



ANALISIS FENOMENA UNDERPRICING IPO DENGAN BOARD SIZE SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 – 2024)

Khoirun Nisa'

Agus Purwanto ¹

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

ABSTRACT

This study aims to analyze and obtain empirical evidence on the effect of financial leverage, the use of IPO proceeds for investment, underwriter reputation, profitability, and firm size on the level of underpricing with board size as a moderating variable. The study focuses on companies that conducted an IPO on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020 and 2024.

This study employs secondary data obtained from IPO prospectuses listed on the Indonesia Stock Exchange. The total population consist of 288 companies that conducted an IPO during the 2020–2024 period. Sample selection was carried out using a purposive sampling method based on criteria established by the researcher, resulting in a final sample of 268 companies that experienced underpricing during their IPO. The analytical method employed in this study is Moderated Regression Analysis (MRA).

The results of this study indicate that financial leverage, the use of IPO proceeds for investment, profitability, and firm size has a positive effect on underpricing, whereas underwriter reputation does not have a significant effect on underpricing. Furthermore, board size is proven moderate the relationship between financial leverage and underpricing. However, board size fails to moderate the relationships that the use of IPO proceeds for investment, profitability, and firm size with the level of underpricing.

Keywords: *underpricing, financial leverage, use of IPO proceeds for investment, board size*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi menuntut perusahaan untuk semakin mengembangkan usahanya yang dalam prosesnya membutuhkan tambahan modal. Sumber pendanaan dapat berasal dari internal perusahaan berupa laba ditahan, maupun eksternal berupa utang bank, penerbitan obligasi atau penerbitan saham. Salah satu alternatif pendanaan yang dilakukan adalah melalui *Intial Public Offering* (IPO), yaitu proses penjualan saham perdana kepada publik di pasar perdana. Samsul (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan IPO bertujuan untuk meningkatkan kapasitas produk, meningkatkan kualitas manajemen, memperluas hubungan bisnis, memperluas pemasaran, dan memperbaiki struktur modal.

Aktivitas IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan tren fluktuatif selama periode 2020-2024. Data BEI menunjukkan bahwa jumlah tercatat di bursa masing-masing tahun sebesar 51 perusahaan pada tahun 2020; 54 perusahaan pada tahun 2021; 60 perusahaan pada tahun 2022; dan puncaknya pada tahun 2023 yang mencapai 80 perusahaan, kenaikan jumlah ini disebabkan oleh manfaat yang ditawarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu salah satunya insentif pajak dan kemudahan pendaftaran IPO sehingga banyak perusahaan yang melakukan IPO. Namun, pada tahun 2024 frekuensi ini menurun menjadi

¹ Corresponding author

43 perusahaan dikarenakan kondisi pasar yang cenderung ‘wait and see’ di tengah transisi kepemimpinan nasional dan penyelesaian pemerintahan baru (OJK, 2024).

Salah satu fenomena pasar modal yang muncul dalam proses IPO adalah *underpricing*, keadaan dimana harga penawaran saham di pasar perdana lebih rendah daripada harga saham perdagangan di pasar sekunder. Selisih positif harga penawaran saham dengan harga saham di pasar sekunder merupakan keuntungan yang sering disebut *initial return*. Fenomena *underpricing* menyebabkan implikasi ganda: di satu sisi investor memperoleh keuntungan instan (*initial return*), di sisi lain perusahaan penerbit saham kehilangan potensi dana yang mungkin bisa diperoleh apabila harga penawaran ditetapkan lebih tinggi. Fenomena ini persisten di Indonesia, menurut Ayuwardani & Isroah (2018) Indonesia termasuk salah satu negara yang setiap tahunnya mengalami *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. *Underpricing* terjadi terutama karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Semakin besar asimetri informasi maka semakin besar risiko yang dihadapi investor. Untuk memitigasi hal ini, perusahaan memberikan sinyal melalui prospektus yang memuat informasi keuangan dan non-keuangan.

Berbagai faktor keuangan memengaruhi tingkat *underpricing*. *Financial leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) mencerminkan keadaan sejauh mana perusahaan mampu untuk membayar utangnya dengan *equity* yang dimiliki perusahaan tersebut (Kartika & Putra, 2017). Adanya utang tersebut menimbulkan kewajiban tetap berupa beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dikeluarkan perusahaan. Nilai DER yang tinggi cenderung membuat investor lebih berhati-hati sehingga menekan *underpricing* (Rafioldy & Yusrialis, 2023). Selanjutnya, profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dikelola. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja operasional yang baik dan perusahaan memiliki prospek masa depan yang cerah. ROA yang tinggi meningkatkan minat investor sehingga mendorong *underpricing* yang lebih tinggi (Rafioldy & Yusrialis, 2023). Kemudian, ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan mencerminkan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas. Perusahaan besar umumnya lebih dikenal masyarakat sehingga informasi tentang perusahaan lebih komprehensif dan lebih mudah diperoleh daripada perusahaan kecil (Yuniarti & Syarifudin, 2020). Ukuran perusahaan mengindikasikan kapasitas menghasilkan pendapatan yang lebih besar serta kemudahan akses informasi turut mendorong tingginya *underpricing*.

Faktor non-keuangan juga turut memengaruhi tingkat *underpricing*. Reputasi *underwriter* yang baik meningkatkan kepercayaan pasar terhadap emiten yang dijaminnya, mendorong permintaan saham di pasar sekunder dan berpengaruh positif terhadap *underpricing* (Rafioldy & Yusrialis, 2023). Penggunaan dana IPO untuk investasi aset tetap atau ekspansi merupakan sinyal pertumbuhan jangka panjang yang diprediksi berhubungan positif dengan *initial return* sebagai kompensasi atas risiko lebih tinggi yang ditanggung investor (Ahmad-Zaluki dan Badru, 2021).

Pengungkapan informasi suatu perusahaan tidak terlepas dari peran dewan (*board*) dalam perusahaan. Dalam konteks teori keagenan, keberadaan dewan dengan ukuran (*board size*) yang memadai dianggap mampu meningkatkan efektivitas fungsi *monitoring*. Dewan komisaris yang efektif dapat memberikan validasi lebih atas kinerja keuangan dan mengurangi kekhawatiran investor atas risiko keuangan, sehingga informasi dalam prospektus dianggap lebih kredibel.

Berdasarkan fenomena *underpricing* yang persisten serta fragmentasi temuan empiris terdahulu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *financial leverage*, penggunaan dana hasil IPO untuk investasi, reputasi *underwriter*, profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing*. Penelitian ini juga menempatkan *board size* sebagai variabel moderasi untuk menguji efektivitas fungsi pengawasan. Fokus pengamatan dilakukan pada emiten yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

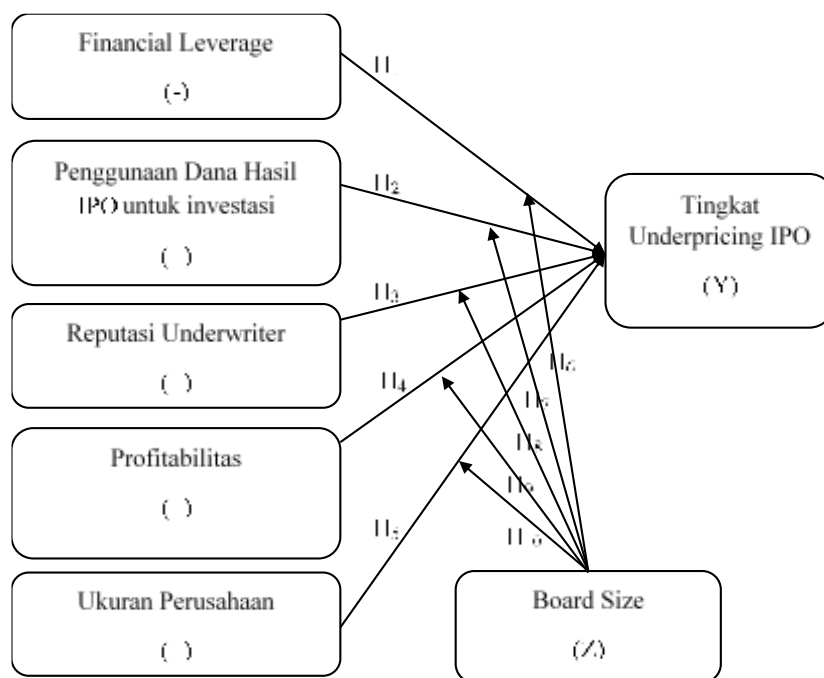
KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Penelitian ini berlandaskan pada teori sinyal dan teori agensi. Dalam teori sinyal, Leland & Pyle (1977) menjelaskan bahwa pihak perusahaan yang memiliki informasi perusahaan lebih baik akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada investor agar meningkatkan nilai perusahaan dengan mengirimkan sinyal melalui laporan perusahaan. Perusahaan yang baik akan memberikan sinyal positif untuk membedakan dirinya dengan perusahaan berkualitas rendah. Adanya sinyal positif dari perusahaan dapat meyakinkan calon investor atas kualitas perusahaan yang baik dan investor dapat mengetahui nilai perusahaan yang sebenarnya sehingga tingkat *underpricing* semakin besar.

Menurut Jensen & Meckling (1976), teori keagenan merupakan hubungan kontrak antara satu atau lebih orang (prinsipal) yang memberi kewenangan kepada orang lain (agen) untuk mengambil keputusan atas nama prinsipal. Purbarangga *et al.* (2013) permasalahan yang ada pada teori agensi adalah informasi yang tidak lengkap yaitu ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak (prinsipal dan agen). Permasalahan ini muncul karena adanya asimetri informasi, dimana manajemen mengetahui lebih banyak informasi daripada pemilik perusahaan. Keberadaan dewan komisaris berfungsi sebagai instrumen monitoring untuk mereduksi potensi *agency costs* yang timbul akibat divergensi kepentingan antara agen (manajemen) dan prinsipal (investor).

Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Tingkat *Underpricing* IPO

Financial leverage yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki beban utang yang besar, sehingga meningkatkan risiko finansial, khususnya risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan sinyal negatif di mata investor. Investor menganggap bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi memiliki risiko finansial yang besar sehingga investor cenderung khawatir terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Kondisi tersebut menyebabkan *initial return* yang lebih kecil, sehingga tingkat *underpricing* IPO cenderung rendah.

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

Pengaruh penggunaan dana hasil IPO untuk investasi terhadap *underpricing* IPO

Pengungkapan tujuan penggunaan dana hasil IPO untuk investasi dapat digunakan sebagai sinyal positif perusahaan kepada investor mengenai orientasi pertumbuhan di masa depan. Perusahaan yang menggunakan dana hasil IPO untuk investasi, misalnya untuk ekspansi dan peningkatan modal cenderung lebih diminati investor karena mencerminkan peluang pertumbuhan di masa depan (Kartika & Putra, 2017). Kondisi ini mengakibatkan investor tertarik untuk berinvestasi sehingga *initial return* yang dihasilkan tinggi dan tingkat *underpricing* IPO juga tinggi.

H2: Penggunaan dana hasil IPO untuk investasi berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* IPO

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap Tingkat *Underpricing* IPO

Reputasi *underwriter* berperan dalam membangun kepercayaan investor terhadap saham yang ditawarkan. Reputasi *underwriter* dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor mengenai kualitas emiten dan prospek saham yang ditawarkan. Keterlibatan *underwriter* bereputasi baik dapat meningkatkan persepsi investor terhadap keamanan dan potensi keuntungan saham IPO, sehingga menarik minat investor untuk berinvestasi. Kondisi tersebut mendorong tingginya permintaan yang berpotensi menyebabkan kenaikan harga saham di pasar sekunder, sehingga memperbesar tingkat *underpricing*.

H3: Reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* IPO

Pengaruh Profitabilitas terhadap Tingkat *Underpricing* IPO

Profitabilitas merupakan indikator kinerja keuangan perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Profitabilitas dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja fundamental yang kuat dan prospek masa depan yang cerah. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dianggap sebagai perusahaan berkualitas (*good quality*), sehingga mendorong *initial return* yang tinggi.

H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* IPO

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing* IPO

Ukuran perusahaan menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditentukan berdasarkan total aset perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena memiliki skala operasional yang luas dan rekam jejak yang sudah diketahui. Yuniarti & Syarifudin (2020) menjelaskan bahwa IPO saham dengan ukuran perusahaan yang besar dapat menciptakan sentimen positif bagi investor dalam membeli saham sehingga harga perdagangan perdana relatif lebih tinggi dari harga penawarannya.

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* IPO

***Board size* dalam Memoderasi Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Tingkat *Underpricing* IPO**

Dewan komisaris berperan dalam menentukan efektivitas fungsi pengawasan internal terhadap kebijakan dan kinerja manajemen, termasuk dalam pengelolaan utang perusahaan. Keberadaan dewan komisaris memberikan jaminan tambahan kepada investor bahwa proses pengelolaan utang dibawah pengawasan sehingga manajemen akan lebih terkontrol dalam mengelola kewajiban keuangan perusahaan. Kondisi ini menyebabkan investor agak tenang dan tertarik berinvestasi sehingga *initial return* tidak sekecil kondisi tanpa moderasi dan pengaruh negatif *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* menjadi lemah.

H6: *Board size* memperlemah pengaruh negatif *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* IPO

Board size dalam Memoderasi Pengaruh Penggunaan Dana Hasil IPO untuk Investasi terhadap Tingkat Underpricing IPO

Penggunaan dana hasil IPO perlu diawasi secara efektif agar tidak terjadi penyimpangan yang merugikan pemegang saham. Keberadaan ukuran dewan komisaris diharapkan mampu meningkatkan fungsi pengawasan dan memastikan bahwa dana hasil IPO digunakan sesuai dengan rencana yang telah diungkapkan dalam prospektus. Kondisi ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan sehingga mendorong antusiasme investor.

H7: *Board size* memperkuat pengaruh positif penggunaan dana hasil IPO terhadap tingkat *underpricing* IPO

Board size dalam Memoderasi Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Tingkat Underpricing IPO

Keberadaan *board size* dalam perusahaan dapat memengaruhi pemilihan *underwriter*. *Board size* dapat mengawasi dan mengarahkan manajemen dalam memilih *underwriter* yang berkualitas dan bereputasi tinggi, sehingga kepentingan investor tetap terlindungi. Keterlibatan *board size* dalam proses pemilihan *underwriter* diharapkan dapat meningkatkan kredibilitas sinyal yang diberikan perusahaan. Kondisi ini mampu meningkatkan permintaan investor di pasar sekunder sehingga harga pasar akan melonjak diatas harga penawaran.

H8: *Board size* memperkuat pengaruh positif reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* IPO

Board size dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Tingkat Underpricing IPO

Informasi profitabilitas dalam laporan keuangan seringkali dipandang skeptis oleh investor karena adanya risiko manipulasi laba atau manajemen laba oleh pihak internal. Oleh karena itu, *board size* berperan sebagai mekanisme validasi; dewan yang besar dan efektif akan memastikan bahwa profitabilitas yang dilaporkan adalah hasil kinerja riil. Kondisi ini akan meningkatkan antusiasme pasar sehingga harga pasar akan meningkat yang menyebabkan *initial return* semakin tinggi dan tingkat *underpricing* semakin besar.

H9: *Board size* memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap tingkat *underpricing* IPO

Board size dalam Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat Underpricing IPO

Total aset perusahaan yang banyak perlu dikelola oleh manajemen perusahaan dengan baik agar meningkatkan penghasilan perusahaan. Pengawasan terhadap manajemen perusahaan perlu dilakukan oleh dewan komisaris agar kinerja manajemen yang dilaksanakan dewan direksi sesuai dengan tujuan perusahaan. *Board size* dalam perusahaan diharapkan mampu mengawasi manajemen dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan dengan baik sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan dan potensi konflik agensi dapat diminimalkan.

H10: *Board size* memperkuat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* IPO

METODE PENELITIAN**Tingkat Underpricing IPO**

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing* IPO dengan mengadopsi penelitian Ahmad-Zaluki dan Badru (2021) *underpricing* diprosisikan dengan *initial return* (IR). *Initial return* dihitung dengan mengambil rasio selisih antara harga penutupan pada hari pertama *trading* dengan harga penawaran pada saat

IPO. Jika bernilai positif artinya terjadi *underpricing*, sedangkan jika bernilai negatif artinya tidak terjadi *underpricing*.

$$IR = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Financial Leverage

Variabel independen pertama yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial leverage* dengan proksi *debt to equity ratio*. *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Penggunaan Dana Hasil IPO untuk Investasi

Penggunaan dana hasil IPO adalah rencana penggunaan dana hasil IPO yang diungkapkan di prospektus (Meidiaswati *et al.*, 2019). Dalam penelitian ini, penggunaan dana hasil IPO diukur dari besarnya presentase rencana penggunaan dana hasil IPO yang digunakan untuk investasi. Variabel ini menggunakan nilai dummy, nilai 1 apabila lebih dari 50% dana hasil IPO digunakan untuk investasi dan nilai 0 apabila kurang dari 50% dana hasil IPO digunakan untuk investasi.

Reputasi Underwriter

Reputasi *underwriter* adalah baik buruknya *underwriter* yang dinilai melalui pemeringkatan *underwriter* yang dilakukan setiap tahunnya oleh Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini diukur berdasarkan peringkat *underwriter* yang termasuk dalam *top five* dari *50 most active idx members by total trading value* (Gardika dan Isbanah, 2020). Reputasi *underwriter* dinyatakan dalam variabel *dummy*. Nilai 1 untuk *underwriter* yang termasuk *top five* dan nilai 0 untuk *underwriter* lainnya.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator kinerja keuangan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari pengelolaan sumber daya yang dimilikinya, seperti aset atau modal, pada periode tertentu. Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* berfungsi sebagai sinyal krusial mengenai efisiensi operasional dan prospek keberlanjutan bisnis perusahaan di masa depan.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan (Muslimah, 2021). Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO.

$$SIZE = \ln(\text{Total Asset})$$

Board Size

Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *board size* dengan proksi dewan komisaris independen. Struktur *board size* dalam suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap tingkat efektivitas pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris terhadap dewan direksi (Hermawan & Handayani, 2018). *Board size* yang besar memberikan sarana untuk mengkomunikasikan informasi perusahaan kepada publik sehingga dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan sinyal perusahaan (Badru *et al.*, 2017).

$$BS = \frac{\text{Jumlah dewan komisaris independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}}$$

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA), yang dinyatakan dalam dua bentuk persamaan berikut:

$$1) IR = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 USE + \beta_3 RUD + \beta_4 ROA + \beta_5 SIZE$$

$$2) IR = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 USE + \beta_3 RUD + \beta_4 ROA + \beta_5 SIZE + \beta_6 Z + \beta_7 DER * Z + \beta_8 USE * Z + \beta_9 RUD * Z + \beta_{10} ROA * Z + \beta_{11} SIZE * Z + \varepsilon$$

Keterangan:

IR : Tingkat *underpricing* IPO

α : Konstanta

β_{1-11} : Koefisien regresi

DER : *Debt to equity ratio*

USE : Penggunaan dana hasil IPO

RUD : Reputasi *underwriter*

ROA : Profitabilitas

SIZE : Ukuran perusahaan

Z : *Board size*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Tabel 1 Rincian Sampel

No	Kriteria Sampel	2020	2021	2022	2023	2024	Jumlah
1.	Perusahaan yang melakukan IPO	51	54	60	80	43	288
2.	Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(4)	(8)	(4)	(2)	(2)	268
3.	Outlier	-	-	-	-	-	-
4.	Sampel akhir atau perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i>	47	46	56	78	41	268

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	268	0.01	0.78	0.3921	0.20994
DER	268	-25.92	163.81	1.3636	10.28549
USE	268	0.00	1.00	0.4627	0.49954
UND	268	0.00	1.00	0.4552	0.49892
ROA	268	-0.31	22.10	0.2283	1.45828
SIZE	268	20.47	30.86	28.2469	1.72802
Z	268	0.00	1.00	0.4409	0.16618
Valid N (listwise)	268				

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 2 diketahui bahwa variabel *underpricing* IPO (IR) memiliki nilai minimum sebesar 0,01 serta nilai maksimum sebesar 0,78 dengan nilai rata-rata sebesar 0,3921. Nilai standar deviasi sebesar 0,20994 mengindikasikan bahwa variasi data *underpricing* relatif homogen diantara perusahaan yang melakukan IPO tahun 2020-2024. Pada variabel *financial leverage* (DER) memiliki nilai minimum sebesar -25,92 dan maksimum sebesar 163,81 dengan nilai rata-rata sebesar 1,3636. Nilai standar deviasi yang cukup besar yaitu 10,28549 menunjukkan bahwa data DER memiliki variasi yang sangat tinggi. Pada variabel penggunaan dana hasil IPO (USE) merupakan variabel dummy dengan nilai minimum 0 dan maksimum 1, serta nilai rata-rata

sebesar 0,4627. Hal ini menunjukkan bahwa sekitar 46,27% perusahaan menggunakan dana IPO untuk investasi, sedangkan sisanya tidak digunakan untuk investasi misalnya untuk pembayaran utang perusahaan. Pada variabel reputasi *underwriter* (UND) juga merupakan variabel dummy dengan nilai minimum 0 dan maksimum 1, serta nilai rata-rata sebesar 0,4552. Hal ini mengindikasikan bahwa sekitar 45,52% perusahaan menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi berdasarkan ranking 50 *most active idx members by total trading value*. Pada variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum sebesar -0,31 dan maksimum sebesar 22,10 dengan nilai rata-rata sebesar 0,2283. Nilai standar deviasi sebesar 1,45828 menunjukkan adanya variasi yang cukup besar dalam kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Pada variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai minimum sebesar 20,47 dan maksimum sebesar 30,86 dengan rata-rata sebesar 28,2469. Nilai standar deviasi sebesar 1,72802. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan relatif homogen, yang berarti tidak terdapat perbedaan yang terlalu ekstrem dalam total aset perusahaan yang menjadi data penelitian. Pada variabel moderasi yaitu *board size* (Z) memiliki nilai minimum sebesar 0 dan maksimum sebesar 1 dengan rata-rata sebesar 0,4409. Nilai standar deviasi sebesar 0,16618 ini relatif kecil dibandingkan rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa *board size* relatif homogen, yang berarti mayoritas perusahaan yang melakukan IPO memiliki ukuran dewan komisaris yang tidak terlalu berbeda jauh.

Pembahasan Hasil Penelitian

Tabel 3 Hasil Regresi Persamaan 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.838	0.430		-4.273	0.000
DER	0.038	0.002	0.501	15.973	0.000
USE	0.195	0.049	0.124	3.970	0.000
UND	0.002	0.052	0.002	0.047	0.963
ROA	0.361	0.017	0.669	20.871	0.000
SIZE	0.139	0.015	0.305	9.040	0.000

Sumber: Data diolah, SPSS 25 (2026)

Tabel 3 Hasil Regresi Persamaan 2 (Moderated Regression Analysis (MRA))

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.439	0.404		-3.565	0.000
DER	0.159	0.030	2.081	5.373	0.000
USE	0.311	0.123	0.198	2.523	0.012
UND	-0.118	0.125	-0.075	-0.939	0.349
ROA	0.339	0.232	0.630	1.460	0.145
SIZE	0.137	0.015	0.301	9.219	0.000
Z	-0.744	0.263	-0.158	-2.836	0.005
DERZ	-0.243	0.060	-1.576	-4.066	0.000
USEZ	-0.323	0.265	-0.100	-1.219	0.224
UNDZ	0.320	0.262	0.105	1.221	0.223
ROAZ	0.052	0.694	0.033	0.075	0.940
SIZEZ	-0.001	0.007	-0.007	-.120	0.905

Sumber: Data diolah, SPSS 25 (2026)

Pengaruh *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* IPO

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *financial leverage* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* IPO dengan nilai koefisien regresi beta 0,038 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan demikian pengujian signifikan secara statistik dengan arah positif. Nilai rata-rata DER menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO tahun 2020-2024 memiliki utang 136,36% dari ekuitasnya. Kondisi *leverage* yang relatif tinggi ini menjelaskan bahwa perusahaan memang sedang aktif menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Kreditur tidak akan asal memberikan pinjaman kepada perusahaan yang mereka anggap kurang berkualitas.

Pengaruh positif ini dapat dijelaskan bahwa *financial leverage* dinilai sebagai sinyal validasi dari kreditur sebagai pihak eksternal yang kredibel dan bukan sinyal risiko. Perusahaan yang memiliki DER tinggi dianggap sedang giatnya mencari dana untuk mengembangkan usahanya. Jadi, meskipun perusahaan yang IPO memiliki DER tinggi dianggap memiliki kemampuan mengembangkan usahanya dengan baik. Kondisi ini dapat berdampak pada keputusan investor untuk berinvestasi. Investor melihat adanya potensi yang dimiliki perusahaan sehingga ingin memiliki saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, investor tetap tertarik dan memperbesar *initial return* sehingga tingkat *underpricing* akan tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fadila & Utami (2020) serta Muslimah (2021) yang menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* IPO.

Pengaruh penggunaan dana hasil IPO untuk investasi terhadap tingkat *underpricing* IPO

Hasil pengujian menunjukkan bahwa penggunaan dana hasil IPO untuk investasi (USE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* IPO dengan nilai koefisien regresi beta 0,195 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan demikian pengujian signifikan secara statistik. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang menggunakan dana IPO untuk tujuan investasi atau ekspansi cenderung mengalami tingkat *underpricing* yang lebih tinggi. Nilai rata-rata USE menunjukkan hasil sebesar 46,27% menggunakan dana hasil IPO untuk investasi dan nilai distribusinya relatif seimbang. Meskipun proporsinya belum menunjukkan hasil mayoritas, hampir separuh perusahaan memberikan sinyal pertumbuhan melalui alokasi investasi ini.

Penggunaan dana IPO untuk investasi atau ekspansi merupakan sinyal positif (*good signal*) karena menunjukkan adanya peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) dan rencana pengembangan usaha. Sinyal ini meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan. Tingginya minat investor ini dapat menimbulkan tingginya tingkat *oversubscription* pada saat IPO yang menyebabkan harga saham di hari pertama perdagangan meningkat sehingga tingkat *underpricing* juga tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ahmad-Zaluki & Badru (2021) serta Muslimah (2021) yang menyatakan bahwa penggunaan dana IPO untuk tujuan investasi atau pertumbuhan berpengaruh positif terhadap *initial return* atau *underpricing*.

Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* IPO

Hasil pengujian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* (UND) memiliki nilai koefisien regresi beta 0,002 dan nilai signifikansi $0,963 > 0,05$ dengan demikian pengujian tidak signifikan secara statistik. Nilai rata-rata UND menunjukkan hasil bahwa 45,52% perusahaan menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi dan nilai distribusinya relatif seimbang untuk *underwriter* bereputasi tinggi dan tidak. Kondisi ini menjelaskan bahwa reputasi *underwriter* belum menjadi sinyal dominan di pasar IPO tahun 2020-2024. Ketika distribusinya merata, perbedaan reputasi *underwriter* tidak cukup kuat untuk menciptakan perbedaan tingkat *underpricing* yang signifikan secara statistik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peran reputasi *underwriter* sebagai sinyal kualitas tidak lagi dominan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa dalam kondisi pasar yang semakin transparan, investor tidak hanya bergantung pada reputasi pihak eksternal, tetapi lebih mempertimbangkan informasi fundamental perusahaan yang tersedia dalam prospektus. Kondisi pasar modal Indonesia yang memudahkan akses informasi mampu mengurangi ketergantungan investor terhadap reputasi *underwriter* sebagai sumber informasi utama. Investor cenderung menggunakan berbagai sumber informasi lain seperti laporan keuangan, prospektus, dan analisis pasar dalam mengambil keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian Gardika & Isbanah (2020), Safitri dan Marsono (2022) yang menemukan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* IPO.

Pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *underpricing* IPO

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* IPO dengan nilai koefisien regresi beta 0,361 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan demikian pengujian signifikan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat IPO. Nilai rata-rata ROA menunjukkan sebesar 0,2283 dan nilai distribusinya tinggi. Kondisi ini menjelaskan bahwa profitabilitas sangat beragam antar perusahaan yang melakukan IPO. Variasi ini mengakibatkan investor sangat membedakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dan tidak, sehingga perbedaan ROA menciptakan perbedaan antusiasme yang besar di pasar sekunder.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dan memberikan sinyal positif kepada investor. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta menunjukkan bahwa perusahaan memiliki fundamental keuangan yang kuat, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Sinyal positif tersebut dapat mendorong tingginya permintaan saham pada saat IPO. Tingginya minat investor terhadap perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menyebabkan harga saham di pasar sekunder meningkat secara signifikan dibandingkan harga penawaran awal, sehingga tingkat *underpricing* menjadi lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung mengalami kelebihan permintaan (*oversubscription*) pada saat IPO. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu, seperti Safitri dan Marsono (2022), Rafiely & Yusrialis (2023) serta Mustika (2025) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *underpricing* IPO.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* IPO

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* IPO dengan nilai koefisien regresi beta 0,139 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan demikian pengujian signifikan secara statistik. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat IPO.

Ukuran perusahaan merupakan sinyal positif (*good signal*) bagi investor karena perusahaan besar umumnya memiliki aset yang besar yang dapat digunakan untuk menghasilkan pendapatan yang besar serta memiliki tingkat keberlanjutan usaha yang lebih tinggi. Sinyal ini meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga menarik minat investasi yang lebih besar. Selain adanya sinyal positif tersebut, perusahaan besar yang melakukan IPO menjadi peristiwa yang dinantikan investor sehingga meningkatkan minat investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Muslimah (2021) dan Mustika (2025) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham jangka pendek (*initial return*).

Peran *Board size* dalam memoderasi pengaruh *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* IPO

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa variabel interaksi antara *financial leverage* dan *board size* (DERZ) berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *underpricing* yang memiliki nilai koefisien regresi beta -0,243 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan demikian pengujian signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil pengujian berarti bahwa *board size* mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh negatif *financial leverage* terhadap *underpricing* IPO.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *board size* berfungsi sebagai mekanisme *corporate governance* yang efektif dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen sehingga mereduksi risiko yang ditimbulkan oleh *financial leverage*, sehingga memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *underpricing*. Dengan kata lain, meskipun *leverage* tinggi dapat meningkatkan risiko, keberadaan *board size* yang kuat mampu menenangkan persepsi investor. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *board size* memberikan kualitas pengawasan perusahaan dan mengurangi ketidakpastian yang disebabkan oleh *leverage*, sehingga menurunkan tingkat *underpricing* IPO.

Peran *Board size* dalam memoderasi pengaruh penggunaan dana hasil IPO terhadap tingkat *underpricing* IPO

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa variabel interaksi antara penggunaan dana IPO untuk investasi dan *board size* (USEZ) memiliki nilai koefisien regresi beta -0,323 dan nilai signifikansi $0,224 > 0,05$ dengan demikian pengujian tidak signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil pengujian berarti bahwa *board size* tidak mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh penggunaan dana IPO untuk investasi terhadap *underpricing* IPO dikarenakan variabilitas dari *board size* yang diproksikan dengan komisaris independen pada penelitian menunjukkan hasil yang rendah dengan nilai standar deviasi sebesar 0,16618.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *board size* tidak memiliki peran moderasi dalam hubungan penggunaan dana hasil IPO dan *underpricing*. Hal ini dapat dikarenakan, apabila komposisi *board size* tergolong lebih sedikit daripada pemangku kepentingan lainnya, maka keberadaan *board size* dianggap belum cukup efektif dalam melaksanakan fungsi kontrol. Hal ini didukung pernyataan Gusni *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa banyaknya *board size* belum mampu memberikan pengaruh karena *board size* hanya sebatas melakukan pengawasan dan memberikan persetujuan atas usulan dari direksi. Selain itu, pengungkapan penggunaan dana hasil IPO telah diungkapkan secara transparan dan mendetail yang tercantum di prospektus sesuai ketentuan POJK Nomor 8/POJK.04/2017. Informasi tersebut sudah tersedia dan mudah diakses oleh investor, sehingga fungsi kontrol dari *board size* tidak relevan karena investor dapat mengevaluasi informasi tersebut secara mandiri. Dengan demikian, keberadaan *board size* tidak memberikan pengaruh dalam memperkuat hubungan penggunaan dana hasil IPO dan *underpricing*.

Peran *Board size* dalam memoderasi pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* IPO

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa variabel interaksi antara reputasi *underwriter* dan *board size* (UNDZ) memiliki nilai koefisien regresi beta 0,320 dan nilai signifikansi $0,223 > 0,05$ dengan demikian pengujian tidak signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil pengujian berarti bahwa *board size* tidak mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* IPO dikarenakan variabilitas dari *board size* yang diproksikan dengan komisaris independen pada penelitian menunjukkan hasil yang rendah dengan nilai standar deviasi sebesar 0,16618.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *board size* tidak memiliki peran moderasi terhadap hubungan reputasi *underwriter* dan tingkat *underpricing*. Hal ini diduga karena *board size* tidak dianggap jaminan peningkatan kredibilitas perusahaan. Sedangkan, kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki *underwriter* merupakan jaminan bagi perusahaan. Patahita & Yuyetta (2019) menyampaikan bahwa *underwriter* yang bereputasi baik akan meyakinkan perusahaan bahwa proses IPO ditangani dengan baik dan benar. Salah satunya melalui keputusan *underwriter* dalam menetapkan harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh kondisi pasar dan tingkat permintaan investor, bukan oleh struktur tata kelola internal perusahaan seperti *board size*. Dalam kondisi ini, keberadaan *board size* tidak memberikan tambahan pengaruh dalam memperkuat atau memperlemah hubungan reputasi *underwriter* dan *underpricing*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Safitri & Marsono (2022).

Peran *Board size* dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *underpricing* IPO

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa variabel interaksi antara profitabilitas dan *board size* (ROAZ) memiliki nilai koefisien regresi beta 0,052 dan nilai signifikansi $0,940 > 0,05$ dengan demikian pengujian tidak signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil pengujian berarti bahwa *board size* tidak mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* IPO dikarenakan variabilitas dari *board size* yang diproksikan dengan komisaris independen pada penelitian menunjukkan hasil yang rendah dengan nilai standar deviasi sebesar 0,16618.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Safitri & Marsono (2022) yang menyebutkan bahwa profitabilitas yang dimoderasi oleh dewan komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham. Tidak berpengaruhnya *board size* pada hubungan antara profitabilitas dan *underpricing* diduga karena investor lebih sering menilai kualitas perusahaan dengan melihat dari laporan keuangan yang tersedia, bukan berdasarkan struktur dewan komisaris perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa informasi profitabilitas merupakan informasi keuangan yang bersifat historis dan telah diaudit, sehingga tingkat kredibilitasnya sudah relatif tinggi di mata investor. Pernyataan ini didukung penelitian Aisyah (2025) yang menyatakan bahwa *board size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* karena investor cenderung mempertimbangkan faktor lain, seperti kinerja keuangan atau kondisi pasar dalam keputusan investasi. Oleh karena itu, keberadaan *board size* tidak memberikan tambahan pengaruh yang signifikan dalam meningkatkan kepercayaan investor terhadap informasi tersebut.

Peran *Board size* dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* IPO

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa variabel interaksi antara ukuran perusahaan dan *board size* (SIZEZ) memiliki nilai koefisien regresi beta -0,001 dan nilai signifikansi $0,905 > 0,05$ dengan demikian pengujian tidak signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil pengujian berarti bahwa *board size* tidak mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* IPO dikarenakan variabilitas dari *board size* yang diproksikan dengan komisaris independen pada penelitian menunjukkan hasil yang rendah dengan nilai standar deviasi sebesar 0,16618. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Safitri & Marsono (2022).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *board size* tidak memiliki peran moderasi dalam hubungan tersebut. Hal ini dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan sudah merupakan sinyal yang kuat dan langsung (*direct signal*) bagi investor, sehingga tidak memerlukan penguatan tambahan dari mekanisme internal seperti *board size*. Investor cenderung menggunakan ukuran perusahaan sebagai indikator utama dalam menilai skala dan reputasi perusahaan, tanpa mempertimbangkan *board size* secara signifikan. Pernyataan

ini didukung penelitian dari (Tjaputra *et al.*, 2023) yang menyatakan bahwa *board size* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian, menunjukkan bahwa *board size* tidak berperan dalam memperkuat maupun memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* karena ukuran perusahaan telah menjadi sinyal yang kuat secara independen di mata investor.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *financial leverage*, penggunaan dana hasil IPO untuk investasi, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan profitabilitas (ROA) terhadap tingkat *underpricing* dengan *board size* sebagai variabel moderasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 268 perusahaan yang mengalami *underpricing* saat IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2024 yang diperoleh dari metode *purposive sampling* sesuai kriteria yang telah ditentukan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *financial leverage*, penggunaan dana hasil IPO untuk investasi, profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan, variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Variabel moderasi yaitu *board size* terbukti mampu memoderasi hubungan antara *financial leverage* dan tingkat *underpricing*. Namun, *board size* tidak mampu memoderasi hubungan antara penggunaan dana hasil IPO untuk investasi, reputasi *underwriter*, profitabilitas, ukuran perusahaan dengan tingkat *underpricing*.

Keterbatasan yang ditemukan dalam penelitian terdiri dari periode penelitian yang terbatas dan variabel yang digunakan hanya lima variabel independen sehingga belum sepenuhnya mampu menjelaskan seluruh faktor yang memengaruhi *underpricing* IPO. Kemudian, variabel moderasi *board size* yang hanya diproksikan dengan satu indikator yaitu komisaris independen, tanpa mempertimbangkan kualitas atau karakteristik dewan komisaris.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian berikutnya berdasarkan beberapa keterbatasan yang telah ditemukan adalah dengan mempertimbangkan penggunaan atau penambahan variabel lain, baik sebagai variabel independen, variabel moderasi, maupun variabel kontrol, yang memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* IPO. Selain itu, penelitian berikutnya juga dapat mempertimbangkan untuk memperpanjang periode penelitian atau menggunakan metode analisis yang berbeda untuk memperoleh hasil yang lebih robust. Kemudian, penelitian selanjutnya disarankan untuk mengukur *corporate governance* secara lebih mendalam, seperti independensi dewan, komite audit, dan kualitas dewan komisaris.

REFERENSI

- Ahmad-Zaluki, N. A., & Badru, B. O. (2021). Intended use of IPO proceeds and initial returns. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(2), 184–210. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2019-0172>
- Aisyah, S. (2025). The Effect of Corporate Governance Mechanisms on Initial Return on IPO Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics Development Research*, 6(2), 1083–1099.
- Ayuwardani, R. P., & Isroah. (2018). PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP UNDERPRICING HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING (Studi Empiris Perusahaan Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Nominal*, VII(1), 143–158.
- Badru, B. O., Ahmad-zaluki, N. A., & Wan-hussin, W. N. (2017). Board characteristics and the amount of capital raised in the Malaysian IPO market. *Journal of Multinational Financial Management*, 42–43, 37–55. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2017.09.001>

- Fadila, A., & Utami, K. (2020). Ipo underpricing di bursa efek indonesia. *Inovasi : Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Manajemen*, 16(2), 214–222.
- Gardika, D., & Isbanah, Y. (2020). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, VARIABEL KEUANGAN, DAN NON KEUANGAN TERHADAP UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG IPO TAHUN 2014-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(1), 182–196.
- Gusni, Subing, H. Ju. T., & Lestari, W. (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.
- Hermawan, F. D., & Handayani, R. S. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Dewan Tingkat Underpricing. *Handayani, Rr. Sri*, 7(4), 1–13.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kartika, G. A. S., & Putra, I. M. P. D. (2017). FAKTOR-FAKTOR UNDERPRICING INITIAL PUBLIC OFFERING DI BURSA EFEK INDONESIA. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19(3), 2205–2233.
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational Asymmetries , Financial Structure , and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 32(2), 371–387.
- Meidiaswati, H., Sasikirono, N., & Novita, D. (2019). THE INTENDED USE OF FUNDS AND IPOs MARKET PERFORMANCE. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 21(2), 120–129. <https://doi.org/10.9744/jmk.21.2.120>
- Muslimah, R. (2021). ANALISIS FENOMENA UNDERPRICING PADA IPO DI BURSA EFEK INDONESIA. Universitas Islam Indonesia.
- Mustika, U. N. (2025). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020-2022. *Equator Journal Of Management and Entrepreneurship*, 13(02), 179–187. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.26418/ejme.v13i2.87272>
- Patahita, N. P., & Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis pengaruh struktur dewan komisaris, kepemilikan, dan variabel reputasi terhadap ipo underpricing di indonesia. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 8(2), 1–13.
- Purbarangga, A., Nur, E., & Yuyetta, A. (2013). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1–12.
- Rafioldy, M., & Yusrials. (2023). Pengaruh Reputasi Underwriter , Financial Leverage , Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022. *JAWI : Journal of Ahkam Wa Iqtishad*, 1(4), 259–270. <https://doi.org/https://doi.org/10.5281/zenodo.10690927>
- Safitri, F. D. L., & Marsono. (2022). DETERMINAN UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN IPO DENGAN VARIABEL MODERASI DEWAN KOMISARIS (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), 1–14.
- Tjaputra, R. A., Lestari, H. S., & Margaretha, F. (2023). BOARD DIVERSITY TERHADAP UNDERPRICING IPO DAN FIRM VALUE PADA PERUSAHAAN TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI). *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, 5(2), 1263–1274.
- Yuniarti, D., & Syarifudin, A. (2020). Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing pada Saat Initial Public Offering. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(2), 214–227. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i2.464>