

Determinan underpricing pada penawaran saham perdana

M. Reza Oktananda, Evi Gantowati*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret, Jawa Tengah

*Corresponding author: mrezaokta@gmail.com

Abstract

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Indonesia. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linear berganda. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2020-2022. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan menghasilkan 115 sampel dari 164 perusahaan yang melakukan *IPO* tahun 2020-2022. Penelitian ini menggunakan teori sinyal. Hasil penelitian menunjukkan *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dan *earnings per share* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Variabel lainnya yaitu *debt equity ratio* dan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kata Kunci: *Underpricing*, *ROA*, *DER*, *EPS*, *Current Ratio*

PENDAHULUAN

Initial Public Offering merupakan sumber pembiayaan yang dapat dipilih perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Mekanisme *IPO* dapat dilakukan perusahaan dengan menjual sahamnya melalui *IPO* di pasar perdana. Baik emiten maupun *underwriter* menentukan harga saham di pasar perdana. Perusahaan dapat memperhatikan untuk memilih *underwriter* yang bereputasi agar memperbesar peluang suksesnya perusahaan melakukan *IPO* (Widarjo *et al.*, 2017). Penjamin emisi mempunyai pemahaman informasi pasar modal yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan penerbit saham, sehingga cenderung menawarkan harga yang rendah untuk menarik perhatian investor, informasi ini disebut asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi yang merepresentasikan perbedaan pengetahuan informasi. Asimetri informasi ini juga dapat menyebabkan terjadinya *underpricing* (Yuniarti & Syarifudin, 2020). Mengurangi asimetri informasi antara investor, penjamin emisi dan emiten perusahaan yang melakukan *IPO* harus menerbitkan prospektus terlebih dahulu. Prospektus memuat gambaran kinerja perusahaan di masa lalu, termasuk informasi rinci mengenai perusahaan dalam bentuk laporan keuangan dan non keuangan (Soesetio & Andrian, 2021). Investor memperhatikan informasi finansial yang ada pada prospektus sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Haniifah & Hartati, 2021).

Underpricing ialah peristiwa yang umum terjadi diberbagai negara termasuk Indonesia, ketika perusahaan akan melakukan *IPO*. *Underpricing* terjadi jika harga penutupan hari pertama lebih tinggi dibandingkan saat harga penawaran. *Underpricing* bagi perusahaan merupakan suatu kerugian, karena modal yang didapat dari *IPO* tidak maksimal, tetapi bagi investor perusahaan yang *underpricing* adalah keuntungan pertama yang diperoleh (Andriani *et al.*, 2023). PT Pelayaran Nasional Ekalya Purnamasari Tbk merupakan salah satu contoh perusahaan yang mengalami *underpricing* sebesar 35%, harga saat *IPO* sebesar Rp200,00 dan pada saat penutupan hari pertama harga naik menjadi Rp270,00. Seharusnya harga saham dapat ditawarkan sebesar Rp270,00, namun yang ditawarkan hanya Rp200,00, sehingga modal yang didapatkan perusahaan dari *IPO* tidak maksimal.

Tabel 1 menjelaskan bahwa dalam tiga tahun terakhir rata – rata *underpricing* sebesar 28,80%, sehingga penelitian tentang topik *underpricing* menarik untuk diteliti dan masih banyak penelitian yang belum konklusif. Penelitian ini dilakukan untuk memberikan bukti empiris tentang variabel – variabel yang dapat mempengaruhi *underpricing*. Lebih spesifiknya, *return on asset*, *debt-equity ratio*, *earnings per share*, dan *current ratio* adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengevaluasi dampak *underpricing*

Tabel 1. Perusahaan IPO dan *Underpricing* tahun 2020 – 2022

Tahun	IPO	Perusahaan <i>Underpricing</i>	Persentase	<i>Average Underpricing</i>
2020	51	51	100%	38,59%
2021	54	45	83%	24,30%
2022	59	47	80%	23,52%
Rata – rata	164	142	87%	28,80%

Sumber: Diolah Berdasarkan Data dari *IDX*

TINJAUAN LITERATUR

Teori Sinyal

Teori yang diteliti pertama kali oleh Spence (1973) pada studinya dengan judul “*job market signaling*”, dikenal sebagai teori sinyal. Teori tersebut menyatakan bahwa pihak pengirim informasi berupaya memberikan sinyal kepada penerima dengan menyediakan informasi relevan. Teori ini menjelaskan bahwa pemahaman akan sinyal yang diberikan kepada penerima akan menyesuaikan tindakannya. Menurut teori *signaling*, perusahaan memberikan sinyal untuk digunakan dalam pelaporan keuangan. Informasi mengenai tindakan manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan disampaikan melalui sinyal ini. Sinyal tersebut terdiri atas informasi yang menunjukkan suatu perusahaan berkinerja unggul dibandingkan dengan perusahaan lain.

Teori sinyal menyediakan landasan konseptual yang bermanfaat dalam menjelaskan dampak asimetri informasi terhadap penilaian investor eksternal terhadap saham yang baru diluncurkan (Liu et al., 2020). Prospektus diterbitkan sebagai bentuk sinyal dari perusahaan kepada calon investor (Mayasari et al., 2018).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *return on assets* terhadap *underpricing*

Return on assets (ROA) ialah metrik yang dipakai dalam menilai seberapa efektif suatu perusahaan mendapatkan keuntungan dengan menggunakan kekayaan yang dimilikinya. ROA ialah indikator yang jika tingkat pengembalian aset perusahaan tinggi, maka tingkat *underpricing* cenderung lebih rendah, hal ini dikarenakan pemegang saham akan mengevaluasi kinerja operasional perusahaan dengan lebih positif, dan akan lebih mungkin bagi mereka untuk membeli saham tersebut pada harga yang lebih tinggi (Vivianti, 2021). Sejalan dengan penelitian (Yuniarti & Syarifudin, 2020), pengembalian aset (*return on assets*) berpengaruh negatif pada *underpricing*.

H₁: Return on assets berpengaruh negatif terhadap underpricing

Pengaruh *debt equity ratio* terhadap *underpricing*

Salah satu cara untuk menilai kapabilitas suatu perusahaan untuk melunasi hutang menggunakan modal yang ada adalah dengan *debt equity ratio*. Ketika rasio utang terhadap ekuitas tinggi, hal tersebut mengindikasikan potensi ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi utangnya atau risiko keuangan yang lebih besar (Vivianti, 2021). Tingginya rasio utang terhadap ekuitas dapat menciptakan ketidakpercayaan di kalangan investor. Hal ini dapat menyebabkan harga penawaran perdana yang ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi di bawah nilai wajar. Artinya, semakin tinggi tingkat *leverage* (rasio utang terhadap ekuitas), semakin besar risiko yang dihadapi investor, yang pada gilirannya dapat meningkatkan tingkat *underpricing* (Yuniarti & Syarifudin, 2020). Diperkuat dengan penelitian (Astuti & Djamaluddin, 2021) mengatakan, *debt equity ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

H₂: Debt equity ratio berpengaruh positif terhadap underpricing

Pengaruh *earnings per share* terhadap *underpricing*

EPS yang tinggi mencerminkan prospek positif bagi perusahaan, yang dapat meningkatkan minat investor dalam membeli sahamnya. Hal ini dapat menyebabkan permintaan yang berlebihan di pasar perdana,

mengakibatkan *underwriter* harus melakukan penjatahan saham kepada investor yang telah memesan. Sebagai konsekuensi dari penjatahan ini, investor mungkin mendapatkan jumlah saham yang lebih sedikit dari yang mereka pesan pada awalnya. Oleh karena itu, saat saham tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia, investor bersedia untuk membeli lebih banyak saham untuk menutupi kekurangan pesanan mereka di pasar primer, bahkan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan harga penawaran awal (*IPO*), sehingga dapat meningkatkan initial return (Djaelani *et al.*, 2022). Sejalan dengan penelitian (Rodoni *et al.*, 2018), menunjukkan *earnings per share* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

H₃: Earnings per share berpengaruh positif terhadap underpricing

Pengaruh *current ratio* terhadap *underpricing*

Ukuran likuiditas yang digunakan untuk menilai kapabilitas perusahaan dalam mengkover kewajiban jangka pendeknya disebut rasio lancar. Ketika rasio lancar suatu emiten tinggi, ini mengindikasikan risiko yang lebih rendah terkait dengan ketidakmampuan perusahaan dalam mengkover kewajiban jangka pendeknya. Artinya, jika perusahaan memiliki rasio lancar yang tinggi, maka risiko perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya lebih rendah, sehingga pemegang saham tidak perlu mengambil risiko lebih banyak (Pahlevi, 2014). Ketika *current ratio* perusahaan berkinerja baik, ini juga menciptakan keyakinan bahwa saham perusahaan ditawarkan dengan harga yang wajar, sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. (Soesetio & Andrian, 2021). Sejalan dengan (Andriani *et al.*, 2023) dalam penelitiannya menjelaskan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H₄: Current ratio berpengaruh negatif terhadap underpricing

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, pendekatan kuantitatif digunakan; populasi dan sampelnya terdiri dari perusahaan yang telah melakukan Initial Public Offering (*IPO*) selama periode 2020 – 2022. *Purposive sampling* digunakan sebagai metode pengambilan sampel yang ditinjau dari beberapa kriteria seperti perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2020-2022, sektor non – keuangan, mengalami *underpricing*, tidak mengalami kerugian, dan menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah. Sebanyak 115 perusahaan diambil sebagai sampel.

Analisis data menggunakan regresi linear berganda untuk menguji pengaruh antar variabel independen dan dependen. Pada penelitian ini, aplikasi *EViews* dipakai sebagai alat analisis. Sebelumnya, data diuji menggunakan uji asumsi klasik, pengujian ini dilakukan agar nantinya model regresi tidak mengandung masalah normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Setelah itu, dilakukan pengujian hipotesis untuk menguji hubungan yang dihipotesiskan.

Variabel penelitian dan pengukuran variabel

Variabel dependen

Underpricing ialah variabel dependen dari penelitian ini. *Underpricing* diukur dengan *initial return* saham yang telah menjalankan *IPO*. Pengukuran dirumuskan sebagai berikut (Mulyani & Maulidya, 2021).

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0}$$

Keterangan:

IR: *Initial return*,

P_{t1}: Harga penutupan hari pertama, dan

P_{t0}: Harga penawaran perdana.

Variabel Independen

Return on asset

Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menilai *return on assets* (*ROA*) berdasarkan aset yang dimilikinya. Pengukuran *ROA* dapat dirumuskan sebagai berikut (Djaelani *et al.*, 2022).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Debt equity ratio

Leverage keuangan merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang yang dimilikinya dengan ekuitas. Pengukuran *DER* dapat dirumuskan sebagai berikut (Tanoyo & Arfianti, 2022).

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

Earnings per share

EPS menunjukkan tingkat profitabilitas yang dicapai suatu perusahaan. Pengukuran *EPS* dapat dirumuskan sebagai berikut (Abbas *et al.*, 2022).

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Current ratio

Rasio lancar mencerminkan kemampuan aktiva lancar untuk melunasi utang lancar. Ketika aset lancar suatu perusahaan melebihi kewajiban lancarnya, maka perusahaan tersebut mempunyai kemungkinan lebih besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dirumuskan sebagai berikut (Andriani *et al.*, 2023).

$$CR = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

HASIL PENELITIAN

Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan uji *Jarque-Bera* dengan *probability* sebesar 0,00. Data dikatakan normal jika nilai *Jarque-Bera* lebih dari 0,05, sehingga data pada penelitian ini tidak berdistribusi normal. Mengacu pada central limit theory yang menjelaskan apabila setelah dilakukan pengujian normalitas dan data tidak terdistribusi normal tetapi jumlah sampel masih diatas 100, maka data dapat diasumsikan terdistribusi normal.

Tabel 2 di bawah ini menjelaskan keempat variabel memiliki nilai VIF <10, sehingga hasil uji tersebut diartikan tidak terjadinya multikolinearitas.

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

Variable	VIF
C	NA
LOGROA	2.477863
LOGDER	1.659463
LOGEPS	2.482959
LOGCR	1.490134

Sumber: Data Diolah, 2023

Dalam penelitian ini, penguji melakukan *Breusch Pagan Test* sebagai uji heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dikatakan bebas apabila nilainya > 0,05. Pada penelitian uji heteroskedastisitas semuanya > 0,05, sehingga dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas.

Uji Regresi

Tabel 3. Hasil Uji Regresi

Variable	Coefficient	t-Statistic	Probabilitas
C	-2.166843	-6.016434	0.0000
LOGROA	-0.166947	-2.051991	0.0425*
LOGDER	0.010136	0.124196	0.9014
LOGEPS	0.119373	1.839520	0.0685**
LOGCR	-0.002104	-0.019023	0.9849
Adj R-Squared			0.013020
F-statistic			1.375971

Sumber: Data Diolah, 2023

*,** Signifikan pada 5%, dan 10%

Tabel 3 di atas menjelaskan *underpricing* dipengaruhi secara signifikan oleh dua variabel independen, yaitu variabel *ROA* dan *EPS*. *ROA* pada tabel tersebut memiliki nilai *coefficient* sebesar -0.166947 dengan tingkat probability 0.0425 yang berarti lebih kecil dari 0,05, sehingga *underpricing* dipengaruhi secara negatif oleh *ROA* dengan tingkat signifikansi 5%. Sejalan dengan teori sinyal yang memberikan indikasi positif kepada investor, perusahaan dengan nilai return on assets (*ROA*) tinggi menunjukkan laba yang lebih besar dan kinerja yang baik, hal ini memungkinkan investor untuk membeli saham perusahaan pada harga yang lebih tinggi, sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Argumen ini diperkuat dengan penelitian (Djaelani *et al.*, 2022) yang menyatakan *ROA* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berikutnya, Tabel 2 menunjukkan nilai *coefficient* *EPS* sebesar 0,119373 pada tingkat probabilitas 0,0685 yang berarti lebih kecil dari 0,10. Artinya, *underpricing* dipengaruhi secara positif oleh *EPS* dengan tingkat signifikansi 10%. Berdasarkan pada teori sinyal, semakin tinggi *EPS* akan semakin tinggi pula keuntungan yang diterima investor, sehingga harga perdana yang diberikan perusahaan juga mengalami peningkatan. *Earnings per share (EPS)* yang tinggi mencerminkan prospek perusahaan yang positif, dan ini dapat menarik investor untuk membeli sahamnya, sehingga menimbulkan permintaan berlebihan di pasar perdana, dan sebagai respons, penjamin emisi harus mengalokasikan saham kepada pemegang saham yang telah melakukan pemesanan. Setelah dilakukan penjatahan oleh *underwriter* di pasar perdana, investor mungkin menerima jumlah saham yang lebih sedikit daripada yang mereka pesan. Oleh karena itu, investor bersedia untuk memperoleh lebih banyak saham saat saham tersebut terdaftar di BEI untuk mengatasi kekurangan pesanan di pasar perdana. Mereka rela melakukan pembelian bahkan dengan harga yang lebih tinggi dari harga Penawaran Umum Perdana (*IPO*) guna mendapatkan keuntungan awal. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan dan studi yang diteliti (Djaelani *et al.*, 2022).

Tabel 3 juga menunjukkan nilai *coefficient debt equity ratio* sebesar 0,010136 pada tingkat probabilitas 0,9014 yang berarti lebih besar dari 0,10. Artinya, *underpricing* tidak dipengaruhi oleh *debt equity ratio* dengan tingkat signifikansi 10%. Dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, investor lebih memperhatikan prospek masa depan perusahaan daripada hutang perusahaan. Sejalan dengan studi (Setiawan, 2018) menyatakan *underpricing* tidak dipengaruhi oleh *debt equity ratio*. Berikutnya pada table 2 juga menunjukkan nilai *coefficient current ratio* sebesar 0,010136 pada tingkat probabilitas 0,9849 yang berarti lebih besar dari 0,10. Artinya, *underpricing* tidak dipengaruhi oleh *current ratio* dengan tingkat signifikansi 10%. Hasil ini dipengaruhi oleh kecenderungan perusahaan dalam melakukan penawaran umum saham sebagai tujuan jangka panjang. Oleh karena itu, likuiditas perusahaan tidak selalu menjadi fokus utama bagi investor, yang lebih cenderung menilai kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Sebagai hasilnya, investor lebih memperhatikan nilai jangka panjang. Kemungkinan juga bahwa *current ratio* tidak mengoptimalkan penggunaan aset jangka pendek perusahaan, terutama jika tingkat *current ratio* yang tinggi disebabkan oleh penumpukan aset lancar. Maka dari itu, perlu diingat bahwa perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi tidak selalu mengalami penurunan *underpricing*. Sejalan dengan studi yang diteliti (Isyuardhana & Febryan, 2022), menyatakan *underpricing* tidak dipengaruhi oleh *current ratio*.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil uji dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, dan *earnings per share* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian juga menunjukkan tidak adanya pengaruh antara *debt equity ratio* dengan *underpricing*. Penelitian ini juga menunjukkan tidak adanya pengaruh antara *current ratio* dengan *underpricing*.

Keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada penggunaan variabel yang hanya mewakili informasi keuangan yang terdapat dalam prospektus. Saran untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel yang mewakili informasi non – keuangan yang terdapat dalam prospektus. Implikasi dari temuan ini adalah bahwa investor dan pemangku kepentingan di pasar modal dapat memperhitungkan faktor – faktor ini saat mengevaluasi potensi *underpricing* pada saham yang baru diterbitkan. Perusahaan dengan *return on asset* rendah mungkin dianggap memiliki risiko *underpricing* yang lebih tinggi, sementara perusahaan dengan *earnings per share* yang tinggi dapat dianggap memiliki potensi *underpricing* yang lebih rendah. Selain itu, tidak adanya pengaruh antara *debt equity ratio* dan *current ratio* dengan *underpricing* menunjukkan bahwa faktor – faktor keuangan tersebut mungkin tidak secara signifikan memengaruhi tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, dalam mengambil keputusan investasi, para pemangku kepentingan dapat lebih fokus pada faktor – faktor seperti *return on asset* dan *earnings per share* untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang potensi *underpricing* suatu saham.

REFERENSI

- Abbas, D. S., Rauf, A., Hidayat, I., & Sasmita, D. (2022). Determinan on Underpricing at The Initial Public Offering: Evidence Indonesia Stock Exchange. *Quantitative Economics and Management Studies*, 3(2), 175–185. <https://doi.org/10.35877/454ri.qems852>
- Andriani, R. N. R., Hermansyah, I., & Wahid, N. N. (2023). Pengaruh Current Ratio, Return on Asset Dan Nilai Tukar Terhadap Underpricing. *Jurnal Akuntansi*, 17(1), 70–80. <https://doi.org/10.37058/jak.v17i1.6740>
- Astuti, D. K., & Djamaluddin, S. (2021). Underpricing Determinants on the Public Offering of Primary Shares (IPO) in Indonesia Stock Exchange 2015-2019. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 2(1), 28–45. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v2i1.732>
- Djaelani, Y., Muliati, Z., Khairun, U., & Tadulako, U. (2022). Pengaruh Informasi Keuangan Dan Informasi Non Keuangan Terhadap Initial Return di Bursa Efek Indonesia. *Accounting Profession Journal (APA)*, 4(1), 28–48.
- Haniifah, A., & Hartati, N. (2021). Analisis Pengaruh Proporsi Hutang, EPS Dan Oversubscription Terhadap Fenomena Underpricing Studi Pada Perusahaan IPO (Initial Public Offering) 2017-2020. *Jurnal MANOVA*, 4(2), 62–73.
- Isynewardhana, D., & Febryan, F. V. (2022). Factors Affecting Underpricing Level during IPO in Indonesia Stock Exchange 2018 - 2019. *The Indonesian Accounting Review*, 12(1), 87. <https://doi.org/10.14414/tiar.v12i1.2660>
- Liu, Y., Cheng, P., Ouyang, Z., & Wang, A. (2020). Information Asymmetry and Investor Valuations of Initial Public Offerings: Two Dimensions of Organizational Reputation as Stock Market Signals. *Management and Organization Review*, 16(4), 945–964. <https://doi.org/10.1017/mor.2019.28>
- Mayasari, T., Yusuf, & Yulianto, A. (2018). Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing. In *Jurnal Kajian Akuntansi* (Vol. 2, Issue 1). <http://jurnal.unswagati.ac.id/index.php/jka>
- Mulyani, E., & Maulidya, R. (2021). Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering (IPO): Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Reputasi KAP dan Profitabilitas. *Wabana Riset Akuntansi*, 9(2), 139. <https://doi.org/10.24036/wra.v9i2.112970>
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran

Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Journal Siasat Bisnis*, 18(2), 219–232.

Rodoni, A., Sofyan Mulazid, A., & Febriyanti, R. (2018). Phenomena and determinants of underpricing, flipping activity and long term performance: an empirical investigation of sharia IPO in Indonesia. In *Int. J. Monetary Economics and Finance* (Vol. 11, Issue 4).

Setiawan, D. (2018). Determinan Underpricing pada saat Penawaran Saham Perdana. *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 7(2), 111–119.

Soesetio, Y., & Andrian, M. F. (2021). Pengaruh Informasi Keuangan Perusahaan Dan Profilnya Terhadap Underpricing. *ACCOUNTHINK: Journal of Accounting and Finance*, 6(01), 1.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87, 355–374. <https://doi.org/10.1055/s-2004-820924>

Tanoyo, D., & Arfianti, R. I. (2022). Factors Affecting the Level of Stock Underpricing in Non-Financial Companies. *Journal of Management and Leadership*, 5(1), 38–55. <https://doi.org/10.47970/jml.v5i1.301>

Vivianti, J. (2021). Faktor Keuangan dan Non Keuangan Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Singapura. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 1(4), 375–390. <http://jurnaltsm.id/index.php/EJATSM>

Widarjo, W., Tunas Pembangunan Rahmawati, U., & Kuncara Widagdo, A. (2017). Underwriter Reputation, Intellectual Capital Disclosure, and Underpricing. In *International Journal of Business and Society* (Vol. 18, Issue 2).

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>.