

**PENGARUH KARAKTERISTIK SPESIFIK PERUSAHAAN DAN PIHAK
EKSTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP UNDERPRICING SAHAM
SYARIAH PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
AKUNTANSI SYARIAH**

OLEH:

ARDHO ZUHRI FALAH

NIM: 20108040066

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2024**

**PENGARUH KARAKTERISTIK SPESIFIK PERUSAHAAN DAN PIHAK
EKSTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING* SAHAM
SYARIAH PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING***



**SKRIPSI
DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
AKUNTANSI SYARIAH**

OLEH:

ARDHO ZUHRI FALAH

NIM: 20108040066

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

DOSEN PEMBIMBING SKRIPSI:

M. ARSYADI RIDHA, S.E., M.Sc., AK., CA., ACPA.

NIP. 19830419 201503 1 002

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2024**



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax, (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-1263/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2024

Tugas Akhir dengan judul : **PENGARUH KARAKTERISTIK SPESIFIK PERUSAHAAN DAN PIHAK EKSTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP UNDERPRICING SAHAM SYARIAH PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING**

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : **ARDHO ZUHRI FALAH**
Nomor Induk Mahasiswa : **20108040066**
Telah diujikan pada : **Senin, 22 Juli 2024**
Nilai ujian Tugas Akhir : **A-**

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

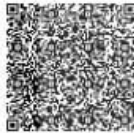
TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

M. Arsyadi Ridha, S.E., M.Sc., AK., CA., ACPA.
SIGNED

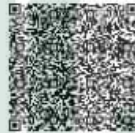
Valid ID: 66c833374097a



Penguji I

Dinik Fitri Rahajeng Pangestini, M.Ak.
SIGNED

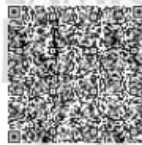
Valid ID: 66b1c13f55969



Penguji II

Egha Ezar Junacka Putra Hassany, S.E.I., M.E
SIGNED

Valid ID: 66b2d3840e300



Yogyakarta, 22 Juli 2024
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afidawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 66c843d5befac

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Ardho Zuhri Falah

Kepada:

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Assalamu'alaikum wr. wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka saya selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Ardho Zuhri Falah

NIM : 20108040066

Judul Skripsi : Pengaruh Spesifik Perusahaan dan Pihak Eksternal Perusahaan terhadap *underpricing* saham pada saat *initial public offering*

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Akuntansi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam bidang ilmu ekonomi islam.

Dengan ini saya berharap agar skripsi tersebut dapat segera dimunaqsyahkan. Atas perhatiannya saya ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum wr. wb.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 11 Juli 2024

Pembimbing



M. Arsyadi Ridha, S.E., M.Sc., CA., ACPA
NIP. 19830419 201503 1 002

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ardho Zuhri Falah
NIM : 20108040066
Program Studi : Akuntansi syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan dengan sesungguhnya, bahwa skripsi saya yang berjudul: Pengaruh karakteristik spesifik perusahaan dan pihak eksternal perusahaan terhadap *underpricing* saham syariah pada saat *initial public offering* adalah hasil karya pribadi dan sepanjang pengetahuan penyusun tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis orang lain, kecuali bagian-bagian tertentu yang penyusun ambil sebagai acuan.

Apabila terbukti pernyataan ini tidak benar, maka sepenuhnya menjadi tanggungjawab penyusun.

Yogyakarta, 11 Juli 2024
Yang menyatakan,



Ardho Zuhri Falah
NIM 20108040066

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, sayayang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ardho Zuhri Falah

NIM :20108040066

Program Studi : Akuntansi Syariah Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Noneksklusif (Non-exclusive royalty- free right) atas karya ilmiah yang berjudul

“Pengaruh Karakteristik Spesifik Perusahaan dan Pihak Eksternal Perusahaan Terhadap *Underpricing* Saham Syariah Pada Saat *Initial Public Offering*”.

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini di UIN Sunan Kalijaga berhak (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama sebagai penulis/penyusun dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 11 Juli 2024



Ardho Zuhri Falah
NIM. 20108040066

HALAMAN MOTTO

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain), dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.” (Q.S Al-Insyirah, 94:5-8)

“Orang lain tidak akan bisa paham *struggle* dan masa sulitnya kita, yang mereka ingin tahu hanya bagian *success storiesnya*. Berjuanglah untuk diri sendiri walaupun tidak akan ada yang tepuk tangan. Kelak diri kita di masa depan akan sangat bangga dengan apa yang kita perjuangkan hari ini.

Tetap berjuang ya!”



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan teruntuk:

**“Keluarga saya tercinta, Bapak Alm. Sakman dan Ibunda Raslianah
beserta kedua kakak saya Evan Yoga Sara dan Cipta Isratul Muslih”**

Beserta keluarga besar, sahabat dan teman-teman yang
memberikan semangat selama proses pengerjaan tugas akhir ini.

Dosen pembimbing skripsi, Bapak M. Arsyadi Ridha
yang telah membimbing, mengarahkan dan memberikan
kritik serta saran dalam menyelesaikan penelitian ini.

Terimakasih juga haturkan untuk:

Almamater UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Śā'	ś	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Hā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sīn	s	es
ش	syīn	sy	es dan ye

ص	ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	ẓā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	'	koma terbalik di atas
غ	gāin	g	ge
ف	fā'	f	ef
ق	qāf	q	qi
ك	kāf	k	ka
ل	lām	l	el
م	mīm	m	em
ن	nūn	n	en
و	wāw	w	w
هـ	hā'	h	ha
ء	hamzah	ء	apostrof
ي	yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدّة	ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>ḥikmah</i>
عَلَّة	ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliā'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----◌-----	Fathah	ditulis	A
-----◌-----	Kasrah	ditulis	i
-----◌-----	Ḍammah	ditulis	u

فَعَلَ	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذَكَرَ	Kasrah	ditulis	<i>ḏukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	<i>yāḏhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	<i>ā</i>
جاهليّة	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>

2. fathah + ya' mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + ya' mati	ditulis	<i>ī</i>
كَرِيم	ditulis	<i>karīm</i>
4. Dammah + wawu mati	ditulis	<i>ū</i>
فَرُوض	ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati	ditulis	<i>ai</i>
بَيْنَكُمْ	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathah + wawu mati	ditulis	<i>au</i>
قَوْل	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>A'antum</i>
أَعَدَّتْ	ditulis	<i>U'iddat</i>
لَنْشُكْرْتُمْ	ditulis	<i>La'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	ditulis	<i>Al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>Al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاء	ditulis	<i>As-Samā'</i>
الشَّمْس	ditulis	<i>Asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذو الفروض	ditulis	<i>Żawi al-furūd</i>
أهل السنة	ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Alhamdilillahirabbilamin

Puji syukur kepada Allah SWT atas nikmat-nya yang tak terhitung sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir penelitian ini dengan baik yang berjudul **“PENGARUH KARAKTERISTIK SPESIFIK PERUSAHAAN DAN PIHAK EKSTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING* SAHAM SYARIAH PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING*”**. Solawat serta salam tidak lupa penulis sanjungkan kepada nabi kita Muhammad SAW yang senantiasa kita harapkan syafaat darinya di yaumul akhir nanti. Semoga kita semua mampu meneladani akhlak beliau sehingga pantas untuk mendapat syafa’atnya di yaumul akhir nanti.

Penulis merasa dalam penulisan tugas akhir ini banyak sekali tantangan yang dihadapi. Penulis menyadari tanpa bantuan doa, support dan semangat serta bantuan dari berbagai pihak mungkin tugas akhir ini akan sulit untuk selesai. Oleh karena itu penulis mengucapkan beribu terima kasih dan rasa hormat kepada semua pihak, diantaranya:

1. Prof. Dr. Phil. Al Makin, M.A. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Dr. Afdawaiza, S. Ag., M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Rosyid Nur Anggara Putra, S.Pd., M.Si. selaku Kaprodi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. M. Aryadi Ridha, S.E., M.Sc., AK., CA., ACPA. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak memberikan banyak sekali arahan, masukan serta dukungan.
5. Yuyu Putri Senjani, SE., M.Sc. selaku Dosen Penasehat Akademik.

6. Seluruh Dosen Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah berbagi ilmunya selama saya menempuh pendidikan.
7. Teman-teman akuntansi syariah B angkatan 2020 yang selalu memberikan hal positif serta banyak memberikan masukan serta arahan untuk dapat menyelesaikan tugas akhir ini.
8. Teman-teman Investkuy dan KSPM UIN Sunan Kalijaga yang selalu memberikan bantuan tenaga serta motivasi untuk dapat terus maju dan bergerak agar bisa lebih baik lagi kedepannya.
9. Keluarga Besar KKN 111 Desa Sumuran yang telah memberikan inspirasi dan semangat untuk mengerjakan tugas akhir ini.
10. Semua pihak yang terlibat dalam membantu dalam menyelesaikan tugas akhir ini tanpa bisa penulis sebutkan satu persatu.

Semoga segala kebaikan yang telah diberikan kepada penulis mendapatkan balasan yang terbaik oleh Allah SWT. Penulis menyadari bahwa karya tulis ilmiah ini tidak luput dari kesalahan. Dan semoga tugas akhir ini bisa bermanfaat bagi penulis khususnya serta bagi pembaca pada umumnya. Aamiin.

Yogyakarta, 11 Juli 2024

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA



Ardho Zuhri Falah
NIM. 20108040066

DAFTAR ISI

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI	ix
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
ABSTRAK	xx
ABSTRAC	xxi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	10
A. Sistematika Pembahasan	11
BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA	13
A. Landasan Teori	13
B. Kajian Pustaka	24
C. Kerangka Teoritik dan Pengembangan Hipotesis	27
BAB III METODE PENELITIAN	32
A. Jenis Penelitian	32
B. Populasi dan Sampel	32
C. Definisi Operasional Variabel	33
D. Metode Pengumpulan Data	37
1. Statistik Deskriptif	37
2. Analisis Regresi Linier Berganda	38
3. Uji Asumsi Klasik	39

E. Uji Hipotesis	40
1. Uji Parsial (Uji T)	41
2. Uji Simultan (Uji F).....	41
3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	41
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	42
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	42
B. Analisis Statistik Deskriptif	43
C. Uji Asumsi Klasik	46
1. Uji Normalitas.....	46
2. Uji Multikolineritas	47
3. Uji Heteroskedastisitas.....	48
4. Uji Autokorelasi.....	49
D. Analisis Regresi Linier Berganda	49
E. Uji Hipotesis	53
1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	53
2. Uji Parsial (Uji T)	54
3. Uji F	56
F. Pembahasan Hasil Penelitian	56
BAB V PENUTUP	63
A. Kesimpulan	63
B. Implikasi	64
C. Keterbatasan	65
D. Saran	66
DAFTAR PUSTAKA	68
LAMPIRAN-LAMPIRAN	80

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Perusahaan yang IPO dan underpricing pada saham syariah periode tahun 2021 hingga 2023.	3
Tabel 1. 2 Seleksi Sampel Penelitian	42
Tabel 1. 3 Hasil Analisis Statistic Deskriptif	43
Tabel 1. 4 Hasil Uji Normalitas (Uji Jarque-Bera)	46
Tabel 1. 5 Hasil Uji Multikolineritas	47
Tabel 1. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	48
Tabel 1. 7 Hasil Uji Autokorelasi.....	49
Tabel 1. 8 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda	50
Tabel 1. 9 Hasil Uji koefisien Determinasi (R^2)	53
Tabel 1. 10 Hasil Uji Simultan (Uji F).....	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Kerangka Penelitian31



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh karakteristik spesifik perusahaan dan pihak eksternal perusahaan terhadap *underpricing* saham syariah pada saat *initial public offering*. Penelitian ini menggunakan 91 sampel perusahaan syariah yang melakukan *initial public offering* periode 2021 hingga 2023 dan teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa *current ratio* dan reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* saham sedangkan variabel *return on asset*, *debt to asset ratio*, reputasi *underwriter* dan reputasi dewan independen tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Kata kunci: *Underpricing, Karakteristik spesifik perusahaan, Pihak eksternal perusahaan*



ABSTRAC

This study aims to examine the effect of company-specific characteristics and external parties on the underpricing of Islamic stocks during the initial public offering. This study used 91 samples of Islamic companies that made initial public offerings from 2021 to 2023 and the data collection technique used in this study was multiple linear regression analysis. The results of the research conducted show that the current ratio and auditor reputation have a significant negative effect on stock underpricing while the variable return on assets, debt to asset ratio, underwriter reputation and independent board reputation have no effect on underpricing.

Keywords: Underpricing, Company specific characteristics, Company external parties



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Indonesia terus mengalami pertumbuhan dan perkembangan ekonomi yang pesat. Dengan persaingan yang semakin ketat, menuntut semua perusahaan wajib mengembangkan bisnisnya. Pendanaan tambahan dari sumber eksternal dan internal diperlukan untuk membiayai kegiatan operasional dan ekspansi perusahaan. Sumber pendanaan internal berasal dari laba ditahan perusahaan, sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat berupa utang atau penambahan modal dengan cara menjual saham perusahaan ke publik, seperti melalui penawaran umum perdana (Albada *et al.* , 2020; Nadeem, 2020).

Selama *initial public offering* (IPO), perusahaan menerbitkan saham kepada publik untuk pertama kalinya, yang memungkinkannya meningkatkan modal dan memperluas operasinya (Loughran & McDonald, 2013). Ada beberapa alasan, perusahaan memilih untuk menawarkan saham perdananya kepada masyarakat dengan melakukan *initial public offering* (IPO) atau penawaran umum perdana. Menurut Dalton *et al.* (2003) menemukan bahwa ada dua alasan utama mengapa perusahaan untuk melepas sahamnya. Pertama, *go public* menyediakan sumber modal ekuitas yang diperlukan fleksibilitas operasional perusahaan. Alasan kedua adalah IPO juga memberikan wadah bagi pemilik perusahaan swasta untuk merealisasikan nilai investasinya. Dengan kata lain, perusahaan menawarkan saham perusahaan kepada publik atau masyarakat untuk mendapat tambahan dana.

Penawaran umum perdana atau dikenal sebagai *initial public offering* (IPO) adalah acara perusahaan yang sangat penting (Certo, 2003), setelah itu perusahaan akan resmi menjadi entitas publik. Dengan melakukan penawaran umum perdana, perusahaan bertransformasi menjadi entitas publik dengan menawarkan dan menjual sebagian sahamnya kepada publik. Menurut Rudy & Cavich (2020) dalam undang undang pasar modal, penjualan saham atau surat berharga lainnya kepada masyarakat disebut *go public*.

Pada proses *go public*, perusahaan terlebih dahulu menjual sahamnya di pasar perdana (*primary market*) sebelum saham dijual di pasar sekunder. Penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO) merupakan syarat bagi emiten untuk pertama kali menjual sahamnya di bursa (Tutuncu, 2020). Di pasar perdana, harga jual atau penawaran ditetapkan melalui kesepakatan antara perusahaan penerbit dan penjamin emisi. Selanjutnya, saham diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga yang ditentukan oleh dinamika penawaran dan permintaan.

Menetapkan harga saham awal suatu perusahaan merupakan suatu tantangan, terutama karena kurangnya informasi yang relevan (Mezhoud & Boubaker, 2011). Informasi harga yang tidak relevan ini dapat terjadi antara investor, perusahaan dan *underwriter*. Kesenjangan pengetahuan pasar inilah yang disebut dengan asimetri informasi antara penjamin emisi dan perusahaan. Akibat kesenjangan pengetahuan tersebut, terjadilah *underpricing* (Rudy & Cavich, 2020). Perusahaan menerbitkan *prospektus* yang mengandung informasi yang relevan mengenai perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi. *Prospektus*

menawarkan informasi keuangan dan non-keuangan kepada investor, memungkinkan mereka memahami prospek masa depan perusahaan dan mendorong mereka untuk membeli saham perusahaan.

Underpricing ketika *initial public offering* terjadi di hampir semua pasar saham (Li & Li, 2022). Sampai saat ini *underpricing* masih menjadi salah satu isu topik yang paling banyak dibahas dan diperdebatkan dalam *initial public offering*. Menurut Constrained *et al* (2019) *underpricing* hal ini terjadi apabila harga penutupan saham di pasar sekunder pada hari pertama melebihi harga penawaran yang ditetapkan di pasar perdana. Menurut Ibbotson & Ritter (1995) untuk mendapatkan *initial return*, Investor mengalokasikan dananya di pasar perdana dengan harapan memperoleh imbal hasil awal, yang diperoleh dari selisih signifikan antara harga pasar sekunder dan harga penawaran awal.

Dilihat dari perspektif emiten, *underpricing* yang tinggi tidak menguntungkan karena perusahaan tidak memperoleh dana secara maksimal, sebaliknya para investor akan mendapatkan keuntungan yang diperoleh dari saham yang mereka beli. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa *underwriter* atau penjamin emisi mengurangi risiko yang harus ditanggungnya akibat dari tugas penjaminannya. sampai nilai perusahaan dikurangi dari keadaan sebenarnya.

Tabel 1. 1 Perusahaan yang IPO dan underpricing pada saham syariah periode tahun 2021 hingga 2023.

Tahun IPO	2021	2022	2023	Jumlah
Perusahaan IPO	54	59	79	192

Non <i>Underpricing</i>		7	12	23	42
<i>Underpricing</i>	Syariah	32	35	46	113
	Non syariah	15	12	10	37
	Total	47	47	56	150
Persentase %	Syariah	59,25	59,32	58,22	58,85
	Non syariah	27,77	20,33	12,65	19,27
	Total	87,03	79,66	70,88	78,12

Sumber: idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan data pada tabel 1.1 jumlah perusahaan yang penawaran umum perdana dan mengalami *underpricing* pada saham syariah pada tahun 2021 hingga 2023. Mencatat sebanyak 54 perusahaan IPO dan 32 perusahaan syariah mengalami *underpricing* pada tahun 2021, sebanyak 59 perusahaan IPO dan 35 perusahaan syariah mengalami *underpricing* pada tahun 2022 dan sebanyak 79 perusahaan IPO dan 46 perusahaan syariah mengalami *underpricing* tahun pada 2023. Dengan rata-rata *underpricing* sebesar 58,85% terjadi pada perusahaan syariah periode 2021 hingga 2023. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan syariah yang melakukan *initial public offering* mengalami *underpricing*.

Perusahaan yang mengalami *underpricing* telah diteliti oleh beberapa penelitian terdahulu, baik penelitian di dalam maupun di luar negeri. Fenomena

underpricing yang tinggi menjadi alasan peneliti untuk menganalisis penyebab *underpricing* saham syariah pada saat *initial public offering*. Pada penelitian ini, peneliti menganalisis pengaruh karakteristik spesifik perusahaan dan pihak eksternal perusahaan sebagai variabel independen terhadap *underpricing* saham syariah pada saat *initial public offering* di bursa efek Indonesia dari tahun 2021 hingga 2023. Karakteristik spesifik perusahaan akan dihitung menggunakan profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas, sedangkan pihak eksternal perusahaan akan dihitung menggunakan reputasi *underwriter*, reputasi dewan independen, dan reputasi auditor. Profitabilitas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, Profitabilitas diproyeksikan menggunakan *return on assets*. ROA yang tinggi akan mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik (Mahardika & Ismiyanti, 2021). ROA yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan asetnya, sementara ROA yang lebih rendah menunjukkan ketidakefisienan dalam pemanfaatan aset. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio *return on asset* semakin baik kinerja perusahaan. Sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Penelitian Salerno *et al* (2022), Yandes & Setyo Nugroho (2023), Zhang & Neupane (2023) menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Huang *et al* (2019), Zuliardi & Witiastuti (2020) menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Salah satu rasio solvabilitas yang dapat digunakan adalah *debt to asset ratio*, yang menunjukkan hubungan antara hutang dan total aktiva keuangan perusahaan serta kemampuan modal perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya. Semakin banyak hutang perusahaan maka menunjukkan semakin besar risiko perusahaan. Oleh karena itu, ketika suatu perusahaan berencana melakukan IPO, kinerja rasio ini akan meningkat karena memberikan informasi yang berharga bagi investor. Penelitian Chania Putri & Permata Sari (2023), Salerno *et al* (2022), Zhang & Neupane (2023) menemukan bahwa *debt to asset ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cumhur *et al* (2019), Salerno *et al* (2022), Zuliardi & Witiastuti (2020) menemukan bahwa *debt to asset ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Oleh karena itu, ketika suatu perusahaan berencana melakukan IPO, rasio kinerja ini akan meningkat sehingga memberikan informasi yang berharga bagi investor, rasio likuiditas yang dapat digunakan adalah *current ratio*. *Current ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek (Kurniani, 2021). *Current Ratio* yang tinggi berarti menunjukkan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penelitian Alfin & Dillak (2021) menemukan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Damanik & Sembiring (2020), Zuliardi & Witiastuti (2020) menemukan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan

oleh Andriani *et al* (2023), Mahardika & Ismiyanti (2021) menemukan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Selain spesifik perusahaan, Faktor lain yang dapat mempengaruhi *underpricing* adalah pihak eksternal perusahaan seperti reputasi *underwriter*, reputasi dewan independen, dan reputasi auditor. *Underwriter* adalah pihak yang berkerjasama dengan perusahaan untuk menentukan harga saham di pasar perdananya dan menjamin bahwa saham yang diterbitkan emiten akan terjual. Menurut Corwin & Schultz (2005) *underwriter* bertindak sebagai produsen informasi IPO dimana reputasi mereka bergantung pada kualitas informasi yang mereka berikan. *Underwriter* dinilai berdasarkan reputasinya (Loughran & Ritter, 2003), *Underwriter* yang baik diharapkan dapat memberikan kualitas penawaran yang dikelola dan dengan demikian meningkatkan kinerja *initial public offering*. *Underwriter* memperoleh sumber informasi tentang prospek perusahaan dalam menentukan keputusan perusahaan untuk *go public* dan menentukan nilai intrinsik perusahaan sebagai pedoman untuk menetapkan harga penawaran (Deloof *et al* ., 2009). Selain itu, selama transaksi IPO, penjamin emisi efek memainkan peran penting baik dalam produksi maupun penyebaran arus informasi antara perusahaan dan investor (Lowry *et al* ., 2017). Reputasi *underwriter* diyakini investor menjadi pertimbangan dalam membeli saham suatu perusahaan. Penelitian Alfin & Dillak (2021), Badru & Ahmad-Zaluki (2018), Zhang & Neupane (2023) menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Badru & Ahmad-Zaluki (2018), Gusni *et al* (2019), Ong *et al* (2020), Xuan, *et al*

(2023) menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Keberadaan dewan independen diharapkan mampu meningkatkan peran dewan dalam rangka menciptakan *good corporate governance*. Dewan independen bertindak sebagai ahli dalam pengendalian keputusan dan memberikan sinyal keahlian mereka ke pasar tenaga kerja dengan bertindak untuk kepentingan pemegang saham (Jeff Coulton and Stephen Taylor, 2004). Dewan yang memiliki reputasi baik menyiratkan bahwa tim manajemen kompeten, profesional, dan dapat dipercaya. Dengan bertindak sebagai pihak netral, dewan independen dapat mengawasi proses pengambilan keputusan dan mencegah perilaku oportunistik. Penelitian Eriksen & Åberg (2019), Nimtrakon Sirinuch (2020), Rustami *et al* (2017) menemukan bahwa reputasi dewan independen berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Huang *et al* (2019), Cumhur *et al* (2019) menemukan bahwa reputasi dewan independen berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Auditor memegang peranan penting dalam proses audit, karena mereka dipercaya untuk memeriksa secara menyeluruh laporan keuangan perusahaan sebelum dipublikasikan. Menurut Carpenter & Strawser (1971) melibatkan auditor dengan reputasi yang kuat dapat menyebabkan calon investor menawarkan harga yang lebih tinggi saat membeli saham. Dilihat dari kategori perusahaan yang menggunakan jasa KAP yang berafiliasi KAP *the big four*. Menurut Hogan (1997) Auditor dengan reputasi yang kuat diyakini akan melakukan audit berkualitas tinggi, di mana akan menekan terjadinya *underpricing* ketika suatu perusahaan

melakukan IPO. Oleh karena itu untuk menjaga kredibilitas, perusahaan akan memilih auditor yang memiliki reputasi baik. Penelitian Alfin & Dillak (2021) Badru & Ahmad-Zaluki (2018) Temuan terbaru menunjukkan bahwa reputasi auditor berdampak signifikan terhadap *underpricing*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arora & Singh (2019) Setya *et al* (2020) menemukan korelasi negatif antara reputasi auditor dengan *underpricing*.

Berbagai penelitian terdahulu yang mendalami faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dalam penawaran umum perdana menghasilkan temuan yang bervariasi. Oleh karena itu, penulis termotivasi untuk melakukan penelitian baru yang bertujuan untuk menghasilkan hasil yang dapat memberikan wawasan berharga bagi para pemangku kepentingan. Penelitian ini menggunakan data dari *prospectus* perusahaan melakukan *initial public offering* yang tergolong saham syariah periode tahun 2021 hingga 2023. Adapun ketertarikan peneliti menggunakan saham syariah dalam penelitian ini karena Indonesia merupakan negara muslim terbesar di dunia serta mengutip data dari kontan.id peningkatan jumlah investor syariah di Indonesia April 2024 sebanyak 144.913 SID. Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, reputasi *underwriter*, reputasi dewan independen, dan reputasi auditor.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan kajian lebih lanjut dengan judul dengan judul “Pengaruh karakteristik spesifik perusahaan dan pihak eksternal perusahaan terhadap *underpricing* saham syariah pada saat *initial public offering*”.

B. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini berdasarkan uraian latar belakang diatas yaitu:

1. Apakah profitabilitas dapat mempengaruhi *underpricing* saham syariah pada saat *initial public offering*
2. Apakah solvabilitas dapat mempengaruhi *underpricing* saham syariah pada saat *initial public offering*
3. Apakah likuiditas dapat mempengaruhi *underpricing* saham syariah pada saat *initial public offering*
4. Apakah reputasi *underwriter* dapat mempengaruhi *underpricing* saham syariah pada saat *initial public offering*
5. Apakah reputasi dewan independen dapat mempengaruhi *underpricing* saham syariah pada saat *initial public offering*
6. Apakah reputasi auditor dapat mempengaruhi *underpricing* saham syariah pada saat *initial public offering*

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Untuk mengetahui profitabilitas dapat mempengaruhi *underpricing* saham syariah pada saat *initial public offering*
2. Untuk mengetahui solvabilitas dapat mempengaruhi *underpricing* saham syariah pada saat *initial public offering*
3. Untuk mengetahui likuiditas dapat mempengaruhi *underpricing* saham syariah pada saat *initial public offering*

4. Untuk mengetahui reputasi *underwriter* dapat mempengaruhi *underpricing* saham syariah pada saat *initial public offering*
5. Untuk mengetahui reputasi independen dapat mempengaruhi *underpricing* saham syariah pada saat *initial public offering*
6. Untuk mengetahui reputasi auditor dapat mempengaruhi *underpricing* saham syariah pada saat *initial public offering*

A. Sistematika Pembahasan

1. Bab 1 Pendahuluan

Bab ini mencakup latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan, manfaat dan sistematika pembahasan. Latar belakang masalah menguraikan relevansi dan signifikansi topik penelitian, sekaligus meringkaskan masalah untuk memusatkan perhatian. Masalah penelitian memperjelas tujuan spesifik dan manfaat potensial dari penelitian, mengarahkan perhatian pada pentingnya penelitian tersebut. Pembahasan sistematis mengatur komponen-komponen penelitian untuk memudahkan pemahaman pembaca, menjamin kejelasan struktur dan alur penelitian.

2. Bab 2 Landasan Teori

Bab ini berisi tentang landasan teori, tinjauan pustaka, perumusan hipotesis dan kerangka teoritis. Landasan teori menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, tinjauan pustaka yang menguraikan penelitian-penelitian sebelumnya yang penulis gunakan sebagai panduan ketika menulis penelitian ini, pengembangan hipotesis

memuat dugaan sementara peneliti mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Kerangka penelitian menggambarkan model dari penelitian untuk melihat hubungan antar variabel yang diteliti.

3. Bab 3 Metode Penelitian

Bab ini mencakup metodologi penelitian, seperti desain penelitian, definisi konteks dan operasional variabel, deskripsi populasi dan sampel, metode dan teknik yang digunakan untuk pengumpulan data, dan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

4. Bab 4 Hasil dan Pembahasan

Bab ini memuat uraian tentang subjek penelitian, analisis hasil pengolahan data, dan pembahasan pengaruh variabel-variabel yang diteliti selama periode penelitian.

5. Bab 5 Penutup

Bab ini menyajikan kesimpulan yang diambil dari hasil analisis penelitian, beserta pembahasan mengenai keterbatasan, kendala, dan saran yang relevan berdasarkan analisis data yang dilakukan dalam penelitian.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Tujuan penelitian ini untuk meneliti pengaruh karakteristik spesifik perusahaan dan pihak eksternal perusahaan syariah terhadap *underpricing* pada saat *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2021 sampai hingga 2023. Penelitian ini menggunakan enam variabel independen yang terdiri dari *return on asset* (ROA), *debt to asset ratio* (DAR), *current ratio* (CR), reputasi *underwriter*, reputasi dewan independen, dan reputasi auditor. Hasil menunjukkan bahwa 91 perusahaan syariah dan mengalami *underpricing* selama periode tersebut. Berdasarkan hasil analisis dan pengujian yang sudah dibahas pada Bab IV, penelitian ini mencapai kesimpulan sebagai berikut:

1. Koefisien regresi variabel *return on asset* dengan nilai t sebesar 0.071298 dengan nilai signifikansi adalah 0.9433, dapat disimpulkan *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.
2. Koefisien regresi variabel *debt to asset ratio* dengan nilai t sebesar 0.071298 dengan nilai signifikansi adalah 0.9433, dapat disimpulkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.
3. Koefisien regresi variabel *current ratio* dengan nilai t sebesar -2.218373 dengan nilai signifikansi adalah 0.0293. Dapat disimpulkan *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan *underpricing* saham.
4. Koefisien regresi variabel reputasi *underwriter* dengan nilai t sebesar -

1.068773 dengan nilai signifikansi adalah 0.2883, dapat disimpulkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

5. Koefisien regresi variabel reputasi dewan independen dengan nilai t sebesar -0.805639 dengan nilai signifikansi adalah 0.4228, dapat disimpulkan reputasi dewan independen tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.
6. Koefisien regresi variabel reputasi auditor dengan nilai t sebesar -2.978762 dengan nilai signifikansi adalah 0.0038. Dapat disimpulkan reputasi auditor berpengaruh negatif dan signifikan *underpricing* saham.
7. Koefisien regresi determinasi adjusted R-squared sebesar 0.093550 atau 9,35% variabel dalam penelitian ini secara simultan mempengaruhi *underpricing* saham.

B. Implikasi

1. Secara teoritis

Dalam penelitian ini dapat menjadi pembaharuan pembahasan mengenai spesifik perusahaan dan pihak eksternal perusahaan terhadap *underpricing*. Hal ini dilakukan untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana variabel *return on asset* (ROA), *debt to asset ratio* (DAR), *current ratio* (CR), reputasi *underwriter*, reputasi dewan independen, dan reputasi auditor mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan syariah yang melakukan *initial public offering* (IPO) yang pada akhirnya dapat membantu mengisi celah pengetahuan

dalam literatur yang ada. Penelitian ini juga mampu memperkuat dasar teori *asymetry information* dan teori *signaling*.

2. Secara Praktis

a. Bagi Investor

Investor harus mempertimbangkan rasio keuangan, tata kelola dan reputasi eksternal perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) agar mendapatkan keuntungan maksimal.

b. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan yang akan menjadi perusahaan publik diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menjaga kepercayaan investor yang berinvestasi.

C. Keterbatasan

Keterbatasan pada penelitian, peneliti menyadari kelemahan dan kekurangan penelitian ini karena keterbatasan yang dihadapi peneliti. Keterbatasan ini dapat menjadi pertimbangan untuk penelitian selanjutnya. Keterbatasan penelitian ini sebagai berikut:

1. Terdapat beberapa data yang tidak ditemukan pada *prospektus* perusahaan ketika *initial public offering* (IPO)
2. Terdapat rasio keuangan perusahaan yang minus seperti rasio *debt to asset ratio*, hal ini menyebabkan hasil perhitungan variabel bernilai negatif sehingga dapat mempengaruhi hasil penelitian.

D. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, berikut beberapa saran yang didapat dari penelitian ini:

1. Hasil uji T menunjukkan variabel independen yaitu *return on asset*, *debt to asset ratio*, *current ratio*, reputasi *underwriter*, reputasi dewan independen dan reputasi auditor secara bersamaan memiliki pengaruh sebesar 0.093550 atau 9,35%. Menunjukkan bahwa ada variabel lain yang dapat mempengaruhi *underpricing* yaitu $100\% - 9,35\% = 90,65\%$. Oleh karena itu, penelitian berikutnya dapat memasukkan variabel tambahan seperti: alokasi pendanaan IPO, tata kelola perusahaan dan rasio keuangan lainnya. Sehingga mendapatkan hasil penelitian yang berpengaruh terhadap *underpricing*.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan syariah yang mengalami *underpricing* pada saat *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2021 hingga 2023. Untuk meningkatkan penelitian ini, peneliti selanjutnya dapat memperluas sampelnya penelitian tidak hanya saham syariah yang mengalami *underpricing*, tetapi mencakup semua sektor-sektor yang terdaftar di Bursa efek indonesia.
3. Periode penelitian yang dilakukan meliputi perusahaan syariah dan mengalami *underpricing* pada tahun 2021 hingga 2023, penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan periode penelitian agar mendapatkan hasil yang diperoleh signifikan.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR PUSTAKA

- 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>
- Afandi, Y., Astuti, E. S., & Kusumawati, Andriani, Abdillah, Y. (2020). JURNAL AKSI Akuntansi dan Sistem Informasi Corresponding author: *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Informasi*, 5(1), 41–44.
- Afriyeni, A., & Marlius, D. (2018). Analisis Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return Saham Pada Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomi*, 2006, 12.
- Aipassa, E., & Hermi, H. (2022). Faktor Determinan Yang Berpengaruh Terhadap Stock Undepricing. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 567–580. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14043>
- Albada, A., Low, S. W., & Yong, O. (2020). Prestige signals and heterogeneity of opinion regarding IPO values: Malaysian evidence. *International Journal of Emerging Markets*, 15(2), 302–319. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-04-2018-0170>
- Albring, S. M., Elder, R. J., & Zhou, J. (2007). IPO Underpricing and Audit Quality Differentiation within Non-Big 5 Firms. *International Journal of Auditing*, 11(2), 115–131. <https://doi.org/10.1111/j.1099-1123.2007.00360.x>
- Alfin, A., & Dillak, V. J. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Net Initial Return (Studi Empiris Pada Seluruh Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019). *E-Proceeding of Management*, 8(5), 4803–4812.
- Allen, F., & Faulhaber, G. R. (1989). Signalling by underpricing in the IPO

market. *Journal of Financial Economics*, 23(2), 303–323.
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90060-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90060-3)

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>

Arora, N., & Singh, B. (2019). Impact of Auditor and Underwriter Reputation on Underpricing of SME IPOs in India. *Management and Labour Studies*, 44(2), 193–208. <https://doi.org/10.1177/0258042X19829285>

Arora, N., & Singh, B. (2020). Determinants of oversubscription of SME IPOs in India: evidence from quantile regression. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 12(3–4), 349–370. <https://doi.org/10.1108/APJBA-05-2020-0160>

Ayuwardani, R. P., & Isroah, I. (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). *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(1). <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i1.19781>

Badru, B. O., & Ahmad-Zaluki, N. A. (2018). Explaining IPO initial returns in Malaysia: Ex ante uncertainty vs signaling. *Asian Review of Accounting*, 26(1), 84–106. <https://doi.org/10.1108/ARA-11-2016-0133>

Bakers, R. J., McDonald, B., & Miller, R. E. (1988). Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation. *Accounting Review*, 63(4), 605. <http://www.lib.lsu.edu/apps/onoffcampus.php?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=4482581&site=ehost-live&scope=site>

Baron, D. P. (1982). A Model of the Demand for Investment Banking Advising

and Distribution Services for New Issues Author (s): David P . Baron
 Source : The Journal of Finance , Sep ., 1982 , Vol . 37 , No . 4 (Sep ., 1982
), pp . 955-976 Published by : Wiley for the Ameri. *The Journal of Finance*,
 37(4), 955–976.

Beasley, M. S. (1996). An Empirical Relation of Director Financial Analysis
 Between the of Board Composition and Statement Fraud. *Source: The
 Accounting Review*, 71(4), 443–465.

Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment banking, reputation, and the
 underpricing of initial public offerings. *Journal of Financial Economics*,
 15(1–2), 213–232. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90055-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90055-3)

Bertoni, F., Meoli, M., & Vismara, S. (2014). Board Independence, Ownership
 Structure and the Valuation of IPOs in Continental Europe. *Corporate
 Governance: An International Review*, 22(2), 116–131.
<https://doi.org/10.1111/corg.12051>

Boulton, T. J., Smart, S. B., & Zutter, C. J. (2017). Conservatism and international
 IPO underpricing. *Journal of International Business Studies*, 48(6), 763–785.
<https://doi.org/10.1057/s41267-016-0054-8>

Carpenter, C. G., & Strawser, R. H. (1971). Displacement of Auditors When
 Clients Go Public. *Journal of Accountancy*, 98(June), 55–59.

Carter, R. B., Dark, F. H., & Singh, A. K. (1998). Underwriter reputation, initial
 returns, and the long-run performance of IPO stocks. *Journal of Finance*,
 53(1), 285–311. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.104624>

Certo, S. T. (2003). Influencing initial public offering investors with prestige:
 Signaling with board structures. *Academy of Management Review*, 28(3),
 432–446. <https://doi.org/10.5465/AMR.2003.10196754>

Chang, X., Gygax, A. F., Oon, E., & Zhang, H. F. (2008). Audit quality, auditor
 compensation and initial public offering underpricing. *Accounting and*

Finance, 48(3), 391–416. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2008.00275.x>

- Chania Putri, E., & Permata Sari, S. (2023). Review of the Underpricing Phenomena in Companies Conducting IPO on the Indonesian Stock Exchange During the Pandemic Situation to the Endemic. *Ijmrap.Com*, 5(9), 151–156. <http://ijmrap.com/wp-content/uploads/2023/03/IJMRAP-V5N9P104Y23.pdf>
- Coakley, J., Hadass, L., & Wood, A. (2009). UK IPO underpricing and venture capitalists. *European Journal of Finance*, 15(4), 421–435. <https://doi.org/10.1080/13518470802560915>
- Constrained, S., Hashing, D., Transactions, I., & Processing, I. (2019). BIROn - Birkbeck Institutional Research Online BIROn - Birkbeck Institutional Research Online. *Tip*, 23, 71–84.
- Corwin, S. A., & Schultz, P. H. (2005). The Role of IPO Underwriting Syndicates: Pricing, Information Production, and Underwriter Competition. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.389723>
- Cumhur, Y. E., Esra, Z. E. N., Doktora, K., Ve, U. M., Hastalıklari, K., Dani, D., Do, M. A. N., 강용묵, Arumaningrum, diah gayatri, Lionetto, F., Pappadà, S., Buccoliero, G., Maffezzoli, A., Marszałek, Z., Sroka, R., Stencel, M., Buser, Y. M., Groupe, W. J. B., Vrugink, E., ... 知野, 哲郎 杉野誠. (2019). IPOs Underpricing and Long-term Underperformance in Indonesia. *Journal of Wind Engineering and Industrial Aerodynamics*, 26(1), 1–4. <https://doi.org/10.1007/s11273-020-09706-3>
<http://dx.doi.org/10.1016/j.jweia.2017.09.008>
<https://doi.org/10.1016/j.energy.2020.117919>
<https://doi.org/10.1016/j.coldregions.2020.103116>
<http://dx.doi.org/10.1016/j.jweia.2010.12.004>
<http://dx.doi.org/10.1016/j.jweia.2010.12.004>
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Certo, S. T., & Roengpitya, R. (2003). Meta-Analyses of Financial Performance and Equity: Fusion or Confusion? *Academy of Management Journal*, 46(1), 13–26. <https://doi.org/10.5465/30040673>

- Damanik, J., & Sembiring, F. (2020). *The Effect of Return on Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Underwriter's Reputation on Underpricing During Initial Public Offering (IPO) on The Indonesia Stock Exchange in Period 2014-2018*. <https://doi.org/10.4108/eai.26-9-2020.2302725>
- Deloof, M., De Maeseneire, W., & Inghelbrecht, K. (2009). How do investment banks value initial public offerings (IPOs)? *Journal of Business Finance and Accounting*, 36(1–2), 130–160. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2008.02117.x>
- Dias, Wijesinghe, M. R. P., & P.W.G., M. (2022). Initial Return of Initial Public Offerings (IPOs) and IPOs Underpricing: Evidence from Sri Lanka. *SSRN Electronic Journal*, 813–825. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4117058>
- Dimovski, W., & Brooks, R. (2008). The underpricing of gold mining initial public offerings. *Research in International Business and Finance*, 22(1), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2006.11.002>
- Dong, G. N., & Gu, M. (2018). The underpricing of initial public offerings and private placements of equity in China. In *The Oxford Handbook of IPOs* (Issue January). <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780190614577.013.7>
- Eriksen, M., & Åberg, J. S. (2019). *The effect of board diversity and independence on IPO underpricing - An investigation on the Swedish market*.
- Fadila, A., & Utami, K. (2020). IPO Underpricing di Bursa Efek Indonesia. *Inovasi*, 16(2), 214–222. <https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI/article/view/7975>
- Febriani, L. (2013). Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang Wisuda Periode Maret 2014. *Jurnal Akuntansi*, 1(September), 5.
- Firth, M., & Liao-Tan, G. K. (1998). Auditor quality, signalling, and the valuation of initial public offerings. *Journal of Business Finance and Accounting*,

25(1–2), 145–165. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00181>

Gujarati, D. N. (2000). Basic Econometrics. In *The Economic Journal* (Vol. 82, Issue 326). <https://doi.org/10.2307/2230043>

Guo, M., Su, Y., & Zhao, R. (2024). The effect of expanded audit report on IPO underpricing: Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 58(April 2023), 101092. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2023.101092>

Gusni, Subing, H. J. 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.

Hadi. (2013). *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan di Pasar Modal (Pertama)*. Graha Ilmu.

Hogan, C. E. (1997). Costs and benefits of audit quality in the IPO market: A self-selection analysis. *Accounting Review*, 72(1), 67–86.

Huang, W., Li, J., & Zhang, Q. (2019). Information asymmetry, legal environment, and family firm governance: Evidence from IPO underpricing in China. *Pacific Basin Finance Journal*, 57(January), 101109. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.01.005>

Ibbotson, R. G., & Ritter, J. R. (1995). Initial public offerings. *Handbooks in Operations Research and Management Science*, 9(C), 993–1016. [https://doi.org/10.1016/S0927-0507\(05\)80074-X](https://doi.org/10.1016/S0927-0507(05)80074-X)

Isyuardhana, 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>

Jeff Coulton and Stephen Taylor. (2004). Directors Duties and Corporate Governance: Have We Gone Too Far Too FAR. *Australian Accounting Review*, 14(1). <https://doi.org/10.4324/9780080949765-12>

- Kim, J. B., Krinsky, I., & Lee, J. (1995). The aftermarket performance of initial public offerings in Korea. *Pacific-Basin Finance Journal*, 3(4), 429–448. [https://doi.org/10.1016/0927-538X\(95\)00016-E](https://doi.org/10.1016/0927-538X(95)00016-E)
- Kim, J., Krinsky, I., & Lee, J. (1993). Motives for Going Public and Underpricing: New Findings From Korea. *Journal of Business Finance & Accounting*, 20(2), 195–211. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1993.tb00659.x>
- Kubiček, A., Strouhal, J., & Štamfestová, P. (2017). Impact of Board Structure on IPO Underpricing in Central Europe. *International Advances in Economic Research*, 23(1), 129–130. <https://doi.org/10.1007/s11294-016-9617-5>
- Kurniani, N. T. (2021). The effect of liquidity ratio, activity ratio, and profitability ratio on accounting profit with firm size as a mediation. *Journal of Economics and Business Letters*, 1(3), 18–26. <https://doi.org/10.55942/jeb1.v1i3.122>
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational Asymmetries , Financial Structure , and Financial Intermediation the Thirty-Fifth Annual Meeting of the American Finance Association , Atlantic City , Published by : Wiley for the American Finance Association Stable URL : <https://www.jstor.org>. *The Journal of Finance*, 32(2), 371–387.
- Lestari, Yunifa sri, & Trihastuti, A. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, Return On Asset, Return On Equity dan Financial Leverage Terhadap Underpricing Saham Initial Public Offering (IPO) pada Pasar Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Ekonomi Akuntansi*, 5(1), 39–52.
- Li, J., & Li, R. (2022). IPO policy and IPO underpricing: Evidence from the registration-based IPO reform in China. *Finance Research Letters*, 47(PA), 102623. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102623>
- Li, X., Wang, S. S., & Wang, X. (2019). Trust and IPO underpricing. *Journal of*

- Corporate Finance*, 56(March 2018), 224–248.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.02.006>
- Liu, J., Uchida, K., & Li, Y. (2020). Provincial economic performance and underpricing of IPOs: Evidence from political interventions in China. *Economic Modelling*, 86(July 2019), 274–285.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.09.055>
- Loughran, T., & McDonald, B. (2013). IPO first-day returns, offer price revisions, volatility, and form S-1 language. *Journal of Financial Economics*, 109(2), 307–326. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.02.017>
- Loughran, T., & Ritter, J. R. (2003). Why Has IPO Underpricing Changed Over Time? Why Has IPO Underpricing Changed Over Time? *Financial Management*, 33(December), 5–37. <http://bear.cba.ufl.edu/ritter>
- Lowry, M., Michaely, R., & Volkova, E. (2017). Initial public offerings: A synthesis of the literature and directions for future research. In *Foundations and Trends in Finance* (Vol. 11, Issues 3–4).
<https://doi.org/10.1561/05000000050>
- Mahardika, D. F., & Ismiyanti, F. (2021). the Effect of Financial and Non-Financial Variables on Underpricing. *European Journal of Economic and Financial Research*, 4(4), 65–81. <https://doi.org/10.46827/ejefr.v4i4.991>
- Mansuri. (2016). Modul Praktikum Eviews: Analisis Regresi Linier Berganda Menggunakan Eviews. *Modul Praktikum Eviews*, 54.
- Mezhoud, M., & Boubaker, A. (2011). Determinants of the Components of IPO Initial Returns: Paris Stock Exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 1(1), 190. <https://doi.org/10.5296/ijaf.v1i1.986>
- Michael Spence. (1973). Job Market Signaling Author (s): Michael Spence
 Published by: Oxford University Press Stable URL :
<https://www.jstor.org/stable/1882010>. *The Quarterly Journal of Economics*,

87(3), 355–374.

- Mohamed, E. A., Ahmed, I. E., Mehdi, R., & Hussain, H. (2021). Impact of corporate performance on stock price predictions in the UAE markets: Neuro-fuzzy model. *Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*, 28(1), 52–71. <https://doi.org/10.1002/isaf.1484>
- Moin, A., Guney, Y., & Kalak, I. El. (2020). In search of stock repurchases determinants in listed Indonesian firms during regulatory changes. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 176, 145–165. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2020.04.013>
- Nadeem, M. (2020). Does board gender diversity influence voluntary disclosure of intellectual capital in initial public offering prospectuses? Evidence from China. *Corporate Governance: An International Review*, 28(2), 100–118. <https://doi.org/10.1111/corg.12304>
- Nazir, N. A. (2018). Pengaruh Firm Size, DER, ROA dan Current Asset terhadap Price Value pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Tekstil di Indonesia. *Jurnal Visioner & Strategis*, 7(2). <http://beritasatu.tv>
- Nimtrakon Sirinuch. (2020). *the Role of Intellectual Capital Disclosure for the Board Structure and Ipo Underpricing Relationship: Asean Evidence*. <https://searchlib.utcc.ac.th/library/onlinethesis/308355.pdf>
- Ong, C. Z., Mohd-Rashid, R., & Taufil-Mohd, K. N. (2020). Underwriter reputation and IPO valuation in an emerging market: evidence from Malaysia. *Managerial Finance*, 46(10), 1283–1304. <https://doi.org/10.1108/MF-11-2019-0579>
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219–232. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol18.iss2.art8>
- Rahmawati, I., Akil, W., Hartikasari, A., Rohayati, C., & Pandansari, T. (2022).

Effect of Financial Leverage, ROA, Ownership Concentration, Listing Delay on Levels Underpricing During Initial Public Offering (IPO) in Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange (2016-2020 Period). <https://doi.org/10.4108/eai.10-8-2022.2320917>

Razafindrambinina, D., & Kwan, T. (2013). *The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO*. 5(2), 199–213.

Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), 187–212. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90054-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90054-1)

Rudy, B. C., & Cavich, J. (2020). Nonmarket Signals: Investment in Corporate Political Activity and the Performance of Initial Public Offerings. *Business and Society*, 59(3), 419–438. <https://doi.org/10.1177/0007650317717263>

Rustami, O., Nur, E., Yuyetta, A., & Akuntansi, J. (2017). Analisis Pengaruh Biaya Audit, Praktik Tata Kelola Perusahaan, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Ipo Underpricing. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

Salerno, D., Sampagnaro, G., & Verdoliva, V. (2022). Fintech and IPO underpricing: An explorative study. *Finance Research Letters*, 44(April 2021), 1–10. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102071>

Saputro, B. E., Friantin, S. H. E., & Khristiana, Y. (2018). THE INFLUENCE OF UNDERPRICING OF SHARES IN COMPANIES THAT CONDUCT AN INITIAL PUBLIC OFFERING. *Advance: Journal of Accounting*, 5(1), 8–16.

Setiawan, D. (2018). Karakteristik dewan komisaris dan manajemen laba: bukti pada peristiwa penawaran saham perdana. *Jurnal Siasat Bisnis*, 22(2), 164–181. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol22.iss2.art4>

Setya, V. A., Supriani, I., & Fianto, B. A. (2020). Determinants of Underpricing in Islamic and Non-Islamic Shares on IPO. *Shirkah: Journal of Economics*

and Business, 5(1), 70. <https://doi.org/10.22515/shirkah.v5i1.276>

- Sonu, C. H. (2022). Information quality and IPO underpricing: The role of underwriter pricing and allocation powers. *Pacific Basin Finance Journal*, 75(September), 101853. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101853>
- Sugiyono. (2003). *Metode Penelitian Pendekatan Kuantitatif Kualitatif* (T. S. Tambunan (ed.); Issue August). CV. Media Ssqaqins Indonesia.
- Tutuncu, L. (2020). Initial public offering price support, valuation, and returns. *Eurasian Economic Review*, 10(2), 267–282. <https://doi.org/10.1007/s40822-018-0124-2>
- Wang, J., Liu, S., & Wu, C. (2003). Does Underwriter Reputation Affect the Performance of IPO Issues? *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 8(3), 17–41. <https://doi.org/10.57229/2373-1761.1217>
- Wang, Q., Ma, Z., Li, H., & Zheng, L. (2023). Air pollution, bid price bias, and IPO underpricing. *Borsa Istanbul Review*, 23, S40–S57. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.08.004>
- Wang, S., Wang, P., Cebula, R. J., & Foley, M. (2023). Board characteristics and IPO underpricing in China: The perspective of moderating effect of venture capitalists. *Finance Research Letters*, 52(August 2022), 103491. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103491>
- Wang, S., Xuan, P., & Foley, M. (2023). *Karakteristik dewan dan underpricing IPO di Tiongkok: Perspektif efek moderasi dari pemodal ventura*. 52(November 2022).
- Welch Ivo. (1989). Seasoned Offerings, Imitation Costs, and the Underpricing of Initial Public Offerings. In *The Journal of Finance* (pp. 421–449). <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1989.tb05064.x>
- Westfall, T. J., & Omer, T. C. (2018). The emerging growth company status on IPO: Auditor Effort, Valuation, and underpricing. *Journal of Accounting and*

Public Policy, 37(4), 315–334.
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2018.07.003>

Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika : Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis*. In *Buku scan* (Pertama). Ekonesia.

Wu, C. Y. H., & Hsu, H. H. (2018). Founders and board structure: Evidence from UK IPO firms. *International Review of Financial Analysis*, 56, 19–31.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.12.002>

Xuan, Z., Guo, W., & Lan, F. (2023). Underwriters interest binding and IPO underpricing. *Finance Research Letters*, 57(July), 104425.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104425>

Yandes, J., & Setyo Nugroho, S. (2023). Reviewing Internal Variables on the Level of Underpricing of IPO Shares (Observation of the Company Go Public on IDX 2021-2022). *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 4(2), 311–323. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v4i2.734>

Yuliani, Y., Wahyuni, D., & Bakar, S. W. (2019). The Influence Of Financial And Non-Financial Information To Underpricing Of Stock Prices In Companies That Conduct Initial Public Offering. *Ekspektra : Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 3, 39–51. <https://doi.org/10.25139/ekt.v3i1.1442>

Zhang, Z., & Neupane, S. (2023). Global IPO underpricing during the Covid-19 pandemic: The impact of firm fundamentals, financial intermediaries, and global factors. *International Review of Financial Analysis*, 91(May 2023), 102954. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102954>

Zuliardi, K., & Witiastuti, R. S. (2020). Management Analysis Journal Financial and Non-Financial Information Influencing Initial Return of IPOs on the Indonesia Stock Exchange Article Information. *Management Analysis Journal*, 9(2), 187–199. <http://maj.unnes.ac.id>