

## **PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN JENIS INDUSTRI TERHADAP *UNDERPRICING* SAAT IPO DI BEI**

**I Putu Eddy Pratama Putra<sup>1</sup>  
Luh Komang Sudjarni<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomidan Bisnis Universitas Udayana, Bali,Indonesia  
*e-mail*: edypratama2001@gmail.com / telp:+6285 857 655 786

### **ABSTRAK**

*Underpricing* ialah harga saham perdana dibawah harga pasar atau harga saham pada pasar sekunder lebih tinggi daripada harga saham pada pasar perdana dimana investor tertarik untuk membeli. *Underpricing* dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan jenis industri dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan jenis industri terhadap *underpricing* saat IPO di BEI. Jumlah sampel yang digunakan berjumlah 61 perusahaan dan dikumpulkan melalui metode *non probability sampling*, yaitu menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis data, reputasi *underwriter* dan ukuran berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan, maka *underpricing* pada perusahaan menjadi rendah. Berbeda dengan jenis industri yang tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

**KataKunci:** *underpricing, reputasi underwriter, ukuran perusahaan*

### **ABSTRACT**

*Underpricing* is a price below the market price or stock price in the secondary market higher than the stock price in the primary market in which investors are interested in purchasing. *Underpricing* is influenced by several factors, namely the *underwriter* reputation, firm size, and type of industry with the purpose is to determine the effect *underwriter* reputation, firm size, and type of industry to *underpricing* during the IPO in the Indonesia Stock Exchange. The samples used as many as 61 companies and collected through *non-probability sampling* methods, particularly *purposive sampling*. Data analyzed using multiple linear regression. Based on the results of the data analysis, *underwriter* reputation and the firm size is significant negative effect on *underpricing*, while type of industry have no effect on *underpricing*. This result shows that the higher the *underwriter* reputation and firm size, then *underpricing* in the company will lower. In contrast to the type of industry that does not have an influence on *underpricing*.

**Keywords:** *underpricing, underwriter reputation, firm size*

## PENDAHULUAN

Menurut Sunariyah (2011:5), pasar modal ialah tempat bertemunya penawaran dengan permintaan surat berharga. Beberapa efek yang terdapat di pasar modal adalah saham, obligasi, dan derivatif. Obligasi adalah bukti utang dari perusahaan dan mengandung perjanjian yang membuat kedua belah pihak terikat, antara pemberi dan penerima pinjaman (Anoraga dan Pakarti, 2003:67). Saham adalah bukti kepemilikan seseorang yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang berbentuk PT (Sunariyah, 2011:125). Derivatif adalah kontrak atau perjanjian yang peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain dengan instrumen berupa bukti *rights*, waran, kontrak *future*, dan kontrak opsi (Hermuningsih, 2012:89)

Menurut Hermuningsih (2012:60), *go public* ialah penawaran saham atau obligasi untuk perusahaan yang pertama kalinya menerbitkan efek melakukan penjualan efek kepada masyarakat. Perusahaan memiliki berbagai strategi yang dapat digunakan untuk mendapatkan sumber pendanaannya. Strategi lain untuk mendapatkan sumber pendanaan perusahaan selain laba dari hasil kinerja perusahaan, yaitu menjual saham sebagai perusahaan yang *go public* dengan cara mendaftar di *Indonesian Stock Exchange* (BEI). Sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari penjualan pada saham memiliki tujuan yaitu untuk melakukan ekspansi, membiayai sebagian utang, dan meningkatkan modal kerja (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:44). Perusahaan yang *go public* pertama kali akan melakukan penawaran saham di pasar perdana. Menurut Tandililin (2010:64), perusahaan menjual saham secara perdana melalui penawaran umum perdana

(*Initial Public Offering / IPO*). Perusahaan swasta berubah menjadi perusahaan publik (*go public*) atau dikenal dengan istilah emiten pada saat IPO (Asiri dan Haji, 2015). Kerjasama antara perusahaan dengan penjamin emisi untuk menentukan harga saham yang dijual di pasar perdana. Perusahaan akan menjual saham pada pasar sekunder dimana harga sahamnya berdasarkan besar penawaran dan permintaan setelah adanya pasar perdana.

Menurut Sunariyah (2011:119), *underpricing* adalah harga saham perdana dibawah harga pasar, yang pada gilirannya investor akan tertarik untuk membeli. Fenomena *underpricing* terjadi karena terdapat asimetri informasi (Retnowati, 2013). Asimetri informasi terjadi saat salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan yang lainnya. *Underpricing* akan menyebabkan perusahaan mengalami kerugian dikarenakan tidak dapat memanfaatkan momentum saat menawarkan harga di pasar perdana. Menurut Lestari *et al.* (2015), *underpricing* akan memberikan keuntungan bagi investor yang melakukan pembelian saham perdana karena akan mendapatkan *initial return* (selisih harga saham pada pasar perdana dikurangi pasar sekunder). Konflik kepentingan terjadi ketika tujuan emiten adalah untuk mendapatkan modal dengan penetapan harga IPO setinggi mungkin dan untuk *underwriter* lebih memilih untuk menurunkan harga IPO untuk meminimalkan risiko memiliki saham yang tidak terjual di pasar perdana (Razafindrambinina dan Kwan, 2013).

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:38), *underwriter* adalah penjamin emisi yang membuat perjanjian dengan perusahaan untuk melakukan IPO bagi kepentingan perusahaan tersebut. Menurut Fahmi (2012:57),

*underwriter* adalah perusahaan sekuritas membantu setiap emiten yang menerbitkan saham pada pasar modal. *Underwriter* berperan penting saat emiten melakukan penawaran saham di pasar perdana. Harga saham yang ditetapkan dan akan ditawarkan kepada investor merupakan pekerjaan yang sulit bagi *underwriter* karena kesalahan kecil yang terjadi pada saat IPO dapat menyebabkan kegagalan (Hapsari dan Mahfud, 2012). Mereka memberi nasihat serta hal-hal yang harus diperhatikan perusahaan dan kapan waktu yang tepat serta bagaimana langkah tepat melakukan penawaran (Sunariyah, 2011:114).

*Underwriter* memiliki informasi lengkap mengenai pasar dibanding emiten, dan *underwriter* memiliki informasi lengkap mengenai emiten dibanding investor. Berdasarkan pemaparan tersebut, *underwriter* memiliki informasi yang sangat kompleks dibanding emiten dan investor sehingga terjadi asimetri informasi. Para pihak yang memiliki ketidaksamaan informasi mengakibatkan perbedaan harga sehingga berpeluang terjadinya *underpricing* (Kristiantari, 2012). Perusahaan yang *go public* akan memberikan informasi dalam bentuk prospektus untuk meminimalisir asimetri informasi. Reputasi *underwriter* sangat berpengaruh terhadap kesuksesan emiten. *Underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi tidak akan menerbitkan saham pada perusahaan yang berkualitas rendah sehingga akan menimbulkan kepercayaan pada investor.

Salah satu faktor terjadinya tingkat *underpricing* adalah ukuran perusahaan yang terdapat pada neraca dalam laporan keuangan. Neraca adalah laporan keuangan yang terdapat kekayaan, kewajiban, dan modal emiten pada waktu tertentu. Jumlah kekayaan terdapat di sisi aktiva atau aset, sedangkan jumlah

kewajiban dan modal terdapat di sisi pasiva (Husnan, 2014:36). Total aktiva disebut juga sebagai total aset. Besarnya nilai total aset menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang diukur dalam ukuran perusahaan atau *firm size* karena total aset menunjukkan kekayaan perusahaan. Aset dibagi menjadi dua kategori, yaitu lancar dan jangka panjang. Aset lancar meliputi kas ditambah piutang usaha, surat berharga, dan persediaan. Aset jangka panjang merupakan aset dimana masa manfaat lebih dari satu tahun, dan aset ini termasuk aset fisik seperti pabrik dan peralatan (Brigham dan Houston, 2010:87). Masyarakat lebih mengenal perusahaan yang memiliki skala besar sehingga informasi tentang prospek atau masa depan perusahaan yang memiliki skala besar membuat investor dengan mudah memperoleh informasi dibandingkan perusahaan yang memiliki skala kecil (Aini, 2013). Investor menjadi optimis dengan prospek atau masa depan perusahaan berskala besar karena total aset yang besar mencerminkan kekayaan yang besar dan kepastian masa depan perusahaan dapat diketahui sehingga akan meminimalisir terjadinya *underpricing*.

Indeks pasar saham (*stock market index*) adalah informasi yang mencerminkan kerja pasar saham dan diringkas pada indeks. Indeks pasar saham adalah faktor-faktor yang mencerminkan kerja saham di pasar modal. Beberapa indeks pasar saham terdapat di Indonesia, seperti IHSG, LQ45, Kompas100, JII, Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembangan serta Indeks Sektoral. Indeks Sektoral adalah sub-indeks dari IHSG dan menggunakan saham yang terdapat di IHSG lalu dimasukkan ke dalam masing-masing sektor. Saham-saham yang tercatat di BEI dikategorikan ke dalam 10 sektor industri. Kesepuluh

sektor industri di BEI adalah *agriculture, mining, miscellaneous industry, construction, basic industry, infrastructure*, industri barang konsumsi, *trade and service*, keuangan, serta *manufacture* (Tandelilin, 2010:88). Investor dapat mengambil keputusan dengan apa yang dilakukan terhadap saham yang dimiliki dengan mengetahui posisi indeks. Indeks berfungsi sebagai acuan pada tren pasar dimana memberikan gambaran situasi pada pasar modal, apakah sedang lemah atau aktif (Darmadji dan Fakhruddin, 2011:129). Masing-masing sektor industri mempunyai risiko dan kondisi pasar yang berbeda. Risiko yang berbeda-beda menyebabkan keuntungan yang investor harapkan untuk berbagai sektor industri juga mengalami perbedaan sehingga tingkat *underpricing* akan berbeda-beda (Kristiantari, 2012).

Penelitian ini memiliki rumusan masalah, yaitu apakah reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan jenis industri memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* saat IPO. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh signifikansi reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan jenis industri terhadap *underpricing* saat IPO.

Kegunaan teoretis dan kegunaan praktis merupakan kegunaan dari penelitian ini yang diharapkan berguna bagi pihak-pihak terkait, yaitu untuk kegunaan teoritis diharapkan berkontribusi memberi tambahan ilmu pengetahuan serta wawasan bagi akademisi serta menjadi referensi bagi peneliti lain untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan *underpricing*, khususnya faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* saat IPO. Kegunaan praktis diharapkan mampu berkontribusi dan memberikan manfaat bagi pihak yang berkepentingan,

seperti investor dalam mengetahui tingkat *underpricing* saat IPO dipengaruhi oleh beberapa faktor. Penelitian diharapkan dapat menjadi referensi bagi perusahaan untuk mengetahui bagaimana terjadinya fenomena *underpricing* sesuai dengan faktor-faktor yang memengaruhi.

Menurut Sunariyah (2011:5), pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Pasar modal adalah tempat transaksi berbagai instrumen keuangan berjangka, seperti obligasi, saham, dan derivatif (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:1). Beberapa surat berharga atau efek yang terdapat di pasar modal adalah saham, obligasi, dan derivatif. Pasar modal terdiri dari dua jenis pasar, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder (Sunariyah, 2011:12). Pasar perdana ialah pasar dimana untuk surat berharga sebelum dicatatkan di bursa efek, terlebih dahulu diperdagangkan untuk pertama kalinya (Hermuningsih, 2012:8). *Underwriter* menentukan harga saham pada pasar perdana berdasarkan faktor fundamental pada perusahaan terkait. Pasar sekunder adalah penjualan efek atau sertifikat setelah pasar perdana berakhir (Anoraga dan Pakarti, 2003:26). Harga saham di pasar sekunder dibentuk oleh penawaran dan permintaan antar investor.

Menurut Fahmi (2012:56), *go public* adalah perusahaan memutuskan untuk menjual saham dan siap untuk dinilai oleh publik yang bersifat terbuka. Menurut Indriani dan Marlia (2014), perusahaan yang ingin *go public* akan melakukan proses IPO terlebih dahulu untuk penawaran umum dari penjualan saham perdana. Emiten akan menerima predikat terbuka (Tbk.) setelah melakukan *go public*. Darmadji dan Fakhruddin (2012:59) mengatakan bahwa masa IPO

minimal tiga hari kerja (masa dimana pengisian formulir pemesanan serta penyerahan uangnya dilakukan oleh masyarakat untuk diserahkan ke penjamin emisi). Hasil penjualan saham di pasar perdana keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan (Hermuningsih, 2012:8). Tujuan perusahaan melakukan penawaran saham di pasar modal adalah untuk menambah sumber pendanaannya, baik membantu dalam melancarkan ekspansi maupun melunasi sebagian utang yang dialami oleh perusahaan. Perusahaan membayar utang bank menggunakan dana hasil IPO saat mengalami tingkat *underpricing* yang rendah (Song *et al.*, 2012).

Sartono (2001:xxii) mengatakan jika seorang manajer lebih baik dalam mengetahui prospek perusahaan dari analis atau investor maka akan muncul yang disebut dengan *asymmetric information*. Asimetri informasi terjadi saat *underwriter* memiliki lebih banyak informasi dibandingkan emiten dan investor karena sudah lama berkecimpung di pasar modal dan mengetahui pergerakan pasar sehingga emiten yang melakukan *go public* memercayai *underwriter* mengenai harga saham emiten tersebut. *Underwriter* juga memiliki informasi lengkap mengenai emiten yang ditanganinya sehingga investor hanya dapat mengandalkan informasi prospektus yang berisikan mengenai tujuan perusahaan melakukan IPO, profil perusahaan, dan sekilas mengenai laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten terkait.

Prospektus ialah informasi bersifat tertulis yang berhubungan dengan penawaran umum dan pihak lain yang memiliki tujuan agar investor membeli efek atau surat berharga (Hermuningsih, 2012:62). Prospektus memiliki fungsi untuk



memberi informasi mengenai situasi emiten kepada investor, sehingga dengan diadakannya informasi maka investor ataupun calon investor akan lebih tahu tentang harapan perusahaan di masa depan, dan akan lebih terpicat untuk membeli surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan (Tandelilin, 2010:28). *Underwriter* memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan saham yang dimiliki emiten dibanding emiten itu sendiri, serta memiliki informasi lebih baik mengenai kondisi emiten dibanding investor yang hanya mengandalkan prospektus.

Menurut Sunariyah (2011:119), *underpricing* adalah harga saham perdana dibawah harga pasar, yang pada gilirannya investor akan tertarik untuk membeli. Peristiwa yang sering terjadi di penawaran perdana ke publik secara terbuka adalah peristiwa *underpricing*. Fenomena *underpricing* terjadi karena penawaran perdana ke publik secara rata-rata dibawah harga pasar. Rata-rata membeli saham di penawaran perdana dapat memberikan *initial return* yang tinggi. Tahun 1999 sampai 2006, terdapat 119 penawaran perdana, diantaranya 105 IPO memberikan *initial return* yang positif dan hanya 6 IPO yang memberikan *initial return* yang negatif serta 8 IPO memberikan *initial return* nol. *Initial return* ialah keuntungan atau return yang diperoleh dari aktiva pada penawaran perdana mulai pada saat membeli di pasar primer sampai didaftarkan pertama kali di pasar sekunder. (Jogiyanto, 2013:36). Umumnya, *underpricing* terjadi pada saat IPO (Afza *et al.*, 2013).

Hasil penjualan saham di pasar perdana keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan (Hermuningsih, 2012:8). *Underpricing* bagi perusahaan go

*public* bersifat tidak menguntungkan karena dana dari hasil penjualan saat IPO tidak dapat dikelola secara maksimal, tetapi menguntungkan investor. *Underpricing* akan memberikan keuntungan untuk investor yang melakukan pembelian saham saat penawaran di pasar perdana karena akan memperoleh *initial return* (selisih harga saham pada pasar perdana dan pasar sekunder), maka dari itu *underwriter* berperan penting saat emiten menawarkan sahamnya pada pasar perdana.

*Underwriter* adalah penjamin emisi atau sekuritas untuk setiap emiten yang menerbitkan saham di pasar modal (Fahmi, 2012:57). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:38), *underwriter* adalah perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten tersebut. Fungsi *underwriter* adalah mengkoordinir persiapan yang diperlukan bersama emiten dalam penyusunan dokumen pendaftaran, pendukung, dan prospektus serta menjamin penawaran efek di pasar modal (Sunariyah, 2011:115). *Underwriter* berperan penting saat emiten melakukan penawaran saham di pasar perdana. Tugas *underwriter* adalah melakukan penjaminan penjualan pada efek dan keseluruhan pembayaran efeknya yang diemisikan kepada perusahaan dan mewakili penjamin emisi efek lainnya dalam hubungan dengan perusahaan dan pihak ketiga (Hermuningsih, 2012:50). *Underwriter* memiliki peranan penting dalam menentukan *underpricing* saat IPO (Bakar dan Uzaki, 2014).

Harga saham di pasar perdana dipengaruhi oleh beban emisi pada pasar modal, yaitu beban administrasi, beban pencatatan awal, beban untuk mengikuti

peraturan-peraturan pasar yang telah ditetapkan, beban penerbitan prospektus agar dapat dipublikasikan, *public expose*, serta bebanakuntan (Sunariyah, 2011:119). *Underwriter* sebagai penjamin emisi akan melakukan negosiasi dengan emiten untuk menentukan harga saham di pasar perdana karena emiten menginginkan penetapan harga cukup tinggi untuk menutupi biaya-biaya emisi di pasar modal dan dana yang besar di pasar perdana untuk keperluan perusahaan. Orang bisa menilai *underwriter* sebagai pengecer besar dimana membeli saham dalam jumlah besar, membagi produk menjadi lebih kecil, jumlah dikelola, dan menjual kembali ke pelanggan sendiri (Pearlstein, 2013).

Reputasi *underwriter* sangat berpengaruh terhadap kesuksesan emiten. *Underwriter* yang memperoleh reputasi tinggi tidak menjamin emiten yang berkualitas rendah sehingga akan menimbulkan kepercayaan pada investor. Menurut Sunariyah (2011:115), tingkat kesuksesan suatu emisi efek di perusahaan sangat tergantung pada kemampuan dan pengalaman penjamin emisi. Keahlian dan kemampuan dalam menyusun strategi emisi suatu saham sangat diperlukan, ini berarti perusahaan penjamin emisi harus mempunyai sumber daya manusia yang berkeahlian serta telah mempunyai pengalaman yang cukup memadai merupakan bagian tak terpisahkan dari keahliannya sebagai seorang profesional. Pendapat yang berbeda dari Wu dan Wan(2014), reputasi *underwriter* tidak menurunkan *underpricing* secara efektif karena *underwriter* hanya mengambil keuntungan dari reputasinya untuk kepentingan pribadi.

Salah satu faktor terjadinya tingkat *underpricing* adalah ukuran perusahaan yang terdapat pada neraca dalam laporan keuangan. Neraca adalah laporan

keuangan yang melaporkan jumlah kekayaan, kewajiban keuangan dan modal sendiri perusahaan pada waktu tertentu. Jumlah kekayaan disajikan pada sisi aktiva, sedangkan jumlah kewajiban dan modal sendiri disajikan pada sisi pasiva (Husnan, 2014:36). Total aktiva disebut juga sebagai total aset. Besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai total aset yang diukur dalam ukuran perusahaan atau *firm size* karena total aset menunjukkan kekayaan perusahaan. Aset dibagi menjadi dua kategori utama, yaitu lancar dan jangka panjang. Aset lancar meliputi kas ditambah piutang usaha dan persediaan. Aset jangka panjang merupakan aset yang masa manfaatnya lebih dari satu tahun, dan aset ini termasuk aset fisik seperti pabrik dan peralatan (Brigham dan Houston, 2010:87). Ukuran perusahaan ialah salah satu indikator yang dapat memengaruhi investor dalam melakukan pengambilan keputusan saat IPO. Investor optimis dengan prospek emiten berskala besar karena total aset yang besar mencerminkan kekayaan yang besar dan kepastian masa depan perusahaan dapat diketahui sehingga akan meminimalisir terjadinya *underpricing*.

Indeks pasar saham ialah faktor-faktor yang mencerminkan kerja saham di pasar modal. Terdapat indeks pasar saham di Indonesia, seperti IHSG, LQ45, Kompas100, JII, Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembangan serta Indeks Sektoral. Indeks Sektoral merupakan sub-indeks dari IHSG dan semua saham yang terdapat dalam masing-masing sektor pada IHSG. Saham-saham yang tercatat di BEI dikategorikan ke dalam 10 sektor industri.

Investor dapat memperkirakan yang sebaiknya dilakukan terhadap saham yang dimiliki dengan mengetahui posisi indeks. Indeks memiliki fungsi sebagai

acuan tren pasar dimana memberikan gambaran situasi pasar modal pada suatu saat, apakah sedang lesu atau aktif (Darmadji dan Fakhruddin, 2011:129). Indikator tren pasar menyebabkan perbedaan karakteristik yang membuat risiko setiap sektor industri berbeda-beda.

*Underwriter* bertugas untuk menetapkan harga saat emiten menawarkan saham di pasar perdana dan bertanggung jawab terhadap emiten tersebut. *Underwriter* memiliki peranan penting dalam menentukan *underpricing* saat IPO (Bakar dan Uzaki, 2014). *Underwriter* memiliki reputasi sesuai dengan kinerja dan tingkat kepercayaan pasar. Reputasi *underwriter* sangat penting karena pasar lebih mengenal *underwriter* yang bereputasi tinggi, dan pasar memercayai *underwriter* yang bereputasi tinggi tidak akan melakukan penjaminan terhadap perusahaan yang berkualitas buruk (Aini, 2013). Penggunaan *underwriter* terkemuka akan mengurangi besarnya kondisi *underpricing*, hal ini karena reputasi yang baik dari *underwriter* dan dapat dikatakan bahwa *underwriter* memiliki lebih banyak pengalaman (Indriani dan Marlia, 2014). *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi memiliki kecenderungan menghindari penerbitan saham perdana berisiko karena dapat membahayakan reputasi dan keberlanjutan *underwriter* (Utamaningsih *et al.*, 2013). Reputasi *underwriter* yang tinggi akan memperkecil kemungkinan *underpricing* (Prastica, 2012). Menurut Dimovski *et al.* (2010), *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi rata-rata jarang terjadi fenomena *underpricing*. Tian (2012), Venantia (2012), Kristiantari (2012), Risqi dan Harto (2013), Razafindrabinina dan Kwan (2013), serta Gumanti *et al.* (2015) dalam penelitiannya memperoleh hasil reputasi *underwriter* berpengaruh

negatif signifikan terhadap *underpricing*. Mengacu pada pemaparan tersebut, maka muncul hipotesis, yaitu :

H<sub>1</sub>: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Kriteria mengukur besar kecil perusahaan yang terdiri dari jumlah penjualan, produk, modal, dan total aset (Kristiantari, 2012). Perusahaan yang berskala kecil mempunyai tingkat ketidakpastian yang tinggi dibanding emiten besar, karena skala tinggi yang dimiliki perusahaan maka perusahaan biasanya tidak dipengaruhi oleh pasar (Aini, 2013). Perusahaan berukuran besar akan memiliki informasi yang kompleks sehingga dapat dipercaya oleh pasar dan meningkatkan penilaian terhadap perusahaan tersebut serta meminimalisir tingkat *underpricing*.

Ukuran perusahaan dilihat dari besar total aset emiten di periode terakhir sebelum emiten melakukan penawaran saham di pasar perdana. Aset perusahaan yang semakin besar akan menyebabkan semakin besar ukuran perusahaan tersebut (Hastuti, 2015). Menurut Too *et al.* (2015), perusahaan berskala besar akan menyebabkan *underpricing* yang lebih rendah karena perusahaan yang lebih besar dan lebih mapan dapat mengantisipasi risiko. Venantia (2012), Kristiantari (2012), Putra dan Damayanthi (2013), Pahlevi (2014), Saputra dan Suaryana (2016), menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan pemaparan tersebut muncul hipotesis yaitu :

H<sub>2</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Jenis industri memiliki tujuan untuk mengetahui apakah *underpricing* terjadi pada semua sektor industri yang melakukan IPO atau hanya beberapa

sektor industri serta apakah terdapat perbedaan dalam tingkat *underpricing*nya (Kristiantari, 2012). Islam *et al.* (2012) meneliti jenis industri dipilih sebagai variabel independen karena terdapat fakta bahwa beberapa sektoral mendominasi di pasar modal Bangladesh.

Penelitian dari Islam *et al.* (2010) menemukan hasil bahwa jenis industri berupa manufaktur, perbankan, serta pelayanan dan industri dasar berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Penelitian Lestari *et al.* (2015), menemukan bahwa jenis industri berupa manufaktur dan non manufaktur memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan pemaparan tersebut, maka dirancang hipotesis yaitu :

H<sub>3</sub>: Jenis industri berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

## **METODE PENELITIAN**

Desain penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif untuk memberitahukan pengaruh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan jenis industri terhadap *underpricing* saat IPO di BEI. Penelitian dilakukan pada perusahaan di BEI pada periode 2012-2014. Obyek penelitian adalah *underpricing* yang dialami oleh perusahaan saat IPO. Variabel-variabel yang terdapat di penelitian ini adalah:

Tingkat *underpricing* dihitung dengan mencari *initial return* dari emiten yang melakukan IPO, yaitu selisih antara harga pasar sekunder dengan harga IPO dibagi harga IPO. Perusahaan yang mengalami *underpricing* dan melakukan IPO pada tahun 2012-2014. Skala data menggunakan skala rasio dan besaran dinyatakan dalam persentase. Rumus *initial return* (Jogiyanto, 2013:38):

$$IR = \frac{\text{Harga Saham Pasar Sekunder} - \text{Harga IPO}}{\text{Harga IPO}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Variabel reputasi *underwriter* menggunakan variabel *dummy*. Reputasi *underwriter* ditentukan dengan menggunakan skala 1 untuk *underwriter* yang bereputasi tinggi dan 0 untuk *underwriter* yang bereputasi rendah. Ranking ini ditentukan atas dasar perankingan yang dilakukan berdasarkan nilai (*value*) oleh BEI pada periode 2012-2014. *Underwriter* yang bereputasi tinggi terdapat dalam jajaran *top 5 underwriter*, sedangkan *underwriter* yang tidak terdapat dalam jajaran *top 5 underwriter* dikelompokkan sebagai *underwriter* bereputasi rendah. Pengukuran ini digunakan oleh Gerianta (dalam Kristiantari, 2012). Satuan data menggunakan angka dengan skala data ordinal.

Ukuran perusahaan menggunakan tolak ukur dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang melakukan IPO pada periode pengamatan tahun 2012-2014. Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan *logaritma natural* dari total aset perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan *listing* yang terdapat pada prospektus. Satuan data menggunakan rupiah dengan skala data rasio. Rumus ukuran perusahaan (Jogiyanto, 2000:254):

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Aset}) \dots\dots\dots(2)$$

Jenis industri menggunakan variabel *dummy* sebagai tolak ukur dan melakukan IPO pada tahun 2012-2014. Penelitian Yolana dan Martani (2005) melakukan penelitian mengenai jenis industri dengan menggunakan skala 1 pada industri manufaktur dan 0 pada industri bukan manufaktur. Jenis industri pada manufaktur ini memiliki perbedaan dengan industri lainnya yang terdaftar di BEI. Perbedaannya antara lain pada struktur modal, neraca, dan laporan laba rugi yang



memengaruhi perhitungan variabel keuangan (Gumanti *et al.*, 2015). Satuan data menggunakan angka dengan skala data nominal.

Jenis data pada penelitian ini menggunakan data kuantitatif berupa harga penawaran saham di pasar perdana, harga penutupan saham (*closing price*) pada saat hari pertama di pasar sekunder, total aset pada prospektus emiten yang melakukan IPO pada tahun 2012-2014, perankingan *underwriter*, dan jenis industri. Sumber data pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang terdapat pada prospektus perusahaan yang melakukan IPO, serta dokumen-dokumen yang memberikan informasi mengenai data penelitian yang diperoleh di situs *yahoo finance* ([finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com)), TICMI ([www.ticmi.co.id](http://www.ticmi.co.id)) dan Saham OK ([www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2012-2014, sebanyak 76 emiten. Metode penentuan sampel penelitian adalah *non probability sampling* dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dimana kriteria dalam pemilihan sampel menggunakan perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2012-2014 dan perusahaan yang mengalami *underpricing*. Berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel penelitian berjumlah 61 emiten. Metode pengumpulan data yaitu metode observasi non partisipan. Teknik analisis regresi berganda digunakan pada penelitian ini.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Nilai minimum untuk reputasi *underwriter* sebesar 0 yang dimiliki oleh ranking dibawah 5 pada *underwriter* dan nilai maksimum sebesar 1 dimiliki oleh

ranking 1 sampai 5 pada *underwriter*. Nilai minimum untuk ukuran perusahaan sebesar 19,25 yang dimiliki oleh PT. Grand Kartech Tbk. (KRAH) dan nilai maksimum sebesar 30,84 dimiliki oleh PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk. (BJTM). Nilai minimum untuk jenis industri sebesar 0 dimiliki oleh perusahaan non manufaktur dan nilai maksimum sebesar 1 dimiliki oleh perusahaan manufaktur. Nilai minimum untuk *underpricing* sebesar 0,01 dimiliki oleh PT. MNC Sky Vision Tbk. (MSKY), PT. Dharma Satya Nusantara Tbk. (DSNG), dan PT. Intan Baruprana Finance Tbk. (IBFN) dan nilai maksimum sebesar 0,70 dimiliki oleh PT. Gading Development Tbk. (GAMA), PT. Nirvana Development Tbk. (NIRO), PT. Bank Agris Tbk. (AGRS). PT. Sitara Propertindo Tbk. (TARA), dan PT. Bank Dinar Indonesia Tbk. (DNAR).

**Tabel 1.**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Reputasi <i>Underwriter</i>	61	.00	1.00	.5082	.50408
Ukuran Perusahaan	61	19.25	30.84	27.6359	1.62900
Jenis Industri	61	.00	1.00	.2459	.43419
<i>Underpricing</i>	61	.01	.70	.2730	.23733
Valid N (listwise)	61				

Sumber: Data output SPSS 13.0, 2016

Analisis regresi linear berganda berfungsi untuk mengetahui arah dan besar kecilnya pengaruh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan jenis industri terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2012-2014 secara parsial dengan menggunakan SPSS 13.0 *for windows*. Tabel 2 terdapat hasil regresi linear berganda pada penelitian.

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan program SPSS 13.00 *for windows* yang ditampilkan pada Tabel 2 maka digambarkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut ini.

$$Y = 1,757 - 0.149X_1 - 0.051X_2 + 0,061X_3$$

Keterangan:

- Y = *Underpricing*  
 X<sub>1</sub> = Reputasi *Underwriter*  
 X<sub>2</sub> = Ukuran Perusahaan  
 X<sub>3</sub> = Jenis Industri

**Tabel 2.**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.757	.476		3.694	.000
Reputasi <i>Underwriter</i>	-.149	.056	-.316	-2.653	.010
Ukuran Perusahaan	-.051	.018	-.353	-2.921	.005
Jenis Industri	.061	.062	.112	.995	.324

Constanta = 1,757  
 R Square = 0,302  
 Adj R Square = 0,266

F Hitung = 7,060  
 Probabilitas / sig = 0,003

Sumber: Data output SPSS 13.0, 2016

Persamaan regresi diuraikan sebagai berikut.

$\alpha$  = 1,757 berarti jika nilai variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan jenis industri sama dengan nol, maka nilai *underpricing* sebesar 1,757 persen.

$\beta_1$  = - 0,149 berarti bahwa setiap peningkatan 1 persen reputasi *underwriter*, maka *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 0,149 persen.

$\beta_2 = - 0.051$  berarti bahwa setiap peningkatan 1 persen ukuran perusahaan, maka *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 0,051 persen.

$\beta_3 = 0,061$  berarti bahwa setiap peningkatan 1 persen jenis industri, maka *underpricing* akan mengalami peningkatan sebesar 0,061 persen.

Hasil diatas perlu ditinjau kembali dengan hasil uji statistik selanjutnya yaitu uji koefisien determinasi, dan uji secara parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 3 diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,227 ( $0,227 > 0,05$ ). Hasil ini mengartikan bahwa model regresi berdistribusi normal.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Normalitas**

	Unstandardized Residual
N	61
Kolmogorov-Smirnov Z	1.042
Asymp. Sig. (2-tailed)	.227

Sumber: Data Output SPSS 13.0, 2016

Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan *Durbin Watson* yaitu untuk menentukan ada atau tidaknya autokorelasi dengan membandingkan nilai *DW test* dengan nilai yang terdapat pada tabel dengan tingkat k (jumlah variabel bebas), n (jumlah sampel) serta  $\alpha$  (tingkat signifikansi yang tersedia). Apabila kriteria yang diperoleh berupa  $DW test > du$  dan  $DW test < 4$ , maka dengan demikian model yang diteliti dapat dikatakan bebas dari autokorelasi.

Penelitian ini menggunakan n (jumlah data) = 61 dan k (jumlah variabel bebas) = 3, maka diperoleh nilai  $dL = 1,4847$  dan  $dU = 1,6904$ . Nilai Durbin-

Watson (D-W) memperoleh nilai 1,739 berdasarkan Tabel 4. Nilai 1,739 berada diantara  $dU = 1,6904$  dan  $4 - dU = 2,3096$  atau  $1,6904 < 1,739 < 2,3096$  adalah model regresi yang dibuat tidak mengalami gejala autokorelasi atau daerah bebas autokorelasi, sehingga layak dipakai untuk memprediksi. Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan *Durbin-Watson (D-W) test* yang disajikan dalam Tabel 4.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.550 <sup>a</sup>	.302	.266	.20337	1.739

Sumber: Data Output SPSS 13.0, 2016

Berdasarkan Tabel 5 diketahui nilai *tolerance* untuk variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan jenis industri secara berturut-turut sebesar 0,864 atau 86,4 persen; 0,836 atau 83,6 persen; dan 0,964 atau 96,4 persen. Nilai VIF dari variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan jenis industri secara berturut-turut sebesar 1,157; 1,197; dan 1,037 sehingga disimpulkan bahwa model regresi bebas dari multikolinearitas.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Reputasi <i>Underwriter</i>	.864	1.157
Ukuran Perusahaan	.836	1.197
Jenis Industri	.964	1.037

Sumber: Data Output SPSS 13.0, 2016

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model		t	Sig.
1	(Constant)	1.350	.182
	Reputasi <i>Underwriter</i>	-.925	.359
	Ukuran Perusahaan	-.762	.449
	Jenis Industri	1.610	.113

Sumber: Data Output SPSS 13.0, 2016

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan bahwa masing-masing model memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 5% (0,05) berturut-turut reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan jenis industri yaitu 0,359; 0,449; dan 0,113. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada Tabel 6.

Penjelasan pengaruh masing-masing variabel bebas (reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan jenis industri) secara parsial terhadap variabel terikat *underpricing* ditampilkan dalam Tabel 7.

**Tabel 7.**  
**Rangkuman Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Model	Beta	Sig.	Keterangan
Reputasi <i>Underwriter</i>	-.149	.010	Berpengaruh signifikan
Ukuran Perusahaan	-.051	.005	Berpengaruh signifikan
Jenis Industri	.061	.324	Tidak berpengaruh
R Square	= 0.302		
Adj R Square	= 0.266		

Sumber : Data Output SPSS 13.0, 2016

Besar nilai koefisien regresi pada variabel reputasi *underwriter* adalah sebesar -0,149 dengan taraf signifikansi sebesar 0,010 berdasarkan Tabel 7. Hasil signifikansi menunjukkan bahwa taraf signifikansi variabel reputasi *underwriter* lebih kecil dari taraf  $\alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Tian (2012), Hapsari dan Mahfud (2012), Kristiantari (2012), Utamaningsih *et al.* (2013), Razafindrabinina dan Kwan (2013), Risqi dan Harto (2013), dan Gumanti *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Besar nilai koefisien regresi pada variabel ukuran perusahaan adalah sebesar -0.051 dengan taraf signifikansi sebesar 0,005 berdasarkan Tabel 7. Hasil signifikansi tersebut menunjukkan bahwa taraf signifikansi variabel ukuran perusahaan lebih kecil dari taraf  $\alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Hapsari dan Mahfud (2012), Kristiantari (2012), Putra dan Damayanthi (2013), Pahlevi (2014), Saputra dan Suaryana (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan Tabel 7 menunjukkan bahwa besar nilai koefisien regresi pada variabel jenis industri adalah sebesar 0,061 dengan taraf signifikansi sebesar 0,324. Hasil signifikansi tersebut menunjukkan bahwa taraf signifikansi variabel jenis industri lebih besar dari taraf  $\alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Kristiantari (2012), Pahlevi (2014), dan Too *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang dilakukan mengenai pengaruh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan jenis industri terhadap *underpricing*, maka dapat diambil kesimpulan, yaitu reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2012-2014. Reputasi *underwriter* yang semakin tinggi, maka tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO akan semakin rendah karena investor meyakini bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi tidak menjamin emiten yang berkualitas rendah sehingga akan menimbulkan kepercayaan pada investor.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2012-2014. Total aset yang tinggi pada ukuran perusahaan mengartikan bahwa perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan besar karena total aset mencerminkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Total aset yang tinggi juga membuat investor percaya dan mengetahui prospek jangka panjang dari perusahaan sehingga menjadi salah satu pilihan untuk berinvestasi atau menanamkan modalnya sehingga akan memperkecil terjadinya *underpricing*.



Jenis Industri tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2012-2014. Tidak berpengaruhnya jenis industri dikarenakan investor tidak membedakan jenis industri baik manufaktur maupun non manufaktur dalam berinvestasi pada perusahaan yang melakukan IPO, investor menganggap semua jenis industri memiliki risiko investasi dan peluang untuk memperoleh keuntungan yang sama dan tidak ada perbedaan.

Saran-saran sehubungan dengan penelitian ini yaitu investor atau calon investor dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan melakukan IPO selain mempertimbangkan reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan karena terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*, investor juga dapat memperhatikan variabel-variabel lainnya, seperti *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) untuk mengetahui prospek perusahaan.

Bagi pihak manajemen perusahaan diharapkan memperhatikan reputasi *underwriter* yang digunakan untuk melakukan IPO dan ukuran perusahaan berupa total aset agar pada saat melakukan IPO dapat meminimalisir terjadinya *underpricing*.

## REFERENSI

- Afza, Talat, Hira Yousaf, and Atia Alam. 2013. Information Asymmetry, Corporate Governance and IPO Under-Pricing. *Sci.Int. (Lahore)*, 25(4): 989-997.
- Aini, Shoviyah Nur. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan IPO Di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 1(1): 88-102.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta: Rineka Cipta.
- Asiri, Batool K, and Aalaa J. Haji. 2015. the Determinants of IPO Underpricing inthe GCC Countries. *International Journal of Arts & Sciences*, 8(4): 205-218.
- Bakar, Nashirah Binti Abu, and Kiyotaka Uzaki. 2014. The Impact of Underwriter Reputation and Risk Factors on the Degree of Initial Public Offering Underpricing: Evidence from Shariah-Compliant Companies. *The IAFOR Journal of Business and Management*, 1(1).
- Brigham and Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Essentials Of Financial Management*. Edisi Sebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Dimovski, William, Simmala Philavanh, and Robert Brooks. 2010. Underwriter Reputation and Underpricing: Evidence from the Australian IPO Market. *Rev Quant Finan Acc*, 37: 409-426.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gumanti, Tatang Ary, Nurhayati, and Yeni Maulidia. 2015. Determinants of Underpricing in Indonesian Stock Market. *Journal of Economics, Business and Management*, 3(8): 802-806.
- Hapsari, Venantia Anitya dan M. Kholiq Mahfud. 2012. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana Di BEI Periode 2008 – 2010 (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008 - 2010). *Diponegoro Journal of Management*, 1(1): 1-9.

- Hastuti, Rini Tri. 2015. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Saham Pada Saat IPO di BEI Pada Periode 2008-2013. *Jurnal Ekonomi*, 20(1): 1-19.
- Hermuningsih, Sri. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Edisi Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, Suad. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Indriani, Susi, and Sri Marlia. 2014. The Evidence of IPO Underpricing in Indonesia 2009 - 2013. *Rev. Integr. Bus. Econ. Res.*, 4(1): 299-316.
- Islam, Md. Aminul, Ruhani Ali, and Zamri Ahmad. 2012. Does Dual Listing Affect Underpricing of Initial Public Offerings? Evidence from Bangladesh Capital Market. *Economics, Management, and Financial Markets*, 7(1): 81-101.
- Islam, Md. Aminul, Ruhani Ali, and Zamri Ahmad. 2010. An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 2(4): 36-46.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.
- Kristiantari, I.D.A. 2012. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana Di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 2(2): 3-109.
- Lestari, Anggelia Hayu, Raden 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 Melaksanakan Ipo Di BEI Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 25(1): 1-9.
- Pahlevi, Reza Widhar. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di BEI. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2): 219-232.
- Pearlstein, John. 2013. Measures of Issuer and Underwriter Power: Resource-Based Tools for Analyzing IPO Underpricing. *Strategic Management Review*, 7(1): 93-109.

- Prastica, Yurena. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(2): 99-105.
- Putra, Made Agus Mahendra, dan I G. A. Eka Damayanthi. 2013. Pengaruh Size, Return on Assets dan Financial Leverage pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(1): 128-140.
- Razafindrambinina, Dominique, and Tiffany Kwan. 2013. The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO Under-pricing. *European Journal of Business and Management*, 5(2): 199-212.
- Retnowati, Eka. 2013. Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 2(2): 182-190.
- Risqi, Indita Azisia dan Puji Harto. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) di BEI. *Journal of Accounting*, 2(3): 1-7.
- 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): 1201-1227.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF.
- Song, Kyojik, Choi, Young-Soo, and Lee, Jong Eun. 2012. Revisiting the Certifying Role Of Financial Intermediaries On IPOs. *Journal of Applied Business Research*, 28(5): 1017-1034.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Tian, Yuan. 2012. An Examination Factors Influencing Under-Pricing of IPOs on the London Stock Exchange. *MFIN 6692*: 1-30
- Too, Shaw Warn, and Wan Fadzilah Wan Yusoff. 2015. Exploring Intellectual Capital Disclosure as a Mediator for the Relationship between IPO Firm-Specific Characteristics and Underpricing. *Journal of Intellectual Capital*, 16 (3): 639-660.

- 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): 311-321.
- Wu, Zuguang, and Difang Wan. 2014. Does Underwriter Reputation Promote Fair Pricing Behavior in the IPO Process?—Evidence from ChiNext-Listed Firms. *The Journal of Applied Business Research*, 30(2): 615-624.
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 – 2001. *SNA VIII Solo*: 538-553.