pendanaan luar perusahaan sesuai dengan undang-undang yang mengatur tata cara pelaksanaannya. Ketika suatu perusahaan *go public*, saham akan dijual di pasar perdana terlebih dahulu. Penawaran umum perusahaan untuk penjualan perdana kepada investor disebut dengan *Initial Public Offering* (Yanto, Hasnawati, dan Hendrawaty 2020). Ketika akan IPO, perusahaan kerap menghadapi masalah dalam menentukan harga penawaran saham perdana. Proses penentuan harga saham yang hendak dijual pada pasar perdana dilakukan oleh perusahaan penerbit dengan pihak *underwriter*. Langkah ini penting karena berkaitan dengan jumlah dana yang nantinya akan diperoleh perusahaan dan tingkat resiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Di satu sisi perusahaan akan membuka harga penawaran yang tinggi untuk memperoleh sumber dana yang besar. Di sisi lain *underwriter* tentunya akan berupaya meminimalkan risiko atas kerugian saham yang tidak terjual.

Harga saham di pasar sekunder ditentukan berdasarkan permintaan dan penawaran saham dalam pasar modal, sehingga dalam proses IPO dapat terjadi fenomena *underpricing* yaitu harga saham saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder saat hari pertama. Selisih harga ini dikenal juga sebagai *initial return* atau positif *return* bagi para investor. Situasi ini mendorong para penanam modal untuk membeli saham. Kondisi *underpricing* dapat terjadi disebabkan oleh asimetri informasi antara perusahaan penerbit dan *underwriter* ketika melaksanakan proses penawaran saham perdana di pasar modal. Ini disebabkan karena lebih banyaknya informasi mengenai pasar yang diketahui oleh pihak *underwriter* dibandingkan dengan perusahaan. Melalui pengetahuan ini, *underwriter* sebagai pihak penjamin akan menetapkan harga saham perusahaan di pasar perdana lebih rendah untuk meminimalkan tingkat resiko yang akan ditanggung olehnya. Berbeda dengan perusahaan yang tentunya ingin menjual sahamnya dengan harga tinggi untuk meningkatkan posisi keuangan dan memperkuat struktur modalnya. Kondisi *underpricing* merugikan perusahaan penerbit saham karena dana yang didapatkan dari penjualan saham ke publik tidak maksimal. Pada umumnya pihak perusahaan yang akan *go public* berusaha untuk dapat meminimalisir adanya *underpricing*. Di sisi lain kondisi ini menguntungkan para investor karena memberikan *initial return*.

Penelitian ini diharap mampu memberi masukan bagi emiten untuk mempertimbangkan berbagai faktor agar dapat membuat keputusan tepat serta dapat memperoleh harga jual saham yang optimal dan bagi investor mengambil keputusan

berinvestasi pada perusahaan IPO dengan mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*

Kajian Teori

Signalling Theory. Teori ini menyatakan pihak internal sebagai pemilik informasi akan berupaya untuk mengirimkan informasi penting yang bisa bermanfaat bagi pihak penerima. Kemudian pihak penerima sinyal akan bertindak sejalan dengan interpretasinya terhadap sinyal yang diterima (Spence, 1973). Menurut Brigham dan Houston (2018), teori sinyal merupakan suatu upaya tata kelola perusahaan yang dilaksanakan manajemen perusahaan yang dapat memberi gambaran kepada investor atas bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan untuk kedepannya. Teori sinyal memiliki kaitan dengan asimetri informasi yang melibatkan beberapa pihak dalam suatu perusahaan, karena untuk mengurangi asimetri informasi tersebut maka manajemen mendorong untuk memberikan sinyal.

Underpricing. *Underpricing* adalah kondisi ketika harga suatu saham saat penawaran umum perdana lebih rendah dari pada saat diperjualbelikan di pasar sekunder. Proses penentuan harga saham yang hendak dijual pada pasar perdana dilakukan oleh perusahaan penerbit dengan pihak *underwriter*, sedangkan harga saham yang terbentuk pada pasar sekunder merupakan hasil dari mekanisme pasar (Kartikawati, Yuliana, dan Tarmizi, 2019). Kondisi *underpricing* merupakan fenomena merugikan bagi perusahaan yang *go public*, karena dana dari publik tidak diperoleh secara maksimal. Namun sebaliknya investor akan mengalami keuntungan karena menerima pengembalian awal atau *initial return* (Astuti dan Djamaluddin, 2021).

Reputasi Underwriter. *Underwriter* merupakan pihak yang berperan sebagai pembuat kontrak atau perjanjian dengan perusahaan penerbit untuk melaksanakan penawaran umum perdana demi kepentingan perusahaan tersebut. *Underwriter* memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan saham emiten dan bentuk pasar saham dibandingkan dengan emiten itu sendiri (Yanto, Hasnawati, and Hendrawaty 2020), dengan itu *underwriter* dipercaya untuk membantu penentuan harga penawaran karena lebih paham mengenai pasar. Reputasi *underwriter* mengukur kualitas penjamin emisi dalam penawaran saham perusahaan. *Underwriter* yang baik dapat menentukan harga yang tepat dan menguntungkan bagi emiten (Abbas et al. 2022), (Xin-Er et al., 2020), (Gusni, Subing, dan Lestari, 2019).

Firm Size. *Firm size* adalah sebuah skala yang digunakan untuk mengklasifikasi besar kecil suatu entitas dengan berbagai metode. Pada dasarnya ukuran perusahaan diklasifikasi menjadi 3 yaitu perusahaan kecil (*small firm*), perusahaan menengah (*medium-sized firm*) dan perusahaan besar (*large firm*), dengan penentuan besarnya ukuran perusahaan didasarkan pada jumlah aset perusahaan (Jogiyanto, 2017). Besar kecil ukuran suatu perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan pada berbagai kondisi yang dihadapi. *Firm size* mencerminkan kapasitasnya untuk menciptakan arus kas dan kemampuannya untuk memberikan lebih banyak informasi. Perusahaan besar akan lebih diketahui publik, yang menyebabkan informasi berkenaan dengan perusahaan mudah untuk didapatkan oleh investor dibandingkan perusahaan kecil sehingga mengurangi *underpricing* (Miswanto dan Abdullah, 2020) serta (Yanto, Hasnawati, dan Hendrawaty, 2020)

Board Size. *Board size* adalah jumlah banyaknya anggota atau personel dewan yang berada di suatu perusahaan (Namoga, 2017). *Board size* merupakan faktor penting dan berhubungan dengan efektivitas tata kelola perusahaan dan proses pengambilan keputusan dalam suatu perusahaan. Ukuran dewan berperan penting dalam ketepatan tata kelola dalam pengungkapan kondisi keuangan, kepemilikan, kinerja, dan pengelolaan perusahaan secara umum. Selain itu ukuran dewan mempengaruhi sejauh mana dewan mampu mencapai kesepakatan dan memanfaatkan pengetahuan dan keahlian. Ukuran dewan yang efektif dapat mempengaruhi ketidakpastian dalam perusahaan yang mengacu pada terjadinya *underpricing* (Arora and Singh, 2020) dan (Tran et al., 2021).

Profitabilitas. Profitabilitas adalah rasio yang bertujuan mengukur kesanggupan perusahaan dalam mendapatkan laba untuk jangka waktu tertentu. Rasio ini menggambarkan efektivitas manajemen secara keseluruhan yang dijelaskan dengan besar kecilnya laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendanaan investasi. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka menunjukkan kemampuan memperoleh keuntungan perusahaan yang semakin baik (Kasmir, 2019). Salah satu pengukuran profitabilitas adalah rasio *Return on Assets* (ROA). ROA adalah rasio yang digunakan dalam menilai hasil dari sejumlah aktiva yang dimanfaatkan dalam suatu perusahaan. Manajemen akan berupaya meningkatkan profitabilitas perusahaan untuk menarik calon investor dengan menghasilkan pendapatan melalui perlengkapan, properti, peralatan, mesin dan aset lainnya sehingga menurunkan *underpricing* (Gardika dan Isbanah, 2020) dan (Miswanto dan Abdullah, 2020).

Kaitan Antar Variabel

Reputasi Underwriter dengan Underpricing. *Underwriter* bereputasi tinggi akan memiliki kepercayaan diri ketika melakukan penawaran kepada pasar, sehingga berani menetapkan harga yang tinggi untuk kualitas penjaminnya. Dengan demikian menghindari terjadinya *underpricing*. Sejalan dengan teori sinyal, reputasi baik dari *underwriter* akan memberikan sinyal positif kepada pasar sebab *underwriter* tersebut lebih diketahui atas kualitas baiknya di pasar modal. Abbas et al. (2022) menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun Herawati (2017) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Firm Size dengan Underpricing. *Firm size* yang besar cenderung lebih mudah dalam melakukan penyebaran informasi kepada masyarakat dan memiliki informasi yang mudah diselidiki oleh para investor. Dengan ini asimetri informasi yang terjadi di perusahaan berukuran besar dapat berkurang sehingga mengakibatkan penurunan tingkat *underpricing* saham. Sesuai dengan teori sinyal, perusahaan berukuran besar akan memberikan sinyal positif atas kondisi dan peluang dalam perusahaan sehingga investor umumnya akan menilai positif perusahaan dengan ukuran yang besar karena dapat menggambarkan kinerja yang baik. Penelitian Miswanto & Abdullah (2020) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* sedangkan penelitian Tran et al. (2021) mengungkapkan bahwa antara *firm size* dan *underpricing* tidak ada pengaruh yang signifikan.

Board Size dengan Underpricing. *Board size* adalah jumlah anggota dewan dalam suatu perusahaan. *Board size* merupakan bagian dari tata kelola perusahaan untuk memberi sinyal kualitas emiten kepada investor. Berhubungan dengan teori sinyal, tata

kelola perusahaan yang efektif dianggap mampu mengurangi konflik antar *stakeholder* dan memberikan sinyal kualitas dari perusahaan kepada pihak eksternal. *Board size* yang efektif dapat mengurangi ketidakpastian dan menghindari resiko *underpricing* saham. Arora & Singh (2020) dan Tran et al. (2021) menemukan hubungan yang signifikan atas *board size* terhadap tingkat *underpricing*. Berbeda lagi dengan penelitian Ahmed, Fathy, and Samak (2022) yang menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara *board size* dengan tingkat *underpricing*.

Profitabilitas dengan *Underpricing*. Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan rasio ROA. Sesuai teori sinyal, ROA yang tinggi akan mengirimkan sinyal kuat kepada investor bahwa investasinya akan menguntungkan dan memiliki resiko yang rendah. Tingginya ROA suatu perusahaan akan menurunkan ketidakpastian karena tingkat profitabilitas merupakan dasar atau input untuk *underwriter* dalam menentukan harga saham *IPO* yang sewajarnya. Maka dengan itu tingkat ROA akan menurunkan tingkat *underpricing*. Berdasarkan penelitian oleh Gardika & Isbanah (2020) ditemukan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *underpricing* secara signifikan. Untuk hasil penelitian dari Kartikawati, Yuliana, dan Tarmizi (2019) menunjukkan sebaliknya, yaitu profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Pengembangan Hipotesis

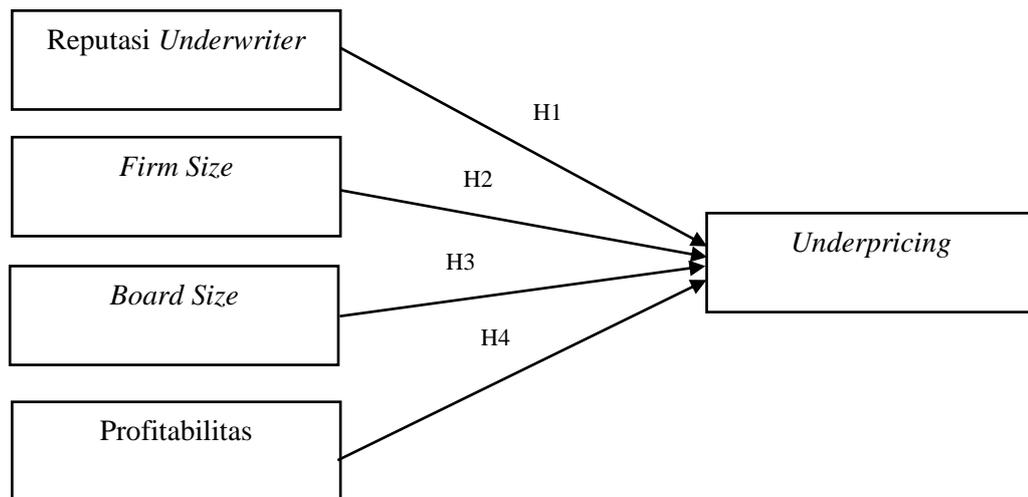
Dari penelitian Abbas et al. (2022), Xin-Er et al. (2020), Gusni, Subing, dan Lestari (2019) ditemukan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap *underpricing*. Tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yanto, Hasnawati, dan Hendrawaty (2020) serta Herawati (2017) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. H1: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*

Penelitian sebelumnya oleh Abbas et al. (2022), Miswanto & Abdullah (2020), Yanto, Hasnawati, dan Hendrawaty (2020) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Berbeda dengan Herawati (2017) dan Tran et al. (2021) yang tidak menemukan adanya pengaruh signifikan antara *firm size* dengan *underpricing*. H2: *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*

Penelitian oleh Arora & Singh (2020) dan Tran et al. (2021) menyatakan terdapat hubungan signifikan antara *board size* dengan tingkat *underpricing*. Kesimpulan dari penelitian Ahmed, Fathy, and Samak (2022) berbeda karena tidak menemukan adanya pengaruh antara *board size* dengan tingkat *underpricing*. H3: *Board size* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Gardika & Isbanah (2020) dan Miswanto & Abdullah (2020) ditemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Untuk hasil penelitian dari Abbas et al. (2022) serta Kartikawati, Yuliana, dan Tarmizi (2019) menunjukkan sebaliknya, yaitu profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. H4: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi dalam penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif yang menggunakan data sekunder dari *website* Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2021. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini meliputi perusahaan yang melaksanakan IPO dengan kriteria sebagai berikut: 1) perusahaan pada sektor barang konsumen non primer yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada 2018-2021. 2) perusahaan yang sahamnya *underpricing* saat melakukan IPO pada periode 2018-2021. 3) data harga penawaran saham perdana dan harga penutupan saham hari pertama di Bursa Efek Indonesia tersedia. 4) laporan keuangan dan prospektus perusahaan memiliki data yang lengkap dan berkaitan dengan variabel penelitian dan menyajikan laporan keuangan untuk tahun buku yang berakhir pada 31 Desember. Total sampel yang didapatkan sesuai kriteria penelitian adalah sebanyak 38 perusahaan.

Variabel operasional dan pengukuran dalam penelitian ini adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No	Variabel	Ukuran	Skala
1.	<i>Underpricing</i>	$\frac{\text{Closing Price} - \text{Offer Price}}{\text{Offer Price}}$	Ratio
2.	<i>Underwriter's Reputation</i>	<i>Underwriter ranking based on Most Active IDX Members in Total Trading Frequency</i> 1 = top 10 underwriter 0 = non top 10 underwriter	Dummy
3.	<i>Firm Size</i>	<i>Natural log of total asset.</i>	Ratio

4.	<i>Board Size</i>	<i>Natural log of the amount of people on the Boards of Directors and Commissioners</i>	Ratio
5.	<i>Profitability</i>	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Ratio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, perlu melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yang terdiri atas Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi. Uji normalitas menggunakan uji *Jarque Berra* dan besar *probability* yang diperoleh adalah 0,4904 atau lebih besar dari 0,05 yang berarti data penelitian terdistribusi dengan normal. Pengujian multikolinieritas menunjukkan nilai variabel reputasi *underwriter*, *firm size*, *board size* dan profitabilitas berturut-turut menunjukkan nilai *Centered VIF* sebesar 1,623273; 1,438303; 1,588845; 1,250164 yang bernilai ≤ 10 , sehingga tidak terjadi multikolinieritas. Uji Heteroskedastisitas menggunakan uji *White*, dan hasil olah menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,7863 yaitu lebih besar dari nilai 0,05, artinya model regresi bebas dari heteroskedastisitas. Penelitian ini menggunakan uji *Breusch-Godfrey* untuk menguji autokorelasi dan didapatkan nilai probabilitas sebesar 0,1922 yaitu lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa regresi dalam penelitian ini tidak memiliki masalah autokorelasi.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Dependent Variable: UNDERPRICING				
Method: Least Squares				
Date: 11/30/22 Time: 18:46				
Sample: 1 38				
Included observations: 38				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
REPUTASIUNDERWRITER	-0.191810	0.081882	-2.342507	0.0253
FIRMSIZE	0.025080	0.018213	1.377028	0.1778
BOARDSIZE	0.134264	0.106225	1.263958	0.2151
ROA	-0.075653	0.314612	-0.240464	0.8115
C	-0.600851	0.448011	-1.341154	0.1890
R-squared	0.181514	Mean dependent var		0.265453
Adjusted R-squared	0.082304	S.D. dependent var		0.139796
S.E. of regression	0.133920	Akaike info criterion		-1.061076
Sum squared resid	0.591836	Schwarz criterion		-0.845604
Log likelihood	25.16045	Hannan-Quinn criter.		-0.984413
F-statistic	1.829586	Durbin-Watson stat		1.542712
Prob(F-statistic)	0.146622			

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{IPO Underpricing} = -0.600851 - 0.191810 \text{ underwriter reputation} + 0.205080 \text{ firm size} + 0.314264 \text{ board size} - 0.075653 \text{ ROA} + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil regresi, reputasi *underwriter* mempunyai arah hubungan negatif dan signifikan terhadap *underpricing* ditunjukkan dengan nilai $\beta = -0.191810$ dan sig. = 0,0253. Variabel *firm size* memiliki arah hubungan positif dan signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai $\beta = 0.205080$ dan sig. = 0,1778. *Board size* dengan nilai β sebesar 0,314264 dan signifikansi sebesar 0,2151 memiliki hubungan positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Variabel profitabilitas yang diukur dengan rasio *return on asset* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*, dengan $\beta -0,075653$ dan signifikansi 0,8115.

Uji koefisien korelasi (R) mendapatkan hasil 0,181514 yang menjelaskan hubungan sangat lemah korelasi antara variabel independen dengan variabel dependen. Uji koefisien determinasi (Uji *adjusted R²*) dari variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 0,082304.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, reputasi *underwriter* dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* yang dialami suatu perusahaan. Semakin tinggi reputasi suatu *underwriter* maka dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Reputasi yang baik dari *underwriter* memberikan kecenderungan untuk lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, yang menyebabkan tingkat *underpricing* rendah. *Firm size*, *board size* dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*, bisa dikarenakan faktor-faktor tersebut tidak dijadikan pertimbangan dalam proses pembuatan keputusan. Dapat disimpulkan bahwa selain faktor keuangan, faktor non-keuangan juga perlu dipertimbangkan untuk mengurangi *underpricing*.

Penutup

Variabel reputasi *underwriter* memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* namun variabel lainnya tidak memiliki pengaruh signifikan. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sampel yang digunakan memiliki periode yang relatif singkat, variabel yang digunakan terbatas dan hanya berfokus pada perusahaan sektor barang konsumen non primer. Untuk peneliti selanjutnya dapat menambah jangka waktu penelitian, variabel dan menggunakan kategori jenis industri lain. Bagi investor dan emiten dapat mempertimbangkan kinerja dari pihak *underwriter* yang tercermin melalui reputasinya.

Daftar Rujukan/Pustaka

Abbas, Dirvi Surya, Abdul Rauf, Imam Hidayat, and Djenny Sasmita. 2022. "Determinan on Underpricing at The Initial Public Offering: Evidence Indonesia

- Stock Exchange.” *Quantitative Economics and Management Studies* 3 (2): 175–85. <https://doi.org/10.35877/454ri.qems852>.
- Astuti, Diah Kirana, and Said Djamaluddin. 2021. “Underpricing Determinants on the Public Offering of Primary Shares (IPO) in Indonesia Stock Exchange 2015-2019.” *Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting* 2 (1): 27–45.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Essentials of Financial Management*. Singapura: Cengage Learning Asia.
- Gardika, Dhian, and Dhian Isbanah. 2020. “Pengaruh Corporate Governance, Variabel Keuangan, Dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Yang Ipo Tahun 2014-2017.” *Ilmu Manajemen* 8 (1): 182–96.
- Gusni, Hesty Juni Tambuati Subing, and Winda Lestari. 2019. “Corporate Governance Mechanism, Underwriter Reputation and IPOs Underpricing: Evidence from Indonesia Capital Market.” *International Journal of Innovation, Creativity and Change* 6 (5): 45–58.
- Jogiyanto (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFPE.
- Kartikawati, Theresia Siwi, Elsa Sari Yuliana, and Tashadi Tarmizi. 2019. “Underpricing Stock Level of Sharehold in Stock Company Doing Income Smoothing Procedures at the Price Offer of Prime Stock in Indonesia Stock Exchange.” *International Journal of Economics and Financial Issues* 9 (2): 105–9.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Vol. 12th edition). Depok: PT. Rajagrafindo Persada.
- Miswanto, Miswanto, and Yanuar Rifqi Abdullah. 2020. “Analysis of the Effect of Firm Size, Profitability and Capital Structure on IPO Underpricing on the Indonesia Stock Exchange (IDX).” *International Journal of Innovation, Creativity and Change* 13 (10): 829–44. www.ijicc.net.
- Namoga, M. O. (2017). *Corporate governance and board performance: empirical evidence from Pacific Island countries*. PhD thesis. James Cook University.
- Spence, M. (1973), “Job market signaling”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87 No. 3, pp. 355-374.
- Xin-Er, Chew, Ng Sin Huei, Ong Tze San, and Teh Boon Heng. 2020. “Underpinning Theories of IPO Underpricing: Evidence from Malaysia.” *International Journal of Asian Social Science* 10 (10): 560–73. <https://doi.org/10.18488/journal.1.2020.1010.560.573>.
- Yanto, Ari, Sri Hasnawati, and Ernie Hendrawaty. 2020. “Analysis of Factors Which Affect Company Shares Underpricing Level at Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange Period 2013-2018.” *International Journal of Economics and Management Studies* 7 (8): 73–76. <https://doi.org/10.14445/23939125/ijems-v7i8p110>.