

PENGARUH VARIABEL KEUANGAN, NON KEUANGAN DAN EKONOMI MAKRO TERHADAP *UNDERPRICING* PADA IPO DI BEI

Putu Iin Sulistyawati¹
I Gde Ary Wirajaya²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: iinsulistyawati@yahoo.com telp: +62 89685870875

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Underpricing merupakan *initial return* yang diperoleh investor ketika harga saham perdana (*IPO price*) dipasar perdana lebih rendah dari harga saham di hari penutupan (*close price*) dipasar sekunder. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris pengaruh *financial leverage*, reputasi auditor dan inflasi terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEI. Metode *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode *observasi non participant* yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana dan reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana.

Kata Kunci : *financial leverage*, reputasi auditor, inflasi, dan penawaran saham perdana.

ABSTRACT

Underpricing is an *initial return* which is obtained by investors when the stock price (*IPO price*) is lower than the prime market share price at the closing day (*close price*) in secondary market. This study aims to obtain the empirical evidence of the influence of *financial leverage*, auditor reputation and inflation towards *underpricing* on the initial public offering in BEI. Non-probability sampling method with purposive sampling technique are used in this study. Data collection method that used is a non-participant observation conducted in the Indonesian Stock Exchange (BEI). The data analysis that used is multiple linear regression analysis. The result of the analysis finds that the *financial leverage* have positive effect on the *IPO underpricing* and the auditor's reputation have negative affect on *IPO underpricing*.

Keywords : *financial leverage*, auditor reputation, inflation, and the initial public offering.

PENDAHULUAN

Berbagai upaya dilakukan perusahaan agar mampu bertahan dan berkembang dalam persaingan pasar, salah satunya dengan menjual saham perusahaannya kepada publik untuk memperoleh dana yang besar. Sebelum melakukan penjualan

saham perdana kepada masyarakat umum, perusahaan biasanya akan mempublikasikan informasi perusahaannya berupa laporan keuangan dan prospektus. Prospektus berguna bagi calon investor dalam memprediksi nilai perusahaan dimasa mendatang sehingga dapat meminimalkan terjadinya risiko yang tidak diinginkan oleh perusahaan. Perusahaan melakukan penawaran saham kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya di bursa efek diartikan dengan *go public*. Penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) pertama kalinya dilakukan pada pasar perdana oleh perusahaan *go public*, sebelum nantinya dijual dipasar sekunder. Kesepakatan yang dilakukan antara emiten dengan *underwriter* menentukan harga saham ketika IPO sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan berdasarkan mekanisme pasar.

Ketika terjadi penawaran saham perdana sering muncul fenomena *underpricing* dan *overpricing* yang disebabkan di pasar perdana dan pasar sekunder ditemukan selisih harga saham yang serupa. *Underpricing* merupakan keadaan ketika harga saham pada penawaran saham dipasar perdana (*IPO price*) kian murah dari harga saham di pasar sekunder saat penutupan (*close price*) biasa disebut *initial return* yang diperoleh investor. Keadaan ketika harga saham kian tinggi pada pasar perdana dipadankan dengan pasar sekunder dihari pertama dinamakan *overpricing*. Keadaan *underpricing* diharapkan oleh investor karena dana yang didapat maksimal, sedangkan keadaan tersebut dihindari oleh perusahaan karena dana yang diperoleh tidak maksimal.

Welch dan Ritter (2002) berpendapat *underpricing* dinyatakan sebagai suatu mekanisme yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberi sinyal kepada

investor atas kualitas perusahaan. Investor akan berusaha mencari informasi tersebut untuk mengetahui prospek perusahaan di masa mendatang. *Underpricing* pada saat IPO dipengaruhi oleh faktor-faktor yang dapat dilihat dari variabel keuangan, variabel non keuangan perusahaan serta ekonomi makro.

Variabel keuangan dapat menjadi sinyal positif yang dimanfaatkan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan. *Financial leverage* merupakan salah satu variabel keuangan yang menerangkan kesanggupan perusahaan dalam menyelesaikan utangnya dengan *assets* atau aktiva yang dimilikinya (Yandes, 2013). Observasi mengenai *financial leverage* telah dilakukan oleh Wahyusari (2013) dan Saputra dan Suaryana (2016) berhasil menemukan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*, Yandes (2013) menemukan *financial leverage* berpengaruh negative terhadap *underpricing* dan Maya (2013) menemukan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Variabel non keuangan dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam menentukan pilihan investasi oleh investor. Variabel non keuangan dapat diketahui melalui auditor yang dipilih perusahaan untuk mengaudit laporan keuangannya. Titman dan Trueman (1986) menjelaskan *signaling* model yaitu auditor yang berkualitas mampu memberikan informasi yang berguna untuk menaksir nilai perusahaan yang melakukan IPO. Yanti (2015) dan Hapsari (2012) melakukan penelitian dan berhasil menemukan reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* sedangkan Kristiantari (2012) menemukan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Variabel ekonomi makro dapat dilihat dari inflasi. Inflasi merupakan menurunnya nilai uang karena harga barang naik terus menerus. Inflasi dapat berpengaruh terhadap laba perusahaan, karena apabila inflasi tidak teratasi maka laba perusahaan akan menurun sehingga nilai terhadap perusahaan juga menurun. Teori kuantitas dan teori Keynes merupakan teori yang menjabarkan mengenai inflasi dengan perspektif tertentu. Penelitian dilakukan oleh Yandes (2013) berhasil menemukan inflasi berpengaruh negatif terhadap *underpricing* sedangkan Altensy (2015) dan Ratnasari dan Gunasti Hudiwinarsih (2013) menemukan inflasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan uraian sebelumnya dan ditemukan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mendorong penulis untuk meneliti kembali mengenai pengaruh variabel keuangan, non keuangan dan ekonomi makro terhadap *underpricing* dan menggunakan seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di BEI dengan pertimbangan tertentu. Rumusan masalah penelitian ini yaitu apakah *financial leverage*, reputasi auditor dan inflasi mempunyai pengaruh akan *underpricing* pada penawaran saham perdana. Sasaran penelitian untuk memberi bukti empiris pengaruh *financial leverage*, reputasi auditor dan inflasi akan *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEI.

Penelitian ini berupaya menyampaikan kegunaan praktis dan kegunaan teoritis bagi pihak bersangkutan, yaitu untuk kegunaan praktis bagi perusahaan mampu dijadikan bahan pertimbangan dalam menjual sahamnya agar memperoleh keuntungan maksimal, bagi investor mampu dijadikan estimasi dalam mengambil pilihan investasi dan bagi peneliti selanjutnya dapat dijadikan literatur untuk

penelitian selanjutnya. Kegunaan teoritis, mampu menjadi referensi serta membuktikan teori-teori yang digunakan seperti teori sinyal.

Grinbalt dan Hwang (1989) menyatakan bahwa informasi mengenai prospek perusahaan sebagian besar hanya dimiliki pihak perusahaan. Menurut teori sinyal, pelaporan prospektus perusahaan ke pasar modal akan dilakukan oleh para manajer perusahaan secara sukarela. Harga saham yang ditawarkan perusahaan ketika IPO merupakan usaha perusahaan untuk memberi sinyal positif mengenai keadaan perusahaannya bahwa memiliki kualitas yang baik. *Financial leverage* bermanfaat sebagai informasi dan dapat menjadi sinyal positif bagi investor bahwa utang di perusahaan tersebut telah mampu dilunasi dengan ekuitas yang dimiliki, sehingga mengurangi ketidakpastian terhadap nilai perusahaan.

Reputasi auditor juga dapat memberikan informasi terhadap investor karena perusahaan yang memilih auditor yang bereputasi tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kualitas yang baik. *Signaling* model yang dipaparkan oleh Titman dan Trueman (1986) bahwa untuk menaksir nilai perusahaan yang melakukan IPO dapat dengan menggunakan auditor yang berkualitas. Investor memperoleh sinyal dari perusahaan melalui *underpricing* yang dialami oleh perusahaan, sehingga nantinya investor akan memperoleh keuntungan yang menjanjikan (Yanti, 2015). Perusahaan bersedia mendapatkan dana yang rendah saat IPO namun hal tersebut akan terbayarkan dengan kinerja yang baik pada masa mendatang, sehingga ketika perusahaan akan menerbitkan saham lagi, perusahaan mendapatkan harga yang pantas.

Initial Public Offering (IPO) atau penawaran umum perdana menggambarkan aktivitas menjual saham oleh perusahaan yang hendak *go public* untuk pertama kalinya dipasar perdana. Perusahaan yang melakukan IPO secara finansial merupakan cara untuk memperoleh modal agar bisnis perusahaan berkembang dan sebagai ukuran bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan keterbukaan dalam pengelolaan perusahaan yang akhirnya memperoleh citra perusahaan yang baik. Status perusahaan akan berubah dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk) pada awal penawaran umum tersebut. Terbuka yang dimaksudkan ialah perseroan dapat dimiliki oleh publik dan mempunyai kewajiban untuk mempublikasikan semua informasi kepada para pemegang saham dan masyarakat, kecuali yang bersifat rahasia untuk menjaga persaingan.

Kesepakatan antara perusahaan dengan *underwriter* akan menentukan harga saham pada IPO, setelah itu harga saham penawaran umum ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) (Yandes, 2013). Terjadinya *underpricing* dan *overpricing* ketika perusahaan melakukan penawaran umum perdana. Keadaan *underpricing* diharapkan oleh investor karena memperoleh dana yang maksimum sedangkan *overpricing* tidak diharapkan oleh investor. Reese (1998) memaparkan bahwa beberapa investor memiliki wawasan yang tidak sempurna perihal perusahaan-perusahaan yang menjalankan IPO.

Terdapat tahap-tahap yang harus dilakukan oleh perusahaan yang ingin melakukan IPO yaitu tahap persiapan, tahap pemasaran, tahap penawaran umum dan tahap perdagangan dipasar sekunder. Tahap persiapan melakukan persiapan seluruh sesuatu yang diperlukan sebelum mengusulkan pemberitahuan

pendaftaran ke BAPEPAM, selanjutnya dilakukan rapat umum pemegang saham mengenai rencana *go public*. Setelah itu memilih *underwriter* serta lembaga dan profesi lainnya, langkah berikutnya melakukan perjanjian pendahuluan dengan bursa efek dan *underwriter*.

Tahap pemasaran terdapat empat langkah penting yang dilakukan, yaitu melakukan pertukaran informasi, melakukan pemasaran dengan calon investor, mengumpulkan jumlah saham yang diminati investor selanjutnya perusahaan dan *underwriter* akan menentukan harga perdana. Tahap ketiga yaitu akan dijalankan pencetakan prospektus oleh perusahaan pada dua media cetak, melakukan penyebaran formulir pemesanan pembeli saham, memperoleh pembayaran, melayani pendistribusian, *refund* selanjutnya menyerahkan surat kolektif saham kepada pihak yang mendapat pendistribusian saham. Tahapan terakhir yaitu memperdagangkan dipasar sekunder, pada tahap ini perusahaan melaksanakan pendataan ke bursa efek untuk mendaftarkan sahamnya sesuai pada ketentuan BEI.

Underpricing merupakan *initial return* yang diperoleh investor ketika harga saham di hari penutupan (*close price*) lebih tinggi dari harga saham dipasar perdana. De Lorenzo dan Fabrizio (2001) hampir keseluruhan observasi sebelumnya menguraikan fenomena *underpricing* sebagai dampak bermula adanya asimetri informasi antara pelaku IPO. Guinness (1992) menerangkan munculnya *underpricing* disebabkan adanya asimetri informasi oleh emiten dengan *underwriter* serta perbedaan informasi yang dipunyai oleh investor mengenai prospek perusahaan yang menjalankan IPO.

Zheng dan Stangeland (2007) menemukan pertumbuhan penjualan sebelum IPO memiliki hubungan positif dengan *underpricing* ketika IPO. Menurut Hapsari (2012) perusahaan akan berusaha meminimalkan *underpricing* karena dana yang diperoleh perusahaan tidak maksimal. Temuan Mumtaz dan Ahmed (2014) bahwa kelebihan permintaan, harga penawaran dan *financial leverage* merupakan faktor yang sesungguhnya memengaruhi *underpricing* setelah risiko pasar dari IPO. Temuan Mumtaz dan Ahmed (2014) menyatakan permintaan yang berlebih terhadap saham, harga penawaran dan *financial leverage* adalah faktor yang lebih berpengaruh terhadap *underpricing* saat IPO setelah risiko pasar yang terjadi ketika IPO.

Faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* yaitu *financial leverage*, reputasi auditor dan inflasi. *Financial leverage* merupakan kompetensi perusahaan dalam melunasi utangnya menggunakan ekuitas yang dimilikinya. Dihitung melalui rasio *Debt To Equity* (DER) yang menunjukkan hubungan antara tingkat penggunaan utang dibandingkan ekuitas yang dimiliki. Menurut Wiguna dan Yadnyana (2015) risiko kegagalan perusahaan di masa mendatang disebabkan apabila *financial leverage* dalam suatu perusahaan tinggi. Firth dan Smith (1992) ketika beban perusahaan tinggi membuat pihak manajemen kian rumit dalam menaksir kesempatan perusahaan ke depan. Usaha perusahaan untuk menarik calon investor untuk berinvestasi cenderung dengan menurunkan harga sahamnya ketika IPO sehingga *underpricing* semakin meningkat. Kesimpulannya menurut Kim *et al.*, (1993) semakin tinggi *financial leverage* maka *underpricing* semakin meningkat. Penelitian ini didukung oleh Wahyusari (2013), Wiguna dan

Yadnyana (2015) dan Saputra dan Suaryana (2016) menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berlandaskan paparan sebelumnya hingga dapat ditarik hipotesis pertama yaitu:

H₁ : *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Salah satu informasi yang dimanfaatkan oleh investor ialah laporan keuangan perusahaan untuk menaksir suatu perusahaan yang akan *go public* (Hapsari, 2012). Salah satu prasyarat yang harus dipenuhi perusahaan *go public* yakni laporan keuangan dua tahun terakhir *unqualified opinion* (Lestari, dkk, 2015). Hasil pengujian dikerjakan oleh auditor dapat dipergunakan dalam menentukan keputusan investasi yang mempengaruhi kredibilitas dari laporan keuangan perusahaan yang menjalankan IPO (Aini, 2013). Laporan keuangan dapat dipercaya oleh pemakainya apabila telah diaudit oleh auditor yang bereputasi tinggi karena laporan keuangan tersebut akurat dan bebas dari salah saji material. Perusahaan yang hendak *go public* menunjuk auditor yang bereputasi tinggi untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan, ini merupakan strategi perusahaan yang melakukan IPO untuk memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kualitas yang baik (Holland dan Horton, 1993). Balvers *et al.* (1998) mengatakan bahwa auditor yang bereputasi akan menurunkan terjadinya *underpricing*. Hasil penelitian Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013), Lestari, dkk (2015) dan Yanti (2015) menemukan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Beatty (1989) dan Wiguna dan Yadnyana (2015) menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif pada

initial return saat IPO. Bersumber pada paparan sebelumnya hingga dapat ditarik hipotesis kedua yakni:

H₂ : reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Nilai waktu dari uang berkaitan dengan prinsip-prinsip berinvestasi merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam inflasi (Altensy, 2015). Kondisi ketika menurunnya daya beli uang yang diakibatkan oleh kenaikan harga-harga secara keseluruhan disebut dengan inflasi. Inflasi dapat menyebabkan terjadinya risiko daya beli karena peralihan ini akan menimbulkan daya beli uang yang diinvestasikan ataupun bunga yang diterima menurun sehingga nilai riil pendapatan akan berkurang (Halim, 2015:39). Hardi (2009) menyatakan bahwa tingkat inflasi tertinggi di negara-negara ASEAN diperoleh Negara Indonesia, sehingga akan menghambat pembangunan yang dilakukan.

Usaha pemerintah dalam menekan laju inflasi dapat menggunakan piranti kebijakan moneter seperti tingkat suku bunga yang berpengaruh terhadap bursa saham. Harga saham di pasar menurun apabila terjadi inflasi yang tinggi sedangkan inflasi rendah akan memperlambat pertumbuhan ekonomi dan berdampak pada harga saham yang bergerak lambat (Yandes, 2013).

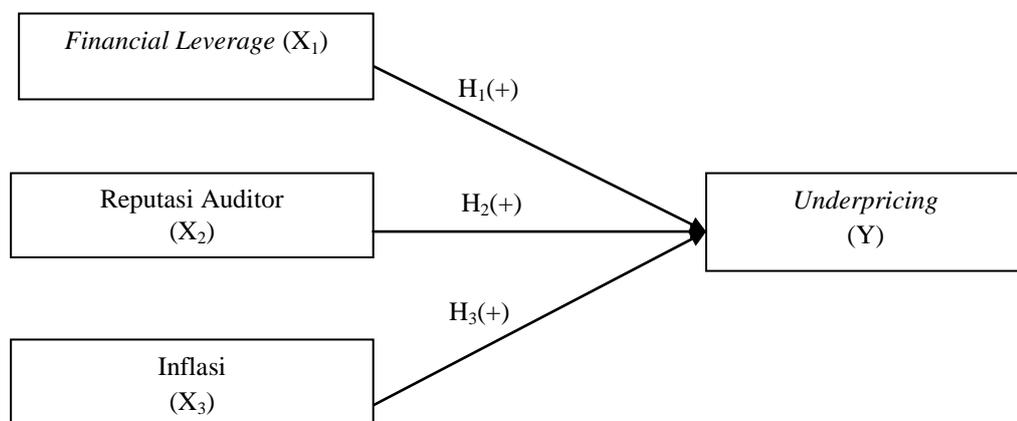
Terdapat dua teori yang memaparkan mengenai inflasi yang memperhatikan perspektif tertentu berlangsungnya inflasi yaitu teori kuantitas (teori Irving Fisher) dan teori Keynes (Ayuningtias, 2010). Teori kuantitas (teori Irving Fisher) yaitu inflasi hanya mampu terjadi apabila terdapat penambahan volume kuantitas uang beredar dan keinginan masyarakat perihal perkembangan harga di masa mendatang. Teori Keynes memiliki dasar pemikiran yaitu

masyarakat ingin hidup diluar batas kemampuan ekonomisnya sehingga terjadi kelebihan permintaan akan barang-barang daripada jumlah barang yang tersedia. Hasil penelitian Yandes (2013) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan paparan sebelumnya, hingga dapat ditarik hipotesis ketiga yakni:

H₃ : inflasi berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif bersifat asosiatif (hubungan sebab akibat) diterapkan dalam penelitian ini yang digunakan data yang dianalisis menggunakan alat statistik agar mampu menguji suatu hipotesis. Berikut dijabarkan model penelitian yang bersumber pada hipotesis sebelumnya yang disusun yaitu:



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Model penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 sampai 2015. Data diperoleh dengan mengakses www.idx.co.id, www.bi.go.id, www.e-bursa.com, www.ticmi.com. Obyek dalam penelitian ini adalah pengaruh *financial leverage* (DER), reputasi auditor (AUD) dan inflasi (INF). *Underpricing* sebagai variabel terikat dan variabel bebas (X₁)

financial leverage, (X_2) reputasi auditor, dan (X_3) inflasi merupakan variabel yang diterapkan.

Data kualitatif yang digunakan ialah nama perusahaan yang melakukan IPO serta nama auditor sedangkan data kuantitatif yang digunakan berupa laporan keuangan dan tingkat inflasi. Sumber data yang dipergunakan berupa data sekunder yang berasal dari prospektus perusahaan IPO tahun 2011-2015. Terdapat 119 perusahaan yang dipergunakan sebagai populasi dengan sampel akhir yang didapat sebanyak 76 perusahaan. Penggunaan *purposive sampling* dimanfaatkan sebagai metode penentuan sampel (Sugiyono, 2014:122). Berikut disediakan kriteria dalam memilih sampel yaitu:

- 1) Terjadi *underpricing* pada perusahaan ketika IPO.
- 2) Tidak merupakan perusahaan lembaga keuangan.
- 3) Data lengkap perusahaan tahun 2011-2015 untuk menunjang penelitian.

Diperoleh sampel penelitian berjumlah 76 perusahaan selama periode pengamatan tahun 2011-2015 yang dijabarkan pada Tabel 1.

Tabel 1.
Seleksi Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana periode 2011-2015	119
2.	Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(24)
3.	Perusahaan yang merupakan sektor perbankan maupun lembaga keuangan.	(18)
4.	Perusahaan yang datanya tidak lengkap tahun 2011-2015	(1)
Jumlah sampel		76

Sumber: data diolah 2016

Metode pengumpulan data yang dipergunakan adalah observasi non partisipan yakni peneliti hanya sebagai pengamat. Teknik analisis yang digunakan ialah statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda. Uji analisis regresi linier berganda dapat dilakukan apabila telah lolos pada uji asumsi

klasik. Selanjutnya uji analisis regresi linier berganda dapat dilakukan dengan melakukan uji F, uji t dan Koefisien Determinasi (R^2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan waktu penelitian dalam rentang lima tahun diharapkan agar memperoleh data yang tidak bias. Obyek penelitian yang digunakan adalah perbedaan besarnya *underpricing* perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana berdasarkan *financial leverage*, reputasi auditor dan tingkat inflasi yang digunakan. Terdapat 119 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dari tahun 2011 hingga 2015, dari jumlah tersebut perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* berjumlah 24 perusahaan dan perusahaan yang termasuk sektor perbankan maupun lembaga keuangan berjumlah 18 perusahaan. Terdapat satu perusahaan yang datanya tidak lengkap.

Statistik deskriptif disajikan untuk memperoleh informasi mengenai karakter variabel yaitu jumlah sampel, nilai mean, nilai maksimum, nilai minimum dan simpangan baku. Uji statistik deskriptif diperlihatkan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2.
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Underpricing</i> (Y)	76	0,00	0,70	0,2511	0,21999
DER (X_1)	76	0,08	6,73	0,9984	1,05341
Reputasi Auditor (X_2)	76	0,00	1,00	0,2078	0,40839
Inflasi (X_3)	76	-0,0036	0,0150	0,003494	0,0041934

Sumber: data diolah 2016

Nilai pada Tabel 2 dapat dideskripsikan yaitu *underpricing* yang dialami perusahaan sampel yang menjalankan IPO di BEI mempunyai *mean* sebesar 0,25 atau 25%. Diterangkan bahwa perusahaan memperkirakan begitu rendah harga

saham perdana yang mencapai 25% dibandingkan dengan harga yang dijual di pasar sekunder. *Underpricing* tertinggi dialami perusahaan yakni perusahaan Mitra Komunikasi Nusantara Tbk (MKNT), sedangkan *underpricing* yang terendah dialami oleh Golden Plantation Tbk (GOLL).

Financial leverage memiliki rata-rata positif sebesar 0,9984 dengan nilai minimum 0,08 dan nilai maksimum 6,73. Hal ini menandakan bahwa total utang dimiliki perusahaan sampel sebesar 0,9984 dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan ketika menjelang penawaran saham perdana. Keadaan tersebut menjelaskan ketika melakukan strategi pendanaan perusahaan lebih memanfaatkan pendanaan pihak ketiga berupa utang. Nilai minimum 0,08 menunjukkan terdapat perusahaan sampel yang memiliki total utang terendah karena modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan sudah mampu untuk mempertahankan dan mengembangkan perusahaannya. Perusahaan yang memiliki *financial leverage* terendah pada Victoria Investama Tbk (VICO). Nilai maksimum 6,73 menandakan terdapat perusahaan sampel yang memiliki total utang tertinggi. Perusahaan sampel yang memiliki *financial leverage* tertinggi pada Capitol Nusantara Indonesia Tbk (CANI).

Reputasi auditor diperoleh menggunakan variabel dummy dengan nilai rata-rata 0,2078, nilai minimum 0 dan nilai maksimum 1. Nilai rata-rata sebesar 0,2078 lebih cenderung mendekati nilai minimum yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memanfaatkan jasa auditor *non-big four* lebih tinggi daripada pemanfaatan jasa auditor *big four*.

Inflasi dilihat dari data inflasi sebulan sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdana. Nilai rata-rata inflasi sebesar 0,003494 dengan nilai minimum -0,0036 dan nilai maksimum 0,0150. Nilai rata-rata inflasi 0,003494 lebih mengarah mendekati nilai minimum -0,0036. Hal ini dikarenakan kian banyak perusahaan sampel yang melakukan penawaran saham perdana ketika inflasi rendah dibandingkan dengan inflasi yang tinggi.

Uji asumsi klasik yang digunakan terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas mempergunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan signifikan 5% sehingga data dapat dikatakan terdistribusi normal. Tabel 3 memperlihatkan hasil uji normalitas.

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	76
Kolmogorov-Smirnov Z	1,254
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,086

Sumber: Data diolah, 2016

Pada Tabel 3. menerangkan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,254 dengan *Asymp. Sig (2 tailed)* sebesar 0,086. Hasil tersebut menandakan bahwa secara statistik nilai K-S ($1,254 > \alpha (0,05)$) atau nilai *Asymp. Sig (2 tailed)* ($0,086 > 0,05$) yang menunjukkan bahwa telah terdistribusi normal data dalam penelitian ini.

Uji autokorelasi berguna untuk menguji dalam model regresi linier apakah terjadi korelasi dalam variabel independen yang mengganggu hubungan variabel independen tersebut dengan variabel tergantung. Dalam uji ini menggunakan uji Durbin Watson (DW). Pada Tabel 4 dapat dicermati hasil uji autokorelasi.

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,344 ^a	0,119	0,082	0,21073	2,082

Sumber: Data diolah, 2016

Tabel diatas memaparkan bahwa nilai *Durbin Watson* (DW) sebesar 2,082. Nilai DW sebesar 2,082 tersebut terletak diantara d_U yang bernilai 1,7104 dan $4 - d_U$ yang bernilai 2,2896 atau nilai DW sebesar 2,082 lebih besar dari batas atas (d_U) atau kurang dari batas bawah sebesar $4 - 1,7104$ ($4 - d_U$) disimpulkan tidak terdapat autokorelasi pada model regresi linier.

Uji multikolinieritas berguna dalam mengetahui korelasi yang terdapat diantara variabel independen dalam model regresi. Model regresi disebut baik apabila tidak terdapat hubungan antara variabel independen. Uji ini dapat diamati dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi bebas multikolinieritas jika nilai *tolerance* diatas 10% atau VIF dibawah 10. Hasil uji multikolinieritas dapat diamati pada Tabel 5.

Tabel 5.
Hasil Uji Multikolenieritas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
DER	0,993	1,007	Bebas multikolinieritas
Reputasi Auditor	0,983	1,018	Bebas multikolinieritas
Inflasi	0,989	1,011	Bebas multikolinieritas

Sumber: Data diolah, 2016

Pada Tabel 5 diketahui bahwa setiap variabel independen telah terbebas dari multikolinieritas karena setiap variabel independen yang digunakan mempunyai *tolerance value* $> 0,10$ dan $VIF < 10$ sehingga pengujian hipotesis dapat dilanjutkan.

Uji heterokedastisitas berfungsi mengetahui ketidaksamaan varians residual yang terdapat pada model regresi. Model regresi yang baik apabila homoskedastisitas. Dasar pengambilan keputusan untuk pengujian heterokedastisitas ialah apabila nilai $\text{sign.} \geq 0,05$, maka terjadi homoskedastisitas dan jika nilai $\text{sign.} \leq 0,05$, maka terjadi heterokedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dipaparkan pada Tabel 6.

Tabel 6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikan	Keterangan
DER	0,372	Homoskedastisitas
AUD	0,124	Homoskedastisitas
INF	0,310	Homoskedastisitas

Sumber: Data diolah, 2016

Teknik analisis regresi linier berganda bermanfaat untuk menyelesaikan rumusan masalah yang ada yakni menguji arah dan pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji regresi linear berganda mengenai ketiga variabel bebas yakni *debt to equity ratio*, reputasi auditor dan inflasi dapat ditinjau di tabel 7.

Tabel 7.
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandarddized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	
1 (Constant)	0,240	0,041	0,000
DER	0,048	0,023	0,040
AUD	-0,149	0,060	0,015
INF	-1,828	5,795	0,753

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan hasil analisis Tabel 7 dapat diketahui bahwa koefisien konstanta sebesar 0,240 secara statistik hasil regresi menerangkan bahwa bilamana *financial leverage*, reputasi auditor dan inflasi konstan (nol) maka rata-rata *underpricing* 0,240 atau 24%. Nilai koefisien *financial leverage* sebesar 0,048

secara statistik menandakan bahwa terdapat pengaruh positif antara *financial leverage* atas *underpricing* pada penawaran saham perdana yang sebagai sampel penelitian di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Nilai sebesar 0,048 bermakna bahwa bilamana *financial leverage* bertambah sebesar 1% maka *underpricing* meningkat 4,8% dengan asumsi variabel lain konstan.

Nilai koefisien reputasi auditor sebesar -0,149 secara statistik mengartikan bahwa terdapat pengaruh negatif antara reputasi auditor terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana yang sebagai sampel penelitian di BEI tahun 2011-2015. Nilai sebesar -0,149 menegaskan bahwa bilamana reputasi auditor meningkat sebesar 1% maka *underpricing* merendah sebesar 14,9% dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai koefisien inflasi sebesar -1,828 secara statistik menjelaskan bahwa terdapat pengaruh negatif antara inflasi terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana yang merupakan sampel penelitian di BEI tahun 2011-2015. Nilai sebesar -1,828 menyampaikan bilamana inflasi meningkat sebesar 1% maka *underpricing* menurun sebesar 182,8% dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji kelayakan model (Uji F) berguna untuk mengetahui layakny suatu model regresi yang dipergunakan dalam menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Model regresi disebut layak (fit) bilamana nilai *sig* lebih rendah dari 0,05 atau nilai F hitung lebih tinggi dari F tabel distribusi dengan tingkat signifikansi 0,05. Hasil uji F diterangkan pada Tabel 8.

Tabel 8.
Hasil Uji F

	Model	F	Sig.
1	Regression	3,274	0,026 ^a

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 8 dapat dilihat nilai F hitung sebesar 3,274 lebih besar dari F tabel sebesar 3,120. Nilai probabilitas (*sig*) sebesar 0,026 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, ini dapat disebut model yang digunakan layak (*fit*).

Uji signifikansi parsial (*uji-t*) dipergunakan untuk mengetahui hasil masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen pada uji satu sisi yang diterapkan pada penelitian ini. Uji *t* dipakai dengan cara membandingkan tingkat signifikansi (*sig*) dengan tingkat kesalahan $\alpha = 5\%$ serta membandingkan dengan nilai *t* hitung dengan *t* tabel. Tabel 9 merupakan hasil uji signifikansi parsial (*uji statistik t*).

Tabel 9.
Hasil Uji t

	Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	5,879	0,000	5,879	0,000
	DER	2,096	0,040	2,096	0,040
	Reputasi Auditor	-2,494	0,015	-2,494	0,015
	Inflasi	-0,315	0,753	-0,315	0,753

Sumber: Data diolah, 2016

Hipotesis pertama menjelaskan bahwa *financial leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Diterangkan pada Tabel 9 hasil uji *t* memaparkan bahwa *financial leverage* memiliki t_{hitung} sebesar 2,096 dengan nilai signifikansi sebesar 0,040. Nilai signifikansi *financial leverage* sebesar $0,040 < 0,05$ atau $t_{hitung} \text{ financial leverage sebesar } 2,096 > t_{tabel} \text{ } 1,665$ maka dapat

disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini merupakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*.

Hipotesis kedua menyatakan reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Bersumber pada Tabel 9 hasil uji statistik t mengatakan bahwa reputasi auditor memiliki t_{hitung} sebesar -2,494 dengan nilai signifikansi sebesar 0,015. Nilai signifikansi reputasi auditor sebesar $0,015 < 0,05$ atau t_{hitung} reputasi auditor sebesar $-2,494 > t_{tabel}$ 1,665 maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini dipastikan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Hipotesis ketiga menyatakan inflasi berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan pada Tabel 9 hasil uji statistik t menjabarkan bahwa inflasi memiliki t_{hitung} sebesar -0,315 dengan nilai signifikansi sebesar 0,753. Nilai signifikansi inflasi sebesar $0,753 > 0,05$ atau t_{hitung} inflasi sebesar $-0,315 < t_{tabel}$ 1,665 maka dapat ditetapkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Kesimpulannya berarti inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Koefisiens determinasi atau R^2 ialah pengujian yang dilakukan untuk menaksir seberapa jauh kemampuan model untuk menjelaskan variasi dari variabel dependen. Nilai R^2 yang digunakan dalam perhitungan statistik adalah *adjusted R²*. Hasil uji koefisien determinasi dapat diamati pada Tabel 10.

Tabel 10.
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,344 ^a	0,119	0,082	0,21073

Sumber: Data diolah 2016

Berdasarkan Tabel 10 diperoleh informasi mengenai nilai koefisien determinasi sebesar 0,082 yang berarti 8,2% variasi *underpricing* dapat diterangkan oleh variasi dari ke tiga variabel independen sedangkan sisanya sebesar 91,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

Debt to Ratio (DER) digunakan untuk mengukur tingkat *financial leverage* yang menunjukkan hubungan antara tingkat penggunaan utang dibandingkan ekuitas yang dimiliki. Berdasarkan pengujian signifikansi parsial (uji t) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai signifikansi *financial leverage* sebesar $0,040 < 0,05$ atau $t_{hitung} \textit{ financial leverage}$ sebesar $2,096 > t_{tabel} 1,665$. Signifikansi positif memiliki arti bahwa peningkatan *underpricing* terjadi bilamana *financial leverage* suatu perusahaan cenderung meningkat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal yaitu perusahaan yang menyanggah *financial leverage* yang tinggi maka tingkat *underpricing* akan meningkat pula sehingga dapat memberikan sinyal bagi investor bahwa akan meningkatnya risiko kegagalan dimasa mendatang. Sinyal ini membuat investor akan lebih berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Wahyusari (2013), Wiguna dan Yadnyana (2015) dan Saputra dan Suaryana (2016) yang menyatakan bukti bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel dummy merupakan ukuran dalam mengukur reputasi auditor. Hasil pengujian hipotesis kedua diperoleh bahwa reputasi auditor berpengaruh

negatif signifikan terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana. Dapat dicermati dari nilai signifikansi reputasi auditor sebesar $0,015 < 0,05$ atau t_{hitung} reputasi auditor sebesar $-2,494 > t_{tabel}$ 1,665. Signifikansi negatif berarti semakin banyak perusahaan menggunakan auditor bereputasi tinggi yaitu berafiliasi *The Big Four* maka *underpricing* yang dialami akan menurun. Perusahaan yang memiliki kualitas baik tidak akan segan untuk memilih auditor yang bereputasi tinggi untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan karena auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik (Holland dan Horton, 1993).

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal yaitu reputasi auditor dapat menjadi sinyal oleh investor bahwa laporan keuangan perusahaan tersebut dapat dipercaya kualitasnya karena telah diaudit oleh auditor bereputasi tinggi. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013), Lestari, dkk (2015) dan Yanti (2015) menjumpai bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Beatty (1989) dan Wiguna dan Yadnyana (2015) menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan pada *initial return* saat IPO.

Inflasi diukur dengan persentase tingkat inflasi sebulan sebelum perusahaan melakukan penawaran umum perdana. Hasil pengujian hipotesis ketiga diperoleh bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana. Mencermati hal ini dilihat dari nilai signifikansi inflasi sebesar $0,753 > 0,05$ atau t_{hitung} inflasi sebesar $-0,315 < t_{tabel}$ 1,665. Namun, nilai koefisien pada pengujian telah sesuai dengan hipotesis yang dikemukakan

yaitu negatif. Hasil penelitian ini bertentangan dengan yang dilaksanakan oleh Yandes (2013) menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang digarap oleh Ayuningtias (2010), Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) dan Altensy (2015) yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan tingkat inflasi terhadap *underpricing* saham perusahaan IPO. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* disebabkan karena pelaku pasar modal tidak memilih informasi inflasi satu bulan sebagai variabel yang disandingkan untuk dipergunakan sebagai salah satu pemilihan keputusan investasi dikarenakan masih dalam situasi yang sama (Altensy, 2015).

SIMPULAN DAN SARAN

Bersumber pada hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan yaitu *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana. Ini berarti bahwa peningkatan *underpricing* diakibatkan bilamana semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan. Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana. Berpengaruh negatif berarti apabila perusahaan menggunakan auditor yang bereputasi tinggi dalam hal ini auditor berafiliasi *the big four* maka *underpricing* yang dialami suatu perusahaan akan berkurang. Inflasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana. Hal ini berarti apabila inflasi tinggi atau rendah tidak akan menyebabkan *underpricing*.

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan sebelumnya sehingga ditemukan saran yang dapat disampaikan diantaranya emiten sebaiknya lebih memaksimalkan penggunaan ekuitas yang dimiliki sehingga tingkat utang tidak akan melebihi ekuitas. Berdasarkan hasil penelitian, tingkat *financial leverage* yang tinggi akan menyebabkan *underpricing* meningkat sehingga akan meningkatnya risiko kegagalan dimasa mendatang. Ini akan membuat investor berpikir berulang kali untuk berinvestasi. Emiten sebaiknya menggunakan jasa auditor bereputasi tinggi yang berafiliasi dengan *the big four* dalam mengaudit laporan keuangan perusahaannya agar dapat mengurangi terjadinya *underpricing* saat penawaran saham perdana sehingga mendapat dana yang maksimal.

Berdasarkan hasil penelitian, calon investor sebaiknya lebih memperhatikan tingkat *financial leverage* suatu perusahaan karena apabila tingkat *financial leverage* yang dimiliki tinggi maka akan meningkatkan risiko kegagalan dimasa mendatang. Jasa auditor yang digunakan perusahaan dalam mengaudit laporan keuangannya juga perlu dipertimbangkan. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa auditor yang berafiliasi *the big four* dapat mengurangi *underpricing* sehingga dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian selanjutnya, berdasarkan hasil uji *adjusted R²* nilai koefisien determinasi sebesar 0,082 yang berarti 8,2% variasi variabel *underpricing* mampu diterangkan oleh variasi dari ketiga variabel independen sedangkan sisanya 91,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain. Oleh sebab itu sebaiknya penelitian selanjutnya memberi variabel-variabel lain yang memengaruhi *underpricing*

dengan pengukuran yang berbeda agar dapat memperoleh hasil penelitian yang lebih baik seperti kurs dan *BI Rate*.

REFERENSI

- Aini, Shoviyah Nur. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO Di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, Vol. 1, No. 1, hal: 88-102
- Altensy, Mica. 2015. Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Dan Ekonomi Makro Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Periode 2011 – 2013 Di Bursa Efek Indonesia. *Jom FEKON VOL. 2 No. 2*, hal: 1-15
- Ayuningtias, Reni. 2010. Analisis Determinan Underpricing Saham Pt.Bri Tbk. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Balvers, R.J., Bill Mcdonald, dan Robert E. Miller. 1998. Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investmen Banker Reputation. *The Accounting Review*, 63 (4), pp: 605-622.
- Beatty, Randolph P., dan Jay R. Ritter. 1986. Investment Banking, Reputation and the Underpricing of Initial Public Offerings. *Journal of Finance Economics* 15, pp: 213-232
- Firth, Michael and Andrew Smith. 1992. The Accuracy of Profit Forecast in Initial Public Offering Prospectus. *Accounting and Business Research*. Hal 22, No. 8, Pp 239-247.
- Grinbalt, Mark and Hwang, Chuan Yang. 1989. Signaling and The Pricing of New Issues. *Journal of Finance*. No. 44, P.393-420
- Guinness, Paul Mc. 1992. An Examination of The Underpicing of Initial Public Offering in Hongkong 1980-1990. *Journal of Business Finance and Accounting*. Hal: 19, No. 2, Pp 165-168.
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Salemba Empat. Jakarta.
- Hapsari, Venantia Anitya. 2012. Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di BEI Periode 2008 – 2010. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang

- Hasfin Hardi. 2009. Analisis Dan Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Penetapan Harga Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* Vol. 1, No.1, hal: 18-29
- Holland and Horton. 1993. Initial Public Offerings on The Unlisted Securities Market: The Impact of Profesional Advisor. *Accountig and Business Research*, Vol 4(1), page 299-316.
- Kim, Jeong Bong. I Krisky dan J. Lee. 1993. "Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea". *Journal of Business Financial and Accounting*. 20 (2). January. pp. 195-211.
- Kristiantari, I D.A.. 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, Vol 2 No. 2, Hal 785-811
- Lestari, Anggelia Hayu, Rustam Hidayat dan Sri Sulasmiyati. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana di BEI periode 2012-2014 (Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 25 No. 1, hal: 1-9
- Lorenzo, Massimo and Stefano Fabrizio. 2001. *Asymetric Information and The Role of Underwriter, The Prospectus and The Analyst in Underpricing of IPO*. The Italian Case.
- Maya, Rista. 2013. Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Financial Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham Yang IPO Di BEI Periode 2007-2011. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
- Mumtaz, Muhammad Zubair and Athar Maqsood Ahmed. 2014. Determinants of Underpricing of Initial Public Offerings: Evidence from Pakistan. *Journal of Business & Economics*. Vol. 6, No.1, pp. 47-80.
- Ratnasari, Anggita dan Gunasti Hudiwinarsih. 2013. Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Ketika IPO. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 18, No. 2, hal: 85-97
- Reese, J. William A. 1998. IPO Underpricing Trading Volume and Investor Interest. Available from: <http://www.ssrn.com>
- Saputra, Anom Cahaya dan I G. N. Suaryana. 2016. Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Assets dan Financial Leverage Pada

Underpricing Penawaran Umum Perdana. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.15 No. 2. Hal: 1201-1227

Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.

Titman, S dan B Trueman. 1986. "Information Quality and The Valuation of New Issues". *Journal of Accounting and Economics*. June. pp.159-172

Wahyusari, Ayu. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Saat IPO Di BEI. *Accounting Analysis Journal* Vol. 2 No. 4, hal: 386-394

Welch, Ivo dan Jay R.Ritter. 2002. A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations. *The Journal Of Finance*. Vol. LVII, No. 4, pp: 1795-1828

Wiguna, I Gd Nandra Hary dan Ketut Yadnyana. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Initial Return Pada Penawaran Saham Perdana. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol 4. No.12, hal: 921-946

Yandes, Jufri. 2013. Fenomena Underpricing Saham Yang Dipengaruhi Faktor Internal Dan Eksternal (Studi Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007-2010). *Skripsi*. Fakultas Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik Universitas Lampung. Bandar Lampung

Yanti, Emi. 2015. Determinan *Underpricing* Saham Perusahaan *Go Public* Tahun 2009-2013. *Skripsi*. Universitas Udayana

Zheng, Steven X. and David A. Stangeland. 2007. IPO Underpricing, Firm Quality, and Analyst Forecast. *Financial Management*. Summer 2007, 36,2. ABI/INFORM Research pg.45-64.