

DETERMINAN *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN IPO DENGAN VARIABEL MODERASI DEWAN KOMISARIS (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2017-2019)

Fadhilah Dwi Lailita Safitri, Marsono ¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedarto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone +622476486851

ABSTRACT

The aim of this study is to examine the effect of profitability, auditor reputation, underwriter reputation, and size firm on the underpricing of IPO shares companies that moderated by board of commissioners. This study uses secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX). The population in this study consists of all IPO firm in Indonesia Stock Exchange on the period 2017 – 2019. Sample determined with purposive sampling method. Total sample of this research is 109 companies. This study used Structural Equation Model – Partial Least Square (SEM-PLS) by SmartPLS 3.0 software. The result of this study show that profitability, auditor reputation, underwriter reputation, and firm size had no significant effect on the level of underpricing IPOs. Different with variable board of commissiners that had significant effect on the level of underpricing IPOs but the board of commissioners can be moderated the effect of profitability, auditor reputation, underwriter reputation, and firm size to the level of underpricing.

Keywords: Underpricing, moderated, board of commissioners.

PENDAHULUAN

Pada dasarnya setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan yang maksimal dan mampu mengembangkan serta menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Untuk mendapatkan tambahan modal, perusahaan mendaftarkan dirinya sebagai perusahaan *go public* untuk bisa mencari dana segar melalui penawaran umum saham perdana perusahaannya. Penawaran umum saham perdana atau *initial public offering* merupakan penawaran saham perdana suatu perusahaan kepada seluruh masyarakat di pasar modal. Penawaran umum perdana merupakan sebuah titik transisi yang paling penting bagi suatu perusahaan dalam menunjukkan usaha untuk terus tumbuh berkembang dan menjadi besar (idx.co.id).

Tercatat selama periode tahun 2017-2019 ada 149 perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia. Jumlah pada periode 2017-2019 ini mengalami kenaikan yang cukup signifikan dari periode yang sebelumnya (2014-2016) yang hanya ada 56 perusahaan yang melakukan IPO. Tren ini kemungkinan disebabkan oleh kemudahan pendaftaran IPO yang diberikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) guna mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan cara meningkatkan minat masyarakat untuk berinvestasi (Tempo.co, 2016).

Ada dua kemungkinan peristiwa yang dapat terjadi ketika perusahaan melakukan IPO, yaitu *underpricing* atau *overpricing*. Permasalahan tersebut timbul dikarenakan perusahaan kesulitan menentukan harga di pasar perdana. Harga saham IPO di pasar perdana cenderung lebih rendah dibandingkan di pasar sekunder. Fenomena ini secara umum dan empiris dikenal sebagai *underpricing*. *Underpricing* banyak dimanfaatkan emiten untuk memberi sinyal kepada calon

¹ Corresponding author

investor mengenai kualitas perusahaan. Fenomena *underpricing* telah banyak diteliti, salah satunya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Herawati dkk, (2017) dengan menggunakan data dari 240 sampel perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2000-2014.

Penelitian lain dilakukan oleh Ayuwardhani (2018) yang menemukan bahwa Indonesia adalah salah satu negara yang secara konsisten mengalami *underpricing* cukup tinggi. *Underpricing* merupakan kondisi yang cukup merugikan bagi emiten karena emiten tidak bisa maksimal memperoleh dana dan akan mendapatkan pengembalian awal (*initial return*) yang rendah pada saat saham diperjualbelikan di pasar sekunder. Namun sebaliknya, kondisi *underpricing* justru menjadi suatu peristiwa yang menguntungkan bagi investor sebagai pihak yang membeli saham karena mereka akan mendapatkan return awal (*initial return*) yang tinggi di pasar sekunder.

Pada umumnya, *underpricing* ini terjadi akibat dari adanya asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan penerbit saham dan calon investor. Namun, selain itu juga ada banyak faktor yang diduga memengaruhi *underpricing* saham, baik dari faktor keuangan maupun faktor non keuangan. Dalam sebuah perusahaan keberadaan dewan komisaris menjadi sesuatu yang penting karena besaran jumlah dewan komisaris menjadi salah satu faktor penentu dari efektifnya tata kelola perusahaan suatu perusahaan. Jumlah besaran dewan komisaris yang besar akan memberikan pengawasan optimal ketika manajer memiliki peluang untuk mengambil manfaat demi kepentingan mereka sendiri (Hermawan, 2018). Dengan adanya pengawasan yang efektif akan mengurangi terjadinya asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* yang dimoderasi oleh dewan komisaris.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi menjelaskan hubungan kontrak antara satu atau beberapa orang yang memberikan wewenang kepada orang lain (agen) untuk mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan. Prinsipal mendelegasikan tanggungjawab kepada agen dengan harapan agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal. Ghazali (2020) menyatakan bahwa dalam teori keagenan, agen akan bertindak mementingkan dirinya sendiri meski akan bertentangan dengan kepentingan prinsipal.

Praktik dalam perusahaan, pemilik perusahaan yang memberikan kekuasaan kepada manajemen sering memiliki masalah karena adanya ketidaksesuaian kepentingan antara keduanya. Dengan kekuatan yang dimiliki, manajemen bisa bertindak semauanya sendiri dan mengabaikan kepentingan pemilik perusahaan karena perbedaan pandangan atau perspektif terhadap keberadaan perusahaan. Sebab hal itu, akan timbul masalah keagenan karena kepentingan pemilik dan manager yang bertentangan serta pemilik yang kekurangan informasi untuk menilai perilaku agen karena adanya asimetri informasi.

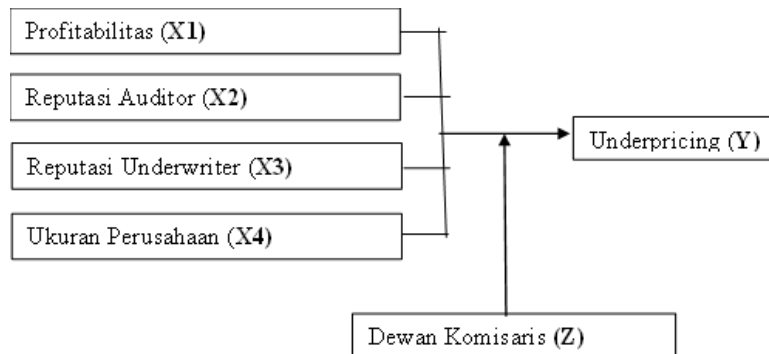
Kondisi *underpricing/overpricing* sering dikaitkan dengan asimetri informasi antara investor, perusahaan, atau penjamin emisi. Penjamin emisi memiliki peran dalam menawarkan saham perusahaan kepada investor. Asimetri informasi akan terjadi ketika perusahaan memiliki ketidakpastian dalam penetapan harga penawaran. Penjamin emisi akan diizinkan untuk menawarkan saham dengan harga di bawah nilai instrinsik untuk mengurangi risiko. Dengan demikian, harga saham perdana akan cenderung lebih murah dan tingkat *underpricing* akan semakin tinggi (Herawati, dkk., 2017).

Teori Persinyalan (*Signalling Theory*)

Menurut Ross (1977), *signalling theory* adalah pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar saham perusahaannya meningkat. Ghazali (2020) menyatakan bahwa teori ini dimaksudkan secara tidak langsung memberitahukan bahwa pihak dalam perusahaan memiliki informasi yang lebih akurat mengenai kondisi perusahaan dan prospek ke depan dibandingkan pihak luar (asimetri informasi). Adanya kesenjangan informasi ini menyulitkan investor untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas bagus (*high quality firms*) dan yang berkualitas buruk (*low quality firms*) secara objektif.

Signalling theory menjelaskan bahwa manajer termotivasi secara sukarela (*voluntary*) mengungkapkan informasi kepada pelaku pasar bahkan ketika tidak ada standar yang mengharuskannya (Made, et al. 2017). Teori sinyal menunjukkan bahwa semakin luas pengungkapan perusahaan, maka semakin positif sinyal perusahaan, sehingga harga saham perusahaan di pasar modal mengalami peningkatan.

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian



Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa variabel profitabilitas, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan dimoderasi oleh dewan komisaris.

Pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *underpricing* saham

Tingkat profitabilitas ROA diukur untuk mengetahui seberapa efisien perusahaan dapat menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA suatu perusahaan, akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk membeli saham ini di pasar sekunder. Dengan demikian, hal ini akan menyebabkan peningkatan permintaan saham sehingga harga penawaran di pasar sekunder akan meningkat. Akibatnya, *initial return* yang diperoleh investor menjadi lebih besar. Hal ini tentu akan berdampak pada tingkat *underpricing* pada saham perdana perusahaan saat melakukan *Initial Public Offering (IPO)*. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Cornelia (2021) yang mengatakan bahwa penurunan atau kenaikan ROA berpengaruh terhadap penurunan atau kenaikan *underpricing*. Hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini, berdasarkan pemaparan di atas adalah :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.

Pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing* saham

Reputasi auditor memberikan pengaruh yang besar terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan mulai menawarkan sahamnya ke publik. Informasi prospektus perusahaan yang melakukan IPO taraf kepercayaannya tergantung pada baik buruknya reputasi auditor yang melakukan audit. Klien biasa berasumsi bahwa auditor yang berasal dari kantor akuntan publik besar dan berafiliasi dengan KAP International artinya auditor tersebut memiliki kualitas yang baik (Sari, 2018). Nindia (2019) menyatakan bahwa auditor yang bergabung dalam the Big 4 menurunkan tingkat *underpricing* saham. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian adalah :

H₂ : Reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham

Keunggulan yang dimiliki oleh *underwriter* adalah jaminan bagi perusahaan. *Underwriter* dengan reputasi baik diyakini akan menurunkan tingkat *underpricing*. *Underwriter* dengan reputasi yang baik juga akan mengorganisir proses IPO emiten secara profesional atas fungsi penjaminannya dengan meminimalisir peluang terjadinya *underpricing*. Semakin baik reputasi yang dimiliki penjamin emisi, mengakibatkan tingkat *underpricing* semakin rendah. Gusnia, dkk (2019) menyatakan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian adalah :

H₃ : *Underpricing* saham dipengaruhi oleh reputasi *underwriter*.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham

Perusahaan besar cenderung lebih terkenal di masyarakat daripada perusahaan kecil. Karena kesadaran mereka yang tinggi, informasi tentang perusahaan besar lebih komprehensif dan lebih mudah diakses oleh investor daripada informasi tentang perusahaan kecil. Hal ini mengurangi asimetri informasi di perusahaan besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* perusahaan besar daripada perusahaan kecil karena penyebaran informasi yang terbatas. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Karina Cornelia (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah :

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham

Susunan anggota dewan komisaris memegang peran yang penting dalam meningkatkan efektivitas masing-masing dewan dalam menjalankan tugasnya. Dengan begitu, dewan komisaris dapat melaksanakan tugasnya lebih rinci, terperinci dan penuh perhatian. Namun, semakin banyak jumlah dewan pengurus akan menimbulkan masalah koordinasi dan komunikasi akan menimbulkan masalah agensi yang berakibat pada tingginya tingkat *underpricing* saham. Konsisten dengan penelitian Nindia (2019) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* IPO. Hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini berdasarkan pada pemaparan di atas adalah :

H₅ : Dewan komisaris berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Dewan Komisaris dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *underpricing* saham

Perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan profitnya dengan cara-cara yang sesuai dengan ketentuan. Cara-cara tersebut akan diawasi oleh dewan komisaris, apakah para manajer telah melaksanakan tugasnya sesuai ketentuan tanpa adanya penyimpangan. Keterkaitan hubungan antara dewan komisaris dan profitabilitas diharapkan dapat memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *underpricing* saham. Hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini berdasarkan pada pemaparan di atas adalah :

H₆ : Dewan komisaris memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* saham.

Dewan Komisaris dalam memoderasi pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing* saham

Perusahaan yang memiliki struktur dewan komisaris yang proporsional akan mempengaruhi pengungkapan dan pengawasan suatu perusahaan. Artinya suatu perusahaan tersebut memiliki pengendalian internal yang bagus, sehingga auditor dapat lebih mudah melakukan pengauditannya. Baik atau buruknya reputasi auditor yang digunakan untuk mengaudit laporan keuangan suatu perusahaan publik menjadi pertimbangan calon investor dalam menentukan keputusan investasi. Kedekatan hubungan antara reputasi auditor dan dewan komisaris diharapkan mampu memperkuat hubungan antara reputasi auditor dalam menurunkan tingkat *underpricing* saham. Dari pemaparan tersebut diambil hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₇ : Dewan komisaris memoderasi pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* saham.

Dewan Komisaris dalam memoderasi pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham

Proporsi struktur dewan komisaris yang proporsional dapat mengurangi masalah agensi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Dengan begitu kinerja manajemen akan menjadi lebih baik maka hal itu dapat mengurangi terjadinya *underpricing* saham sehingga calon investor percaya untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Aspek nilai tambah yang dimiliki suatu perusahaan dapat dilihat dari reputasi *underwriter* yang digunakan pada saat IPO. Reputasi *underwriter* yang baik akan membuat penjamin emisi berhati-hati dalam menentukan harga perdana pada saat IPO. Berdasarkan pemaparan di atas peneliti mengambil hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₈ : Dewan komisaris memoderasi pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham.

Dewan Komisaris dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu skala diaman perusahaan diklasifikasikan menjadi perusahaan besar atau perusahaan kecil. Perusahaan yang besar biasanya memiliki *value* yang lebih tinggi di pandangan masyarakat. Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel dalam menentukan pengungkapan (Sari, 2011). Perusahaan yang memiliki struktur dewan komisaris yang proporsional akan mempengaruhi pengungkapan dan pengawasan suatu perusahaan. Pengungkapan besar kecilnya ukuran perusahaan akan mengurangi penetapan harga yang cenderung *underpriced* karena memiliki risiko ketidakpastian yang lebih rendah. Berdasarkan pemaparan di atas peneliti mengambil hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₉ : Dewan Komisaris memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham.

METODE PENELITIAN

Variabel Endogen

Underpricing dapat diketahui melalui *initial return*. *Initial return* dihitung berdasarkan selisih antara harga saham penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*). Semakin tinggi *initial return* artinya semakin tinggi *underpricing* saham suatu emiten. Apabila terjadi *underpricing*, akan ditunjukkan dengan nilai *initial return* positif. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Initial Return (IR)} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}}$$

Variabel Eksogen

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan variabel independen sebagai berikut :

Profitabilitas

Salah satu indikator profitabilitas yang digunakan investor untuk melihat efektifitas suatu perusahaan dalam memanfaatkan seluruh asetnya untuk menghasilkan laba adalah ROA. Suatu perusahaan yang memiliki nilai ROA yang tinggi artinya menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan tersebut. Dalam perhitungannya, ROA dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

Reputasi Auditor

Pengukuran reputasi auditor dapat dinilai melalui banyaknya frekuensi auditor dalam memeriksa laporan keuangan emiten. Dalam penelitian ini , penilaian auditor dilakukan dengan menggunakan catatan perusahaan yang melakukan IPO dan diberi peringkat berdasarkan berapa banyak auditor melakukan audit selama tahun penelitian. Diasumsikan emiten akan mendapat skor 1 apabila jasa auditornya berasal dari KAP “*big four*” dan skor 0 untuk auditor selainnya.

Reputasi Underwriter

Underwriter atau penjamin emisi dalam penelitian ini menggunakan variabel *dummy*, yaitu variabel kualitatif yang dikuantitatifkan. Baik buruknya reputasi *underwriter* dinilai melalui pemeringkatan *underwriter*. Angka 1 untuk penjamin emisi yang masuk ke dalm *top ten* dari 50 *most active idx members in total trading frequency* dan angka 0 untuk penjamin emisi yang berasal dari selainnya (Gunarsih dkk., 2014).

Ukuran Perusahaan

Pengukuran ukuran perusahaan dilakukan dengan melogaritma naturalkan total aktiva dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO di Bursa dengan rumus :

$$\text{SIZE}_t = \text{Ln}(\text{Total Asset})$$

Variabel Moderasi

Dewan Komisaris

Ukuran dewan komisaris yang dimaksud dalam penelitian ini adalah banyaknya jumlah dewan komisaris dan dewan komisaris independen yang dimiliki suatu perusahaan. Jumlah tersebut dihitung melalui data yang tersedia dalam laporan tahunan perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel penelitian ini dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik untuk menentukan sampel dengan pertimbangan dan kriteria tertentu. Adapun *purposive sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017 - 2019.
2. Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017-2019 yang mengalami *underpricing*.

Berdasarkan teknik penentuan sampel, terdapat 109 perusahaan yang memenuhi kriteria *purposive sampling* dari total ada 149 yang telah melakukan IPO di tahun 2017-2019. Prospektus IPO dan laporan keuangan perusahaan sampel dapat di akses melalui *idx.co.id* dan *bloomberg*. Dari data tersebut dapat digunakan untuk mengukur ROA, dan ukuran perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

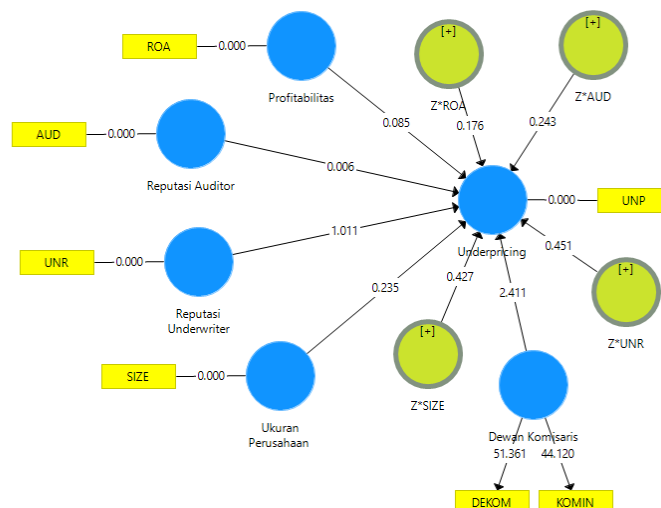
Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019 yang diakses melalui website *idx.co.id*. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah :

- (1) Studi Observasi, yaitu dengan mencatat harga perdana dan harga penutupan di pasar sekunder sesuai dengan tanggal *listing* masing-masing perusahaan dari bulan Januari 2017 sampai dengan Desember 2019.
- (2) Studi Pustaka, yaitu data mengenai struktur *corporate governance* diperoleh dari *prospektus IPO* perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI.

Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Partial Least Squares – Structural Equation Model (PLS - SEM)*. *Structural Equation Modeling (SEM)* merupakan teknik analisis multivariat yang dikembangkan guna menutupi keterbatasan yang dimiliki oleh model-model analisis sebelumnya yang telah digunakan secara luas dalam penelitian statistik. Metode SEM memiliki kemampuan analisis dan prediksi yang lebih baik dibandingkan analisis jalur dan regresi berganda karena SEM mampu menganalisis sampai pada level terdalam terhadap variabel atau model yang diteliti.

Gambar 3.1 Konstruksi Diagram Jalur



Sumber : Data sekunder, diolah penulis 2022

Keterangan :

ROA	: Profitabilitas
AUD	: Reputasi auditor
UNR	: Reputasi <i>underwriter</i>
SIZE	: Ukuran Perusahaan
DEKOM	: Dewan Komisaris
KOMIN	: Komisaris Independen
UNP	: <i>Underpricing</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel-variabel yang diduga memengaruhi *underpricing* dari perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* pada periode 2017-2019. Variabel tersebut berupa, Profitabilitas, Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter* dan Ukuran Perusahaan. Ditambah dengan variabel moderasi berupa Dewan Komisaris. Data-data tersebut diperoleh dari *bloomberg* dan prospektus IPO yang di *upload* perusahaan *go public* dalam situs website *idx.co.id*.

Tabel 4.1 Hasil Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	2017	2018	2019	Jumlah
1.	Perusahaan yang melakukan IPO	38	56	55	149
2.	Perusahaan IPO yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(11)	(11)	(18)	(40)
3.	Outlier	-	-	-	-
4.	Sampel akhir / perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i>	27	45	37	109

Sumber : Data sekunder, diolah penulis 2022

Statistik Deskriptif

Berikut ini merupakan ringkasan data dari masing-masing variabel dalam bentuk statistik deskriptif :

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

	N	Mean	Median	Min	Max	Standard Deviation
ROA	109	4.275	2.000	-12.000	75.000	10.545
AUD	109	0.073	0.000	0.000	1.000	0,18125
UNR	109	0,401389	1.000	0.000	1.000	0,3430556
SIZE	109	2.614.165	2.649.000	1.853.000	2.984.000	191.850
DEKOM	109	2.945	3.000	2.000	8.000	1.065
KOMIN	109	1.183	1.000	1.000	3.000	0,3145833
UNP	109	434.037	147.000	0.000	6.367.000	829.065

Sumber : Data sekunder, diolah penulis 2022

Uji Validitas Konvergen

Tabel 4.3 Uji Validitas Konvergen

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Dewan Komisaris -> Underpricing	-0.175	-0.180	0.071	2.461	0.014
Profitabilitas -> Underpricing	-0.011	-0.030	0,09653	0.080	0,65
Reputasi Auditor -> Underpricing	0.001	0.033	0,13958	0.006	0,690972
Reputasi Underwriter -> Underpricing	-0.106	-0.136	0.098	1.083	0,19375
Ukuran Perusahaan -> Underpricing	-0.038	-0.058	0,1125	0,1625	0,565972
Z*ROA -> Underpricing	-0.023	-0.031	0,09444	0,11875	0,6
Z*AUD -> Underpricing	-0.033	-0.052	0,08958	0,17777778	0,554167
Z*UNR -> Underpricing	-0.048	-0.057	0,07361	0,31666667	0,450694
Z*SIZE -> Underpricing	-0.048	-0.073	0,07639	0,29930556	0,463194

Sumber : Data sekunder, diolah penulis 2022

Berdasarkan tabel di atas dijelaskan bahwa nilai *loading factor* memperoleh hasil yang valid dikarenakan memiliki nilai di atas 0,7 sehingga bisa diambil kesimpulan bahwa model penelitian ini telah valid.

Uji Validitas Diskriminan

Tabel 4.4 Uji Validitas Diskriminan

	Dewan Komisaris	Profitabilitas	Reputasi Auditor	Reputasi Underwriter	Ukuran Perusahaan	Underpricing	Z*AUD	Z*ROA	Z*SIZE	Z*UNR
Dewan Komisaris	0,6625									
Profitabilitas	0,086806	1.000								
Reputasi Auditor	0,149306	0,11042	1.000							
Reputasi Underwriter	-0.076	0,06944	0.098	1.000						
Ukuran Perusahaan	0.036	-0.164	-0.092	-0.008	1.000					
Underpricing	-0.172	-0.051	-0.059	-0.089	-0.036	1.000				
Z*AUD	0,116667	0,11389	0,37917	-0.058	-0.172	-0.049	1.000			
Z*ROA	0,113889	0,21389	0,16875	0.085	-0.066	-0.070	0,2111	1.000		
Z*SIZE	0,180556	-0.053	-0.205	-0.111	0,1125	-0.051	-0.345	-0.133	1.000	
Z*UNR	-0.406	0.070	-0.070	0.023	-0.113	0.041	0.011	0,0736	-0.435	1.000

Sumber : Data sekunder, diolah penulis 2022

Penilaian uji validitas diskriminan dapat dilihat melalui nilai *cross loading* dari masing-masing variabel yang wajib memiliki nilai di atas 0,7. Berdasarkan tabel di atas dapat diperoleh hasil dari *cross loading* masing-masing variabel senilai 1 dan memiliki makna lebih besar daripada nilai di bawah garis diagonal atau yang dikenal dengan nilai hubungan antar variabel. Kesimpulannya uji *discriminant validity* telah tercukupi dan menunjukkan bahwa model penelitian telah valid.

Uji Reliabilitas

Tabel 4.5 Uji Reliabilitas

	Composite Reliability
Dewan Komisaris	0,661805556
Profitabilitas	1.000
Reputasi Auditor	1.000
Reputasi	1.000
Ukuran Perusahaan	1.000
Underpricing	1.000
Z*AUD	1.000
Z*ROA	1.000
Z*SIZE	1.000
Z*UNR	1.000

Sumber : Data sekunder, diolah penulis 2022

Berdasarkan tabel di atas dijelaskan bahwa nilai *loading factor* memperoleh hasil yang valid dikarenakan memiliki nilai di atas 0,7 sehingga bisa diambil kesimpulan bahwa model penelitian ini telah valid.

Goodness of Fit

Hasil pengukuran *R square* dari model penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5 Uji Goodness of Fit

	R Square	R Square Adjusted
Underpricing	0.046	-0.041

Sumber : Data sekunder, diolah penulis 2022

Pada penelitian ini diperoleh nilai R^2 sebesar 0,046 yang berarti variansi perubahan variabel endogen yang dapat dijelaskan variabel eksogen dan variabel moderasi sebesar 4,6%, sedangkan sisanya 95,4% dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang diajukan.

Uji Signifikansi Parameter

Uji signifikansi parameter dari model penelitian ini adalah :

Tabel 4.6 Uji Signifikansi Parameter

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Dewan Komisaris -> Underpricing	-0.175	-0.180	0.071	2.461	0.014
Profitabilitas -> Underpricing	-0.011	-0.030	0,09653	0.080	0,65
Reputasi Auditor -> Underpricing	0.001	0.033	0,13958	0.006	0,690972
Reputasi Underwriter -> Underpricing	-0.106	-0.136	0.098	1.083	0,19375
Ukuran Perusahaan -> Underpricing	-0.038	-0.058	0,1125	0,1625	0,565972
Z*ROA -> Underpricing	-0.023	-0.031	0,09444	0,11875	0,6
Z*AUD -> Underpricing	-0.033	-0.052	0,08958	0,177778	0,554167
Z*UNR -> Underpricing	-0.048	-0.057	0,07361	0,3166667	0,450694
Z*SIZE -> Underpricing	-0.048	-0.073	0,07639	0,2993056	0,463194

Sumber : Data sekunder, diolah penulis 2022

Warna merah dan hijau pada kolom *p values* menunjukkan signifikansi model yang diajukan. Warna hijau menunjukkan signifikan artinya model diterima, sedangkan warna merah menunjukkan tidak signifikan artinya model ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* karena nilai pada *p values* menunjukkan warna hijau dan *p values* tersebut memiliki nilai $<0,07$ yaitu sebesar 0,016 . Berikut ini adalah penjelasan dari tabel di atas :

Hipotesis 1

Variabel profitabilitas berupa ROA yang memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* saham, namun *p-values* menunjukkan nilai di atas 0,05 yaitu sebesar 0.647. Hasil *p-values* tersebut menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa **H₁ ditolak**.

Return On Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang menjelaskan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan asetnya. Tingkat ROA yang tinggi menginformasikan bahwa perusahaan sanggup menggunakan asetnya untuk memperoleh laba operasi yang optimal. Tandelilin (2010) menunjukkan bahwa nilai ROA saat ini belum tentu sesuai dengan nilai di masa mendatang. Dengan demikian investor lebih cenderung memperhatikan ROA tidak hanya di tahun IPO melainkan pada beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO sehingga akan mengetahui apakah laporan keuangan perusahaan IPO telah di *mark up* atau tidak. Besar kecilnya rasio ROA yang disajikan emiten dalam prospektus IPO tidak diperhatikan oleh investor sehingga tidak mempengaruhi permintaan atas saham tersebut. Sehingga dapat diambil kesimpulan tingkat ROA tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sari (2018) yang mengemukakan ROA suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap besarnya nilai *underpricing*.

Hipotesis 2

Variabel reputasi auditor yang memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* saham, namun *p-values* menunjukkan nilai di atas 0,05 yaitu sebesar 0,690. Hasil *p-values* tersebut menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa **H₂ ditolak**.

Auditor bereputasi baik terangkum dalam KAP “*big four*” dimana secara internasional telah diakui bahwa KAP yang masuk empat besar tersebut memiliki akurasi yang tinggi dalam pengauditan laporan keuangan suatu perusahaan. Auditor bereputasi baik akan menjadi pertimbangan dalam menentukan keputusan berinvestasi. Namun dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang sebaliknya yaitu baik atau buruknya reputasi auditor tidak dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hal ini dikarenakan investor tidak mempertimbangkan baik atau buruknya reputasi auditor dalam menilai emiten yang melakukan emiten. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Hartono (2018), namun bertentangan dengan Faradiba (2020).

Hipotesis 3

Variabel reputasi *underwriter* yang memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* saham, namun *p-values* menunjukkan nilai di atas 0,05 yaitu sebesar 0,217. Hasil *p-values* tersebut menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa **H₃ ditolak**.

Reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham diduga karena *underwriter* hanya bertindak sebagai penjamin emisi, padahal kinerja perusahaan dapat menghasilkan keuntungan tergantung pada kualitas manajemen. Baik buruknya kualitas manajemen berakibat pada kinerja perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Sehingga informasi mengenai reputasi *underwriter* tidak menjadi informasi utama bagi investor dalam mengambil keputusan investasi saham. Reputasi *underwriter* tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*, diduga juga karena *underwriter* berjaga-jaga untuk meminimalisir risiko investasi. Untuk mengatasi risiko tersebut, *underwriter* akan mengambil keputusan untuk menurunkan harga saham dibawah harga wajar. Dengan penawaran perolehan *initial return* yang tinggi, investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartika dan Putra (2017) serta Hartono (2018).

Hipotesis 4

Variabel ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* saham, namun *p-values* menunjukkan nilai di atas 0,05 yaitu sebesar 0,565. Hasil *p-values* tersebut menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa **H₄ ditolak**.

Besar kecil ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *underpricing* karena perusahaan yang berukuran besar memiliki aset yang nilainya besar dan kepastian yang tinggi serta lebih banyak dan akses untuk informasi tentang perusahaan tersebut lebih mudah. Dengan begitu, perusahaan yang berukuran besar lebih mudah dikenali masyarakat dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Hal tersebut akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* perusahaan besar daripada perusahaan kecil yang penyebaran informasinya masih belum begitu banyak (lingkup kecil). Hasil penelitian ini konsisten dengan dengan penelitian Purba (2019).

Hipotesis 5

Variabel dewan komisaris yang memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* saham, dan *p-values* menunjukkan nilai kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0.016. Hasil *p-values* tersebut menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa **H₅ diterima**.

Semakin hari perusahaan publik semakin paham akan pentingnya penerapan tata kelola perusahaan yang menjadi nilai tambah suatu perusahaan dimata para calon investor. Calon investor semakin paham juga bahwa penerapan tata kelola perusahaan termasuk bagian penting yang harus diperhatikan dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu indikator tata kelola perusahaan yang sangat penting adalah dewan komisaris. Dewan komisaris yang memiliki peran penting pada bagian pengawasan membuat kinerja manajemen menjadi semakin baik sehingga berdampak pada tingkat *underpricing* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nindia (2019).

Hipotesis 6

Variabel profitabilitas yang dimoderasi oleh dewan komisaris memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* saham, namun *p-values* menunjukkan nilai di atas 0,05 yaitu sebesar 0,597. Hasil *p-values* tersebut menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa **H₆ ditolak**.

Dewan komisaris tidak mampu membuktikan bahwa dapat memoderasi pengaruh ROA terhadap *underpricing* saham. Hal ini bisa saja dikarenakan bahwa investor umumnya menilai kualitas dari suatu perusahaan hanya melihat dari laporan keuangannya saja. Investor belum memahami bahwa tata kelola perusahaan juga merupakan faktor penting yang dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Syafira, 2016). Penelitian ini juga sejalan dengan yang dilakukan oleh Auliya (2015).

Hipotesis 7

Variabel reputasi auditor yang dimoderasi oleh dewan komisaris memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* saham, namun *p-values* menunjukkan nilai di atas 0,05 yaitu sebesar 0,561. Hasil *p-values* tersebut menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa **H₇ ditolak**.

Reputasi auditor yang digunakan oleh suatu perusahaan biasanya menjadi nilai tambah. Apabila suatu perusahaan telah menggunakan auditor bereputasi baik namun proporsi dewan komisaris yang dimiliki tidak proporsional akan berdampak buruk terhadap pola perilaku manajemen, sehingga akan berdampak buruk juga pada kepercayaan investor yang akan memengaruhi keputusan investasinya. Menurut Atmojo (2017) komisaris independen yang lebih banyak kurang berperan dalam mengontrol manajemen.

Hipotesis 8

Variabel reputasi *underwriter* yang dimoderasi oleh dewan komisaris memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* saham, namun *p-values* menunjukkan nilai di atas 0,05 yaitu sebesar 0,452. Hasil *p-values* tersebut menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa **H₈ ditolak**.

Kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki oleh seorang *underwriter* merupakan jaminan bagi perusahaan. *Underwriter* bereputasi baik akan meyakinkan emiten bahwa proses IPO akan ditangani dengan baik dan benar (Patahita, 2019). Dengan begitu perusahaan akan mendapat keuntungan melalui IPO dan *underwriter* dapat menjual seluruh saham perusahaan tanpa harus dikenai sanksi untuk membeli sisa saham perusahaan yang tidak berhasil dijual (Susanto, 2020). Pada saat penawaran saham perdana investor cenderung melihat pada hal-hal yang umum saja, calon investor tidak menelusur bahwa tata kelola perusahaan di bidang komisaris juga merupakan hal yang perlu dipertimbangkan.

Hipotesis 9

Variabel ukuran perusahaan yang dimoderasi oleh dewan komisaris memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* saham, namun *p-values* menunjukkan nilai di atas 0,05 yaitu sebesar 0,465. Hasil *p-values* tersebut menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa **H₉ ditolak**.

Besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan berpengaruh terhadap proporsi dewan komisaris yang dimiliki suatu perusahaan. Dewan komisaris tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* dikarenakan calon investor beranggapan bahwa perusahaan besar belum tentu lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil dalam hal *initial return* (Susanto, 2020). Calon investor berasumsi bahwa perusahaan yang kecil akan berusaha semaksimal mungkin untuk bertahan dalam bisnisnya.

KESIMPULAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui faktor apa saja yang dapat memengaruhi tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2017-2019. Pengolahan data menggunakan *software SmartPLS 3.0* untuk menganalisis model penelitian ini. Setelah melalui tahapan pengumpulan data, pengolahan data, analisis dan interpretasi hasil atas pengujian, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- a. Variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2017-2019.
- b. Variabel reputasi auditor tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2017-2019.
- c. Variabel reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2017-2019.
- d. Variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2017-2019.
- e. Variabel dewan komisaris memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2017-2019.
- f. Variabel dewan komisaris tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2017-2019.
- g. Variabel dewan komisaris tidak mampu memoderasi pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2017-2019.
- h. Variabel dewan komisaris tidak mampu memoderasi pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2017-2019.
- i. Variabel dewan komisaris tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2017-2019.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini masih banyak beberapa kekurangan serta keterbatasan seperti berikut :

- a. Hasil dari pengujian *goodness of fit* atau *r square* menunjukkan hasil yang sangat kecil, sehingga kurang menjelaskan varians pada variabel eksogenya.
- b. Variabel yang digunakan dalam model penelitian ini terlalu banyak namun jumlah sampelnya terlalu sedikit.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang dapat diambil, maka peneliti menyarankan beberapa hal sebagai berikut :

1. Menambah, mengurangi atau menggunakan variabel eksogen lainnya supaya lebih bervariasi.
2. Menambah jumlah sampel dengan memperpanjang kurun waktu penelitian.

REFERENSI

- Atmojo, Danang Tri & Daljono. 2017. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap *Audit Report Lag* (Studi Empirisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015)
- Auliya, R. & Januarti, I. 2015. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Tingkat Underpricing IPO (Studi Empiris pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014)." *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4), 1-9.
- Ayuwardhani, Rizky Primadita. 2018. Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Harga Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Public Offering* (Studi Empiris Perusahaan *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Nominal*. Vol. VII, No. 1.
- Cornelia, Karina., dkk. 2021. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sosial dan Budaya Syar-i*. DOI : 10.15408/sjsbs.v8i4.21724.
- Ghozali, Imam. 2020. *25 Grand Theory 25 Teori Besar Ilmu Manajemen, Akuntansi, dan Bisnis (Untuk Landasan Teori Skripsi, Tesis Dan Disertasi)*. Yoga Pratama : Semarang.
- Gunawan, Jhoni & Tri Gunarsih. 2019. Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *TB Vol. 20 No. 2*, Desember 2019, hal. 37-50.
- Gunawan, Mega; Jodin, Viriany. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi* vol. 20.
- Gusnia, Hesty Juni Tambuati Subinga, & Winda Lestari. 2019. *Corporate Governance Mechanism, Underwriter Reputation and IPOs Underpricing : Evidence from Indonesia Capital Market*. *International Journal of Inovation, Creativity and Chango* Vol. 6, Issue 5, 2019.
- Harahap, Lenni Khotimah. 2018. Analisis SEM (Structural Equation Modelling) Dengan SMARTPLS (Partial Least Square). Fakultas Sains dan Teknologi UIN Walisongo Semarang.
- Hazka, Dea. 2017. Pengaruh Risiko Investasi, *Return On Equity (ROE)* dan *Proceeds* Terhadap *Underpricing* Dengan Reputasi *Underwriter* Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Non-Keuangan yang IPO di BEI Periode 2010-2014. *JOM Fekon* Vol. 4 No. 1 (Februari) 2017.

- Herawati, A., Achسانی, NA, Hartoyo, S., & Sembel, R. (2017). Saham Perusahaan IPO Analisis Penilaian 2000 – 2014. *Jurnal Internasional Inovasi Organisasi*, 9(1), 12.
- Hermawan, Fauzan Dicky & Rr. Sri Handayani. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Dewan Terhadap Tingkat *Underpricing*. *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol. 7, No. 4, Hal. 1. ISSN (Online) : 2337-2806.
- Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. (1976). Theory of Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol.3, No.4, Pp. 305-360.
- Made, I; et al. 2017. Kemampuan *Good Corporate Governance* Dalam Memoderasi Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* dan Reputasi Auditor Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 6.2 (2017): 505-532. ISSN : 2337-3067.
- Melita, Rosa Nur; Nasution, Yuki Novia; Hayati, Memi Nor. 2016. Structural Equation Modelling Dengan Pendekatan Partial Least Square (Studi Kasus: Pengaruh Locus of Control, Seld Efficacy, dan Lingkungan Kerja Terhadap Kinerja Karyawan Kaltim Post Samarinda). *Prosiding Seminar Sains dan Teknologi FMIPA Unmul Vol 1*.
- Patahita, Nindia Putri. 2019. Analisis Pengaruh Struktur Dewan Komisaris, Kepemilikan, dan Variabel Reputasi Terhadap IPO *Underpricing* di Indonesia. *Diponego Journal of Accounting* Vol. 8, No. 2, Tahun 2019, Hal. 1, ISSN : 2337-3806.
- Ramadana. 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* Vol. 2 No. 2 Edisi September 2018.
- Ross, S., 1977. The Determinant of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. *Bell Journal of Economics*. Spring: 23-40.
- Sari, Meigia Nidya. 2018. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Hanya Mengalami *Underpriced* Pada Saat Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2017). Skripsi : Universitas Sumatera Utara.
- Susanto, Jeffry Hariadi (2020) *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di BEI periode 2010-2019*. Other thesis, Universitas Katolik Soegijapranata Semarang.
- Syafira, Vina Febria. 2016. Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Ukuran Dewan Terhadap *Underpricing* Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Periode 2010-2015). *Diponegoro Journal of Management*. ISSN : 2337-3792 Vol. 5 No.3.
- Undang-undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. kemenkeu.go.id/fulltext/1995/8tahun~1