

FAKTOR-FAKTOR *UNDERPRICING* INITIAL PUBLIC OFFERING DI BURSA EFEK INDONESIA

Gusti Ayu Sri Kartika¹
I Made Pande Dwiana Putra²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: kartikakerti@gmail.com/ telp: +6281239183523

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

ABSTRAK

Underpricing adalah fenomena yang terjadi pada sebagian besar harga saham yang IPO di BEI. *Underpricing* dihindari oleh perusahaan karena perusahaan tidak memperoleh dana maksimal, di lain pihak para investor mengharapkan terjadinya *underpricing* agar memperoleh *initial return* yang besar. Peristiwa *underpricing* penting untuk diamati karena melibatkan banyak faktor. Tujuan penelitian ini mengetahui pengaruh reputasi penjamin emisi, reputasi KAP, ukuran perusahaan, *financial leverage*, persentase saham pemilik lama dan tujuan penggunaan dana terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian dilaksanakan pada perusahaan IPO di BEI tahun 2010-2014. Jumlah sampel 69 perusahaan menggunakan metode *purposive sampling*. Data diperoleh dari prospektus serta laporan keuangan perusahaan. Teknik analisis penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa ukuran perusahaan serta *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan reputasi penjamin emisi, reputasi KAP, persentase saham pemilik lama serta tujuan penggunaan dana tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Kata kunci: *underpricing, IPO, BEI*

ABSTRACT

Underpricing is phenomena in huge a part of stock price IPO in Indonesia Stock Exchange (IDX). *Underpricing* avoid by companies because doesn't earn maximum fund, in the other hand investors expect *underpricing* to earn initial return. *Underpricing* phenomena important researched because involve many factors. Aims of research determine effect of underwriter reputation, public accountant office reputation, size of company, financial leverage, last owner's stock percentage and aims of using IPO's fund to *underpricing*. Research in companies IPO at IDX period 2010-2014. Amount of sampel are 69 companies, used *purposive sampling* method. Data from prospectus and financial report. Analysis technique used for research is multiple linear regression analysis. Based on research, found size of companies and financial leverage effect negative to *underpricing*, meanwhile the underwriter reputation, public accountant office reputation, last owner's stock percentage and aims of using IPO's fund to *underpricing* doesn't effect to *underpricing*.

Keywords: *underpricing, IPO, IDX*

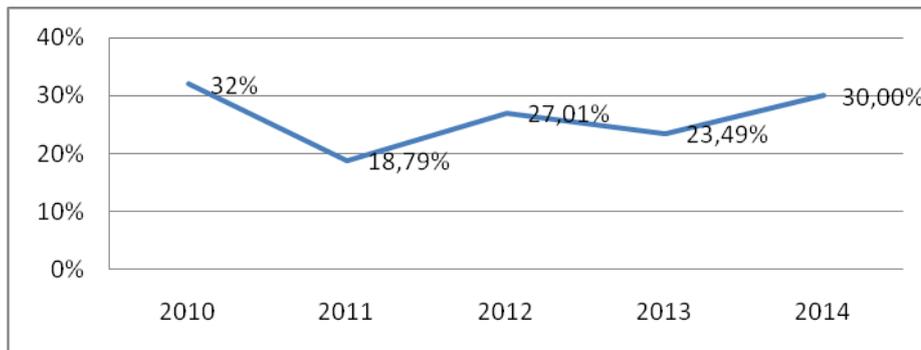
PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan dan perubahan zaman, keberadaan pasar modal sangat penting bagi perekonomian di sebuah negara. Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai pasar modal adalah lokasi ideal untuk bertransaksi antar pihak membutuhkan dana dengan pihak lain yang memiliki kelebihan jumlah dana serta mampu mendukung peningkatan perekonomian Indonesia. Sumber daya modal merupakan salah satu hal yang diperlukan untuk mengembangkan perusahaan. Perusahaan memiliki berbagai alternatif pilihan untuk mendapatkan sumber daya modal, diantaranya meminjam kepada bank, menerbitkan surat utang, serta dapat menerbitkan saham kepada publik.

Initial Public Offering (IPO) yaitu kegiatan bersejarah bagi perusahaan karena untuk pertama kalinya menawarkan saham yang dimiliki perusahaan kepada masyarakat luas. Sebelum melaksanakan IPO, perusahaan menerbitkan prospektus yang bertujuan untuk memberikan informasi yang luas serta detail bagi para calon investor sehingga tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospektus memuat informasi rencana ke depan perusahaan, kondisi keuangan perusahaan, kegiatan bisnis perusahaan serta berbagai hal penting yang akan mendukung perkembangan bisnis perusahaan. Perusahaan akan melewati serangkaian tahapan yang telah ditetapkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Perusahaan memiliki ekspektasi tinggi mengenai IPO karena pelaksanaan IPO merupakan salah satu bagian penting dari perkembangan perusahaan dan menciptakan berbagai peluang baru untuk perusahaan. Yasa (2008) mengungkapkan bahwa terlebih dahulu harga saham pada kegiatan IPO telah

disepakati, di sisi lain harga saham yang terbentuk di pasar sekunder akan disepakati sesuai mekanisme pasar yang berlangsung saat itu. Menurut Emilia, dkk (2008), *underpricing* terjadi akibat terlalu rendahnya harga saham IPO yang disepakati, di lain pihak harga saham di pasar sekunder telah mampu menjelaskan keadaan yang seimbang. Bila harga suatu saham IPO lebih rendah daripada harga yang terbentuk di pasar sekunder, dapat dikatakan bahwa harga saham itu mengalami *underpricing*. Peristiwa *underpricing* juga terjadi di Indonesia, rata-rata perusahaan mengalami peristiwa *underpricing* pada saat IPO.



Gambar 1.
Persentase Rata-Rata *Underpricing* Perusahaan yang IPO di BEI periode 2010 – 2014

Sumber : Data diolah, 2016

Dari Gambar 1. dapat diketahui bahwa rata-rata perusahaan yang melaksanakan IPO di BEI periode 2010-2014 mengalami peristiwa *underpricing*. Rata-rata *underpricing* tertinggi terjadi pada tahun 2010 sebanyak 32,00%, sedangkan rata-rata *underpricing* terendah terjadi pada tahun 2011 yakni hanya 18,79%. Kurun waktu 5 tahun, diketahui bahwa rata-rata sebesar 26,26% *underpricing* terjadi pada perusahaan yang melaksanakan IPO di BEI. Hal ini menjadi indikasi yang kuat bahwa sebagian besar perusahaan yang melaksanakan IPO di BEI mengalami *underpricing*.

Saputra dan Suaryana (2016) menyatakan bahwa peristiwa *underpricing* yang terlalu besar sebenarnya dihindari oleh perusahaan. Hal tersebut karena bila *underpricing* terjadi menyebabkan perusahaan tidak mendapatkan dana IPO secara maksimum. Proses pelaksanaan IPO yang begitu menyita perhatian perusahaan sehingga perusahaan harus menyiapkan segala hal yang dapat menjadi faktor penentu suksesnya IPO perusahaan, seperti memilih penjamin emisi yang bereputasi baik, memilih KAP terpercaya, memperhatikan ukuran perusahaan sehingga pada saat IPO semakin dikenal oleh masyarakat luas, memperhatikan *financial leverage* perusahaan, memutuskan persentase saham pemilik lama, serta menentukan tujuan penggunaan dana dari IPO tersebut.

Berbagai penelitian tentang faktor-faktor *underpricing* telah dilaksanakan sebelumnya seperti Wiguna dan Yadnyana (2015) menemukan reputasi penjamin emisi tidak memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) mengungkapkan bahwa reputasi KAP berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Putra dan Damayanthi (2013) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Ekadjaja dan Wendy (2009) menemukan *underpricing* tidak dipengaruhi oleh *financial leverage* sedangkan Saputra dan Suaryana (2016) menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif pada *underpricing*. Wibowo (2005) menemukan jumlah saham yang ditahan memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Kristiantari (2013) menemukan bahwa *underpricing* memiliki hubungan terbalik dengan tujuan penggunaan dana terlebih untuk investasi.

Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mendorong dilakukannya penelitian mengenai faktor-faktor *underpricing* IPO di BEI ini. Penelitian ini tidak melibatkan perusahaan yang melaksanakan IPO di BEI yang tergolong dalam sektor keuangan dengan mempertimbangkan variabel *financial leverage*. Pengukuran *financial leverage* menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) kurang tepat untuk industri keuangan karena karakteristik industri keuangan yang banyak menyimpan dana pihak ketiga sehingga berbeda dengan sektor lain.

Mengacu latar belakang tersebut, rumusan masalah yang didapat yaitu: 1) Apakah reputasi penjamin emisi, reputasi KAP, ukuran perusahaan, persentase saham pemilik lama, dan tujuan penggunaan dana berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*? 2) Apakah *financial leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*?. Tujuan dari penelitian ini yaitu membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi, reputasi KAP, ukuran perusahaan, persentase saham pemilik lama serta tujuan penggunaan dana berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Selain itu membuktikan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Kegunaan penelitian ini yaitu: 1) Kegunaan teoritis memberikan bukti empiris mengenai teori asimetri informasi dan teori sinyal yang dikaitkan dengan faktor-faktor *underpricing* IPO di BEI 2) Kegunaan praktis memberikan manfaat bagi perusahaan untuk dapat mengenali faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* serta dapat mengantisipasinya, sedangkan bagi investor

dapat mempertimbangkan keputusan investasi yang tepat pada perusahaan yang IPO.

Teori sinyal adalah bagaimana suatu pihak memanfaatkan informasi yang ada untuk memberikan sinyal kepada pihak lain mengenai suatu keadaan, baik sinyal mengenai keadaan negatif maupun sinyal keadaan positif. Titman dan Trueman (1986) mengungkap model signaling dengan menyatakan bila auditor berkualitas mampu menghasilkan informasi berguna untuk memperkirakan nilai perusahaan IPO. Grinbalt dan Hwang (1989) mengungkap bahwa informasi mengenai prospek perusahaan sebagian besar hanya dimiliki pihak perusahaan.

Ketika suatu pihak dengan pihak lainnya memiliki jumlah informasi yang berbeda, maka dapat terjadi asimetri informasi. Utamaningsih et al (2013) menyatakan bahwa asimetri informasi menyusahkan investor menilai kualitas perusahaan yang melaksanakan IPO secara obyektif. Baron (1982) menganggap penjamin emisi memiliki kelebihan informasi dalam pasar modal, sedangkan perusahaan memiliki sedikit informasi sehingga penjamin emisi dapat saja menentukan harga yang sesuai dengan kepentingan dengan cara memperkecil jumlah risiko bila saham tidak semua terjual.

Undang-Undang RI Nomor 8 Tahun 1995 mengenai Pasar Modal disebutkan penawaran umum didefinisikan sebagai penawaran efek oleh emiten dengan tujuan menawarkan efek pada kalangan masyarakat luas sesuai tata cara yang disepakati dan diatur oleh undang-undang serta peraturan pelaksanaan. Martini (2003) menyatakan berbagai faktor yang memiliki kaitan mengenai keadaan pasar dan segala hal pada saat penawaran cenderung lebih mampu

mengungkap *initial return* dibanding berbagai faktor terkait kondisi fundamental perusahaan.

Peraturan OJK No. IX.A.2 Tahun 2009 mengenai tata cara pendaftaran suatu penawaran umum terdapat beberapa langkah yang harus dilaksanakan oleh calon emiten agar dapat melaksanakan IPO diantaranya tahap penelaahan dokumen, tahap *exposure and building*, tahap penawaran umum serta tahap perdagangan di pasar sekunder.

Underpricing merupakan fenomena yang ada di bursa efek. Fenomena yang dimaksud adalah harga saham yang ditransaksikan pada pasar sekunder memiliki kecenderungan lebih tinggi daripada harga pada saat penawaran perdana. Zheng dan Stangeland (2007) menemukan bahwa *underpricing* saat IPO memiliki hubungan positif dengan pertumbuhan penjualan sebelum IPO dan EBITDA, namun tidak berhubungan signifikan dengan pertumbuhan pendapatan. Prasanti dan Putra (2015) menemukan tingkat *underpricing* yang dialami semakin berkurang apabila semakin luas pengungkapan modal intelektual. Mumtaz dan Ahmed (2014) dalam penelitian di Pakistan menemukan bahwa setelah risiko pasar dari IPO, kelebihan permintaan, harga penawaran dan *financial leverage* adalah faktor yang sesungguhnya yang mempengaruhi *underpricing* saat IPO. Kenourgios et al (2007) menemukan bahwa reputasi *underwriter* dan terjadinya kelebihan permintaan atas saham secara signifikan mempengaruhi tingkat *underpricing* IPO. Sahoo dan Rajib (2012) menemukan bahwa tingkat pemesanan secara positif berpengaruh terhadap harga saham saat IPO.

Penjamin emisi merupakan pihak yang membantu perusahaan dalam mempersiapkan segala sesuatu untuk siap melakukan penawaran umum perdana. Perusahaan cenderung memilih penjamin emisi yang telah terbukti mampu menangani IPO dengan baik. Pemilihan penjamin emisi yang memiliki reputasi baik merupakan suatu sinyal bahwa IPO perusahaan ditangani oleh pihak berkompeten. Pihak investor beranggapan penjamin emisi yang memiliki reputasi tinggi memiliki pengalaman, informasi serta pengetahuan akan kondisi pasar yang lebih baik. Kristiantari (2013) mengungkapkan tingkat *underpricing* semakin rendah apabila reputasi penjamin emisi semakin tinggi, hal ini dikarenakan penjamin emisi berani mematok harga lebih tinggi akibat reputasi yang tinggi serta dari kualitasnya yang dapat dipercaya sehingga berdampak pada *underpricing* yang rendah. Hendrajaya (2005), Wibowo (2005) serta Indriani dan Marlia (2014) menemukan tingkat *underpricing* dipengaruhi negatif oleh reputasi penjamin emisi. Berdasarkan uraian ditarik hipotesis bahwa:

H₁ : Reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi tinggi memiliki peluang yang lebih besar untuk dimanfaatkan jasa untuk memeriksa laporan keuangan perusahaan yang siap melaksanakan IPO. Memilih KAP yang diketahui memiliki reputasi tinggi merupakan salah satu strategi yang bisa dilaksanakan oleh perusahaan yang akan melaksanakan IPO. Holland dan Horton (1993) mengungkapkan bila penggunaan auditor yang bereputasi tinggi digunakan oleh perusahaan sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kualitas yang baik. Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) mengungkap bahwa reputasi KAP memiliki

pengaruh terhadap *underpricing*. Beatty (1989) mengungkapkan terdapat korelasi yang terbalik antara reputasi auditor dan *initial return* yang didapat pada saat IPO.

Berdasarkan uraian diatas maka ditarik hipotesis bahwa:

H₂ : Reputasi KAP berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Ukuran perusahaan yang besar akan berdampak pada dikenalnya perusahaan oleh masyarakat dan tersedianya informasi yang lebih banyak tentang perusahaan. Hal ini akan memperbanyak pertimbangan investor untuk berinvestasi di perusahaan serta mampu mengurangi terjadinya asimetri informasi dalam penawaran saham perdana perusahaan. Memiliki ukuran perusahaan yang besar merupakan salah satu sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan kegiatan usaha dengan lebih baik. Carter dan Manaster (1990) mengungkap bahwa total aset yang dimiliki perusahaan dianggap telah mampu menunjukkan ukuran perusahaan karena menunjukkan besarnya aset yang dimiliki, baik aset lancar dan aset tetap. Siregar dan Utama (2005) mengungkap bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka cenderung untuk mampu menyediakan informasi kepada investor dalam jumlah yang banyak. Putra dan Damayanthi (2013) menemukan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saat IPO. Saputra (2015) mengungkapkan tingkat *underpricing* dipengaruhi negatif oleh ukuran perusahaan. Berdasarkan uraian dapat ditarik hipotesis bahwa:

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Financial leverage adalah mengukur sejauh mana perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar utang-utang yang dimilikinya dengan *equity* yang

dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung dihindari oleh calon investor karena pihak investor takut untuk menginvestasikan uangnya di perusahaan tersebut. Kejadian demikian dapat mengakibatkan perusahaan untuk menurunkan harga saham saat IPO untuk menarik investor agar mau berinvestasi. Menurunkan harga saham maka akan memperbesar potensi terjadinya *underpricing*. Sehingga dikatakan bila semakin besar *financial leverage* perusahaan maka dapat berpotensi memperbesar tingkat *underpricing* yang akan terjadi. *Financial leverage* yang rendah memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki sedikit risiko sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Saputra dan Suaryana (2016) menemukan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian dapat ditarik hipotesis bahwa:

H₄ : *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

Menurut Junaeni dan Agustian (2013), kenyataan yang ada bahwa *go public* tidak dilaksanakan oleh semua perusahaan, ini mengindikasikan *go public* adalah suatu pilihan, tidak merupakan suatu keharusan. Menurut Leland dan Phyle (1977) mengungkapkan bahwa persentase kepemilikan saham oleh pemilik yang ditahan menunjukkan terdapat informasi *private* yang dimiliki oleh pihak pemilik maupun manajer. Semakin besar persentase saham pemilik lama perusahaan sebelum IPO dapat menjadi indikasi bahwa semakin kecil ketidakpastian yang terjadi di dalam perusahaan. Berdasarkan uraian dapat ditarik hipotesis bahwa:

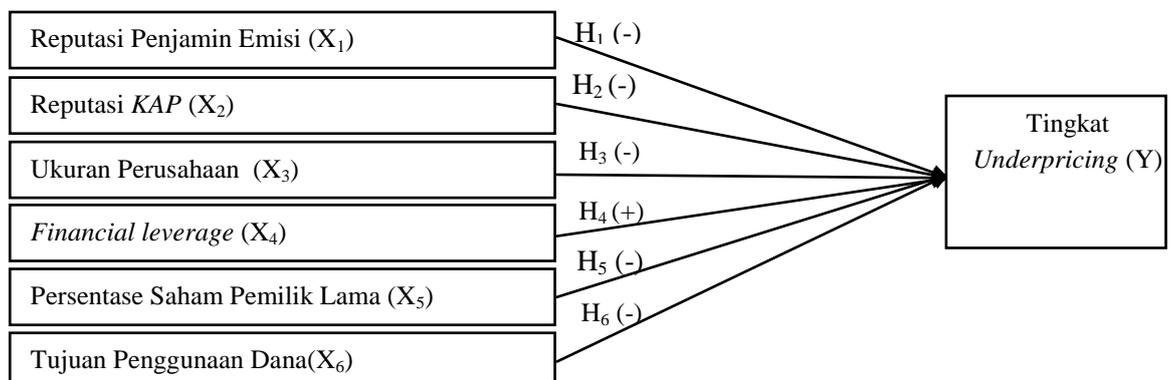
H₅ : Persentase saham pemilik lama berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Penggunaan dana yang diperoleh dari hasil IPO tergantung kepentingan perusahaan, seperti melakukan investasi kepada anak perusahaan, berekspansi, membayar utang, memperbaiki struktur modal perusahaan serta tujuan lainnya. Perusahaan yang dana hasil IPO sebagian besar digunakan untuk berekspansi cenderung disukai oleh masyarakat. Sisi lain dari hal tersebut, perusahaan yang dana hasil IPO sebagian besar akan digunakan membayar utang cenderung dihindari oleh investor. Perusahaan yang menjabarkan penggunaan dana hasil IPO dalam prospektus mengindikasikan perusahaan ingin mengirimkan sinyal bahwa dana hasil IPO digunakan untuk kegiatan yang meningkatkan kegiatan usaha perusahaan. Kristiantari (2013) menemukan *underpricing* dipengaruhi negatif oleh tujuan penggunaan dana untuk berinvestasi. Berdasarkan uraian ditarik hipotesis bahwa :

H₆ : Tujuan penggunaan dana berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif berbentuk asosiatif.



Gambar 2.
Desain Penelitian

Sumber: Data diolah, 2016

Lokasi penelitian dilaksanakan di BEI dan merupakan perusahaan yang IPO di BEI periode 2010-2014. Jenis data penelitian ini yaitu data kualitatif serta kuantitatif. Data kualitatif terdiri atas data reputasi penjamin emisi serta data reputasi KAP yang digunakan oleh perusahaan yang melaksanakan IPO. Data kuantitatif berupa data mengenai ukuran perusahaan, *financial leverage*, persentase saham pemilik lama, tujuan penggunaan dana serta tingkat *underpricing*.

Berdasarkan sumbernya, data penelitian berasal dari data sekunder yakni prospektus perusahaan, laporan keuangan perusahaan, serta harga saham saat penutupan hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Data tersebut diperoleh dari website resmi perusahaan, website resmi BEI, serta *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Berdasarkan variabelnya, terdapat dua jenis variabel yaitu variabel dependen (tingkat *underpricing*) serta variabel independen (reputasi penjamin emisi, reputasi KAP, ukuran perusahaan, *financial leverage*, persentase saham pemilik lama serta tujuan penggunaan dana).

Populasi penelitian 123 perusahaan dengan metode *purposive sampling* sebagai cara menentukan sampel yang diambil dalam penelitian ini. Menurut Sugiono (2012:78), teknik *purposive sampling* merupakan penentuan sampel sesuai kriteria dan pertimbangan tertentu yang ditetapkan. Pertimbangan penentuan sampel yaitu: 1) Perusahaan melaksanakan IPO di BEI periode 2010-2014 2) Perusahaan tidak termasuk dalam sektor keuangan 3) Perusahaan mengalami *underpricing* pada saat IPO 4) Perusahaan yang menyediakan data

prospektus secara lengkap. Jumlah perusahaan IPO yang memenuhi syarat menjadi sampel terdapat dalam Tabel 1. berikut.

Tabel 1.
Pengambilan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Jumlah perusahaan IPO di BEI tahun 2010 – 2014	123
2	Perusahaan dengan data tidak lengkap	(4)
3	Perusahaan termasuk dalam sektor keuangan	(20)
4	Perusahaan tidak mengalami <i>underpricing</i>	(21)
5	Data <i>outlier</i>	(9)
Jumlah Sampel Penelitian		69

Sumber : Data diolah, 2016

Metode pengumpulan data dilaksanakan dengan metode observasi non partisipan, yaitu dengan melakukan pencatatan pada terhadap data tanpa melibatkan diri dalam bagian perusahaan tersebut.

Pengukuran terhadap variabel tingkat *underpricing* dengan mengukur berdasarkan adanya perhitungan *initial return* Kunz dan Aggarwal (1994) dengan rumus:

$$Up = \frac{(Pt_1 - pt_0)}{Pt_0} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Up = *initial return* saham tiap perusahaan
- Pt₀ = harga pada saat IPO
- Pt₁ = harga saham saat penutupan di hari pertama pasar sekunder

Reputasi penjamin emisi dan reputasi KAP diukur dengan intensitas suatu penjamin emisi maupun KAP digunakan jasanya oleh perusahaan untuk melaksanakan IPO. Semakin sering digunakan jasanya maka penjamin emisi maupun KAP tersebut semakin prestisius. Dalam pengukuran ini menggunakan variabel *dummy*. Skala 1 diberikan kepada penjamin emisi maupun KAP yang termasuk dalam top 5 prestisius sedangkan skala 0 diberikan kepada penjamin emisi maupun KAP yang tidak termasuk dalam top 5 prestisius.

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan mengetahui jumlah aset tercantum dalam laporan keuangan terakhir sebelum perusahaan melaksanakan IPO. *Financial leverage* dapat diukur dengan menghitung DER Kasmir (2010):

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

DER = Debt to Equity Ratio
Total debt = total utang yang dimiliki perusahaan
Equity = total modal yang dimiliki perusahaan

Pengukuran mengenai variabel persentase saham pemilik lama dan tujuan penggunaan dana telah tersedia dan dapat diketahui dari prospektus yang diterbitkan oleh perusahaan.

Teknik analisis regresi linier berganda digunakan bertujuan mengetahui berbagai faktor yang diprediksi mempengaruhi *underpricing* IPO di BEI. Teknik ini digunakan agar dapat mengetahui arah serta pengaruh variabel independen pada variabel dependen. SPSS (*Statistic Package for Social Science*) versi 20 digunakan pada analisis ini. Persamaan penelitian dapat dirumuskan yaitu (Wirawan, 2002:267):

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

Y = Tingkat *Underpricing*
a = Nilai Konstanta
b1-b6 = Koefisien Regresi Variabel Independen
X₁ = Reputasi Penjamin Emisi
X₂ = Reputasi KAP
X₃ = Ukuran Perusahaan
X₄ = *Financial Leverage*
X₅ = Persentase Saham Pemilik Lama
X₆ = Tujuan Penggunaan Dana
E = *Standard Error*

Selain menggunakan teknik analisis linier berganda, sebelumnya harus dilaksanakan uji asumsi klasik agar dapat dipastikan kelayakan suatu model penelitian. Uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas serta uji heteroskedastisitas dilakukan untuk memenuhi uji asumsi klasik. Selain itu juga dilakukan uji F agar diketahui apakah kumpulan variabel independen secara serempak berpengaruh terhadap suatu variabel dependen sehingga layak digunakan dalam model regresi. Uji t dilaksanakan guna menunjukkan pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Sejauh mana variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen diuji dengan menggunakan uji koefisien determinasi (R^2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil metode *purposive sampling*, maka data yang dapat digunakan sebagai sampel penelitian sebanyak 69 perusahaan. Statistik deskriptif dilakukan guna mengetahui karakteristik data penelitian yang tersusun atas beberapa variabel penelitian yaitu reputasi penjamin emisi (X_1), reputasi KAP (X_2), ukuran perusahaan (X_3), *financial leverage* (X_4), persentase saham pemilik lama (X_5), tujuan penggunaan dana (X_6) serta tingkat *underpricing* (Y). Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif sebagai berikut.

Tabel 2.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
Y	0,35%	70,10%	25,10%	21,74%
X_1	0	1	0,46	0,50
X_2	0	1	0,48	0,50
X_3 (dalam Rp juta)	22.185	7.343.200	1.637.222	1.498.641
X_4	6,81%	1477,31%	223,75%	238,06%
X_5	56,60%	90,00%	76,92%	9,72%
X_6	27,65%	100,00%	85,97%	19,04%

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 2., selama periode 2010-2014, rata-rata tingkat *underpricing* yang dialami oleh perusahaan yang melaksanakan IPO sebesar 25,10%. Tingkat *underpricing* terendah yakni sebesar 0,35% sedangkan tingkat *underpricing* tertinggi sebesar 70,10% serta nilai standar deviasi sebesar 21,74%.

Variabel *dummy* dapat diinterpretasikan berdasarkan statistik deskriptif nilai sebesar 0,46 adalah rata-rata reputasi penjamin emisi berarti 46% dari total sampel menggunakan jasa penjamin emisi bereputasi tinggi (top 5 penjamin emisi), sedangkan sisanya 54% menggunakan penjamin emisi yang bereputasi rendah. Nilai standar deviasi reputasi penjamin emisi sebesar 0,502. Nilai sebesar 0,48 merupakan rata-rata reputasi KAP, berarti 48% dari total sampel menggunakan jasa KAP bereputasi tinggi (top 5 KAP), sedangkan sisanya 52% menggunakan KAP bereputasi rendah. Nilai standar deviasi reputasi KAP sebesar 0,50.

Total aset perusahaan periode terakhir sebelum dilaksanakannya IPO mencerminkan ukuran perusahaan. Tabel 2. diketahui nilai rata-rata ukuran perusahaan adalah sebesar Rp. 1.637.222 juta. Ukuran perusahaan paling rendah yakni sebesar Rp. 22.185 juta sedangkan perusahaan dengan ukuran perusahaan paling besar yakni Rp. 7.343.200 juta. Nilai standar deviasi ukuran perusahaan yakni Rp. 1.498.641 juta.

Financial leverage mencerminkan posisi utang yang dimiliki oleh perusahaan berbanding dengan modal yang dimiliki. Pada Tabel 2. menunjukkan bahwa rata-rata *financial leverage* perusahaan sebesar 223,75%, nilai *financial leverage* paling rendah yaitu 6,81% sedangkan nilai *financial leverage* paling

tinggi yaitu 1477,31% serta nilai standar deviasi *financial leverage* sebesar 238,06%.

Persentase saham pemilik lama menunjukkan banyaknya saham yang masih dimiliki oleh pemilik terdahulu setelah dilaksanakan IPO. Nilai persentase saham pemilik lama paling rendah yakni 56,60%, nilai persentase saham pemilik lama paling tinggi yakni 90,00%. Nilai rata-rata persentase saham pemilik lama sebesar 76,92%, sedangkan nilai standar deviasi persentase saham pemilik lama sebesar 9,72%.

Tujuan penggunaan dana menunjukkan persentase penggunaan dana hasil penawaran umum perdana untuk melakukan kegiatan investasi perusahaan. Nilai tujuan penggunaan dana paling rendah yakni 27,65% sedangkan nilai tujuan penggunaan dana paling tinggi yakni 100,00%. Nilai rata-rata tujuan penggunaan dana adalah 85,97%, sedangkan nilai standar deviasi tujuan penggunaan dana adalah sebesar 19,04%.

Uji asumsi klasik telah dilakukan diantaranya uji normalitas menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) agar diketahui normal atau tidaknya suatu data. Data berdistribusi normal bila taraf signifikansi diatas $\alpha=0,05$. Berdasarkan Tabel 3., didapat nilai signifikansi Asymp. Sig. (2-Tailed) $0,802 > 0,05$ sehingga diketahui data berdistribusi normal.

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		69
Normal Parameters ^{A,B}	Mean	0,000
	Std. Deviation	18,479
	Absolute	0,777
Most Extreme Differences	Positive	0,772
	Negatif	0,777
Kolmogorov-Smirnov Z		0,644
Asymp. Sig. (2-Tailed)		0,802

Sumber: Data diolah, 2016

Menguji apakah model regresi linier berganda ini terdapat hubungan kesalahan pengganggu periode t dengan $t-1$ sebelumnya diuji dengan uji autokorelasi. Uji Durbin-Watson (DW test) dilaksanakan untuk mendeteksi gejala autokorelasi ini. Gejala autokorelasi tidak terjadi bila nilai Durbin Watson (DW test) terletak diantara nilai d_u dan $4 - d_u$. Tabel 4 menunjukkan hasil uji autokorelasi nilai D-W terletak diantara d_u dan $4 - d_u$ ($1,803 < 2,064 < 2,198$) sehingga model regresi bebas gejala autokorelasi.

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0,527 ^a	0,277	0,208	19,35%	2,064

Sumber: Data diolah, 2016

Uji multikolinearitas dilakukan agar diketahui apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi baik ketika model regresi bebas dari gejala multikolinearitas. Bila nilai *tolerance* $> 0,1$ atau *VIF* < 10 , maka model regresi bebas multikolinearitas, begitu pula sebaliknya. Berdasarkan Tabel 5. menunjukkan bahwa nilai *tolerance* $> 0,1$ atau *VIF* < 10 , sehingga model regresi bebas gejala multikolinearitas.

Tabel 5.
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
X ₁	0,952	1,051	Tidak ada multikolinearitas
X ₂	0,951	1,052	Tidak ada multikolinearitas
X ₃	0,813	1,229	Tidak ada multikolinearitas
X ₄	0,906	1,103	Tidak ada multikolinearitas
X ₅	0,827	1,209	Tidak ada multikolinearitas
X ₆	0,899	1,113	Tidak ada multikolinearitas

Sumber : Data diolah, 2016

Menurut Ghozali (2016:134) uji heteroskedastisitas menguji apakah ada ketidaksamaan *variance* dari residual antar pengamatan ke pengamatan lainnya dalam suatu model regresi. Uji Glejser dilakukan guna mengetahui terjadi atau tidaknya gejala heteroskedastisitas. Model regresi bebas gejala heteroskedastisitas saat tingkat signifikansi > 0,05. Model regresi yang baik merupakan model regresi bebas gejala heteroskedastisitas. Tabel 6. menunjukkan setiap variabel independen dalam penelitian ini mempunyai tingkat signifikansi > 0,05 sehingga model regresi ini bebas gejala heteroskedastisitas.

Tabel 6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-0,162	0,646		-0,251	0,802
X ₁	0,253	0,149	0,206	1,697	0,095
X ₂	0,205	0,149	0,167	1,377	0,173
X ₃	2,05 x 10 ⁻¹⁴	0,000	0,050	0,379	0,706
X ₄	0,000	0,000	-0,183	-1,475	0,145
X ₅	0,005	0,008	0,084	0,648	0,519
X ₆	0,005	0,004	0,165	1,320	0,192

Sumber: Data diolah, 2016

Penelitian menggunakan model analisis data yaitu regresi linier berganda yang bertujuan mengetahui pengaruh reputasi penjamin emisi (X_1), reputasi KAP (X_2), ukuran perusahaan (X_3), *financial leverage* (X_4), persentase saham pemilik lama (X_5) dan tujuan penggunaan dana (X_6) terhadap tingkat *underpricing* (Y) IPO di BEI. Hasil analisis terdapat dalam Tabel 7. berikut.

Tabel 7.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	68,300	20,724		3,296	0,002
X ₁	7,971	4,789	0,184	1,664	0,101
X ₂	-7,627	4,783	-0,177	-1,595	0,116
X ₃	-3,890 x 10 ⁻¹²	0,000	-0,268	-2,241	0,029
X ₄	-0,018	0,010	-0,197	-1,738	0,087
X ₅	-0,348	0,265	-0,156	-1,312	0,194
X ₆	-0,070	0,130	-0,062	-0,542	0,590

Sig. F hitung : 0,002

Adjusted R² : 0,208

Sumber : Data diolah, 2016

Tabel 7. menunjukkan nilai signifikansi F hitung = 0,002 < 0,05 sehingga variabel reputasi penjamin emisi, reputasi KAP, ukuran perusahaan, *financial leverage*, persentase saham pemilik lama serta tujuan penggunaan dana secara serempak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan Tabel 7. diketahui *adjusted R*² sebesar 0,208 berarti 20,8% tingkat *underpricing* dipengaruhi oleh reputasi penjamin emisi, reputasi KAP, ukuran perusahaan, *financial leverage*, persentase saham pemilik lama, serta tingkat penggunaan dana. Sebanyak 79,2% tingkat *underpricing* dipengaruhi faktor lain selain faktor dalam model penelitian tersebut.

Tabel 7. memberikan hasil uji t dengan dua sisi, namun dalam penelitian ini digunakan uji satu sisi sehingga reputasi penjamin emisi memiliki nilai signifikansi $0,101/2=0,051 > 0,05$. Berdasarkan nilai signifikansi dibandingkan dengan level signifikansi dapat disimpulkan hipotesis ditolak. Mengindikasikan tingkat *underpricing* tidak dipengaruhi oleh reputasi penjamin emisi. Temuan ini tidak sesuai dengan Hendrajaya (2005), Wibowo (2005), Kristiantari (2013) serta Indriani dan Marlia (2014) yang menemukan bila tingkat *underpricing* dipengaruhi negatif dan signifikan oleh reputasi penjamin emisi. Penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya seperti Ekadjaja dan Wendy (2009) menemukan bahwa *underpricing* tidak dipengaruhi oleh reputasi penjamin emisi, penelitian Wiguna dan Yadnyana (2015) juga menemukan bahwa *initial return* tidak dipengaruhi oleh reputasi penjamin emisi. Tidak berpengaruhnya reputasi penjamin emisi bisa saja disebabkan oleh kecenderungan investor yang menilai bahwa semua penjamin emisi yang menangani perusahaan yang melaksanakan IPO memiliki kompetensi yang sama. Penjamin emisi tidak terlalu dijadikan pertimbangan oleh para investor saat mengambil keputusan dalam membeli saham perusahaan yang melaksanakan IPO. Calon investor menilai bahwa penjamin emisi yang digunakan jasanya oleh perusahaan, maka penjamin emisi tersebut telah mendapatkan kepercayaan perusahaan. Calon investor beranggapan pemilihan penjamin emisi semata-mata untuk keperluan penanganan IPO, tidak memiliki hubungan dengan perusahaan.

Tabel 7. menunjukkan hasil uji t dengan dua sisi, namun dalam penelitian ini digunakan uji satu sisi sehingga reputasi KAP memiliki nilai signifikansi $0,116/2=0,058 > 0,05$. Berdasarkan nilai signifikansi dibandingkan dengan level signifikansi dapat disimpulkan hipotesis ditolak. Terdapat mengindikasikan tingkat *underpricing* tidak dipengaruhi reputasi KAP. Hal tersebut tidak konsisten dengan penelitian Wiguna dan Yadnyana (2015) yang menemukan *initial return* dipengaruhi negatif signifikan oleh reputasi auditor. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Ekadjaja dan Wendy (2009) serta Kristiantari (2013) menemukan reputasi KAP tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Reputasi KAP tidak berpengaruh bisa saja disebabkan oleh pandangan calon investor yang menilai bahwa semua KAP yang telah memiliki izin serta dipilih menjadi pemeriksa laporan keuangan perusahaan memiliki reputasi yang baik. Pandangan bahwa seluruh KAP memiliki kompetensi yang sama membuat KAP yang memiliki reputasi dengan KAP yang tidak memiliki reputasi sepadan dipikiran calon investor. Calon investor beranggapan bahwa perusahaan baik akan tercermin dalam laporan keuangan yang baik sehingga tugas KAP sebagai pemeriksa tidak akan berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Tabel 7. menunjukkan hasil uji t dengan dua sisi, namun dalam penelitian ini digunakan uji satu sisi sehingga ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi $0,029/2=0,015 < 0,05$. Berdasarkan nilai signifikansi dibandingkan dengan level signifikansi dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima. Hal ini mengindikasikan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Kristiantari (2013), Putra dan Damayanthi (2013), serta Saputra dan Suaryana

(2016) menemukan hal senada serta telah membuktikan tingkat *underpricing* dipengaruhi secara negatif oleh ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini mmeberi bukti empiris jika ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Jumlah aset besar berarti memiliki sumber daya yang lebih banyak sehingga perusahaan memiliki peluang untuk semakin dikenal oleh masyarakat melalui produk, jasa maupun aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan. Bila perusahaan melaksanakan IPO maka masyarakat khususnya calon investor tidak akan ragu lagi ingin memiliki saham perusahaan karena aktivitas perusahaan telah menjadi bagian dari kehidupan masyarakat.

Tabel 7. menunjukkan hasil uji t dengan dua sisi, namun dalam penelitian ini digunakan uji satu sisi sehingga *financial leverage* memiliki nilai signifikansi $0,087/2=0,044 < 0,05$. Berdasarkan arah penelitian yang ditentukan dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak. *Financial leverage* memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* namun memiliki arah berbeda. Tingkat *underpricing* dipengaruhi negatif oleh adanya *financial leverage*. Hasil temuan ini berbeda dengan Wibowo (2005) serta Saputra dan Suaryana (2016) yang telah menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini mendukung Hendrajaya (2005) yang menemukan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* dengan arah negatif. Mengacu pada hasil penelitian maka semakin tinggi *financial leverage* maka tingkat *underpricing* semakin rendah. Penelitian ini menambah dan memberikan bukti empiris *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Perusahaan dengan giatnya berkembang akan cenderung memiliki

DER yang besar, hal ini disebabkan karena perusahaan sedang giat-giatnya mencari dana untuk menunjang kegiatan usaha perusahaan salah satunya dengan cara berhutang. Cara lain menambah modal perusahaan adalah melaksanakan IPO, sehingga perusahaan yang IPO cenderung memiliki DER yang besar, namun dilain sisi memiliki kemampuan untuk mengembangkan usaha dengan baik. Hal tersebut dapat berdampak pada keputusan calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Calon investor melihat potensi yang dimiliki perusahaan sehingga ingin memiliki saham perusahaan tersebut, hal tersebut akan berdampak pada berkurangnya *underpricing*.

Tabel 7. menunjukkan hasil uji t dengan dua sisi, namun dalam penelitian ini digunakan uji satu sisi sehingga persentase saham pemilik lama memiliki nilai signifikansi $0,197/2=0,097 > 0,05$. Berdasarkan nilai signifikansi dibandingkan dengan level signifikansi dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa persentase saham pemilik lama tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Tidak berpengaruhnya persentase saham pemilik lama bisa jadi disebabkan oleh luputnya perhatian calon investor akan pemilik perusahaan terdahulu, terlebih mengenai persentase saham pemilik lama, calon investor lebih fokus harga saham yang ditetapkan pada saat IPO sehingga walaupun jumlah saham yang ditahan pemilik lama dalam jumlah yang besar ataupun kecil, hal tersebut tidak terlalu mempengaruhi calon investor.

Tabel 7. menunjukkan hasil uji t dengan dua sisi, namun dalam penelitian ini digunakan uji satu sisi sehingga tujuan penggunaan dana memiliki nilai signifikansi $0,590/2=0,295 > 0,05$. Berdasarkan nilai signifikansi dibandingkan

dengan level signifikansi dapat disimpulkan hipotesis ditolak. Hal tersebut mengindikasikan tingkat *underpricing* tidak dipengaruhi oleh tujuan penggunaan dana. Hasil temuan ini tidak sesuai dengan Kristiantari (2013) yang menemukan bahwa tujuan penggunaan dana berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Tidak berpengaruhnya tujuan penggunaan dana bisa disebabkan oleh calon investor yang percaya kepada perusahaan bahwa dana hasil IPO akan digunakan sebaik-baiknya oleh perusahaan tanpa perlu tahu klasifikasi lebih rinci akan digunakan untuk apa dana IPO tersebut. Perusahaan yang telah memiliki nama di masyarakat, akan lebih dipercaya oleh calon investor sehingga calon investor yakin bahwa perusahaan akan menggunakan dana hasil IPO secara cermat. Perusahaan akan mempertaruhkan nama baiknya bila perusahaan tidak mampu menggunakan dana IPO secara baik.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian dan pembahasan, didapat suatu kesimpulan yaitu penelitian ini berhasil membuktikan tingkat *underpricing* dipengaruhi negatif oleh ukuran perusahaan dan *financial leverage* namun penelitian ini tidak berhasil membuktikan tingkat *underpricing* dipengaruhi negatif oleh adanya reputasi penjamin emisi, reputasi KAP, persentase saham pemilik lama serta tujuan penggunaan dana.

Saran yang dapat diberikan yaitu bagi perusahaan yang ingin melaksanakan IPO, dapat mempertimbangkan ukuran perusahaan dan *financial leverage* yang terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing*. Mempertimbangkan faktor tersebut dapat mengoptimalkan potensi keuntungan yang akan diraih oleh

perusahaan dari kegiatan IPO karena tingkat *underpricing* dapat ditekan. Bagi para calon investor, dapat mempertimbangkan faktor ukuran perusahaan dan *financial leverage* dalam memilih saham perusahaan yang melaksanakan IPO untuk diinvestasikan. Bagi penelitian selanjutnya dapat mengukur tingkat *underpricing* dengan menggunakan periode yang lebih lama sekitar 6 bulan sampai 1 tahun setelah IPO, hal tersebut dapat lebih mencerminkan keadaan pasar yang sesungguhnya. Selain itu pengukuran reputasi penjamin emisi dapat dengan metode lain yaitu pemeringkat oleh pihak ketiga seperti majalah maupun lembaga kredibel lainnya serta dapat melaksanakan penelitian selanjutnya mengenai variabel lain yang berpotensi mempengaruhi tingkat *underpricing* seperti performa induk atau perusahaan lain di grup yang sama serta telah terdaftar di BEI.

REFERENSI

- Baron, D.P. 1982. A Model of The Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues. *Journal of Finance*, 37 (4), pp: 955-976.
- Beatty, R.P. 1989. Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offerings. *The Accounting Review*, 64(4), pp: 693-707.
- Carter, Richard and Manaster, Steven. 1990. Initial Public Offering and Underwriter Reputation. *Journal of Financial*, 45 (4), pp: 1045-1067.
- Ekadjaja, Agustin dan Wendy The. 2009. Analisis Atas Faktor – Faktor Penyebab Underpricing Saham Perdana pada Perusahaan Trading yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000- 2007. *Jurnal Akuntansi*, 9 (2), pp: 111-130.
- Emilia, Lucky Sulaiman, dan Roy Sembel. 2008. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 Bulan, dan Pengaruh terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 1(1), pp: 116-140.

- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grinbalt, Mark and Hwang, Chuan Yang. 1989. Signaling and The Pricing of New Issues. *Journal of Finance*, 44(2), pp: 393 - 420.
- Hary Wiguna, I Gd Nandra dan Ketut Yadnyana. 2015. Analisis Faktor – Faktor yang Memengaruhi Initial Return pada Penawaran Saham Perdana. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(12), pp: 921 - 946.
- Hendrajaya, Sandra Dewi. 2005. Analisis Konsistensi Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Sektor Keuangan dan Manufaktur (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Keuangan dan Manufaktur yang IPO Di BEJ Tahun 1997-2002). *Tesis Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Holland and Horton. 1993. Initial Public Offerings on The Unlisted Securities Market: The Impact of Profesional Advisor. *Accounting and Business Research*, 24(93), pp: 19-34.
- Indriani, Susi and Sri Marlia. 2014. The Evidence of IPO Underpricing In Indonesia 2009-2013. *Review Of Integrative Business and Economics Research*, 4(1), pp: 299-316.
- Junaeni, Irawati dan Rendi Agustian. 2013. Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di BEI. *Jurnal Ilmiah Widya*, 1(1), pp: 52-59.
- Kunz, Roger M. and Aggarwal. 1994. Why Initial Public Offerings are Underpriced : Evidence from Switzerland. *Journal of Banking & Finance*, 18 (4), pp:705-723.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi ke 1. Jakarta : Kencana Prenana Media Group.
- Kenourgios, Dimitris F., Spyros Papathanasiou, dan Emmanouil Rafail Melas. 2007. Initial Performance of Greek IPOs, Underwriter's Reputation and Oversubscription. *Journal of Managerial Finance*, 33(5), pp: 332 – 343.
- Kristiantari, I D. A.. 2013. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 2(2), pp: 785-811.

- Leland, Hayne E., dan David H. Pyle. 1977. Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 32(2), pp: 371- 387.
- Mahendra Putra, Made Agus dan I.G.A. Eka Damayanthi. 2013. Pengaruh Size, Return on Assets dan Financial leverage pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(4), pp: 128-140.
- Martani, Dwi. 2003. Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran terhadap Initial Return Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1990-2000. Disampaikan pada *Symposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, 16-17 Oktober 2003.
- Mumtaz, Muhammad Zubair and Athar Maqsood Ahmed. 2014. Determinants of Underpricing of Initial Public Offerings : Evidence from Pakistan. *Journal of Business & Economics*, 6(1), pp: 47-80.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2009. Peraturan No. IX.A.2 *Tata Cara Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum*. Jakarta.
- 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*, 18(2), pp: 85 – 97.
- Sahoo, Seshadev and Prabina Rajib. 2012. Determinants of Pricing IPOs : An Empirical Investigation. *South Asian Journal of Management*, 19 (4), pp: 59 – 87.
- Saputra, Anom Cahaya. 2015. Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return on Assets dan Financial Leverage pada Underpricing Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Denpasar.
- 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*, 15(2), pp: 1201-1227.
- Siregar, Silvia Veronica N.P. dan Utama, Siddharta. 2005. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek Corporate Governance Terhadap Pengelolaan Laba (Earning Management). Disampaikan pada *Symposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, 16-17 September 2005.

- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke 12. Bandung. CV Alfabeta
- Titman, S dan B. Trueman. 1986. "Information Quality and The Valuation of New Issues". *Journal of Accounting and Economics*, 8 (2), pp:159 - 172.
- Undang – Undang RI No.8 Tahun 1995 tentang *Pasar Modal*.
- Utamaningsih, Arni, Eduardus Tandelilin, Suad Husnan and R. Agus Sartono. 2013. Asymmetric Information in the IPO Underwriting Process on the Indonesia Stock Exchange: Pricing, Initial Allocation, Underpricing, and Price Stabilization. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 28 (3), pp: 311-321.
- Wibowo, Dicky Satrio. 2005. Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan Perbankan yang IPO Periode 1999-2003. *Tesis Magister Manajemen Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang*
- Widia Prasanti, Putu Noviani dan A.A. Gd Widana Putra. 2015. Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual pada Tingkat Underpricing Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11 (1), pp: 61-73.
- Wirawan, Nata. 2002. *Cara Mudah Memahami Statistik 2*. Edisi ke 2. Yogyakarta: Keraras Emas Yogyakarta BPFE.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2008. Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 3 (2).
- Zheng, Steven X. and David A. Stangeland. 2007. IPO Underpricing, Firm Quality, and Analyst Forecast. *Financial Management*, 36 (2), pp: 45-64.