

## ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA

**Reza Widhar Pahlevi**

Jurusan Manajemen Universitas Islam Indonesia

e-mail: rezawidharp@gmail.com

### *Abstract*

*This empirical research was needed to find out the effect of the Underwriter's Reputation, Auditor's Reputation, percentage of shares offered to the public, Financial Leverage, Profitability (ROA), Profitability (NPM), Current Ratio, Size of Company, Age of Company and Type of Industry towards the Stocks' Underpricing on the first offer of stocks in Indonesian Stock Exchange in the year of 2000-2012. Based on the results of the data analysis, the partial test results indicated variables of Underwriter's Reputation, Auditor's Reputation, percentage of shares offered to the public, and type of industry do not positively and significantly influence to underpricing. Next, the variable of financial leverage had a positive and significant influence towards underpricing while the variables of Profitability (ROA), Profitability (NPM), Current Ratio, Size of Company, Age of Company negatively and significantly influenced to stocks' underpricing on the first offer of stocks in Indonesian Stock Exchange.*

*Keywords: Initial Public Offering, Initial Return and Underpricing*

### **Abstraksi**

Penelitian empiris ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Persentase Saham yang ditawarkan ke Publik, *Financial Leverage*, Profitabilitas (ROA), Profitabilitas (NPM), *Current Ratio*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan Jenis Industri terhadap *Underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2012. Berdasarkan hasil analisis data, pengujian secara parsial menunjukkan variabel-variabel Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Persentase Saham yang ditawarkan ke Publik, dan Jenis Industri tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Underpricing*, Variabel *Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing*. Sedangkan Variabel Profitabilitas (ROA), Profitabilitas (NPM), *Current Ratio*, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci : *Initial Public Offering, Initial Return dan Underpricing*

### **PENDAHULUAN**

Dalam proses *go public*, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar primer atau sering disebut pasar perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu per-

mintaan dan penawaran. Menurut Boubaker and Mezhoud (2011), penetapan harga saham perdana suatu perusahaan adalah hal yang tidak mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Informasi harga yang tidak relevan ini dapat terjadi antara emiten dan penjamin emisi,

maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya informasi asimetri maka perusahaan yang akan *go public* menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi perusahaan yang bersangkutan. Prospektus memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan maupun non keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten.

Permasalahan penting yang dihadapi perusahaan ketika melakukan penawaran saham perdana di pasar modal adalah penutupan besarnya harga penawaran perdana. Jika penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama maka akan terjadi *underpricing*. Pihak emiten tentu menginginkan harga jual tinggi karena dengan harga jual tinggi penerimaan dari hasil penawaran (*proceeds*) akan tinggi pula, emiten ingin meningkatkan kekayaan pemilik maupun perusahaan, tambahan modal, perbaikan struktur modal serta dapat mengurangi biaya modal dalam perusahaan. Sudut pandang lain, harga yang tinggi akan mempengaruhi respon atau minat calon investor untuk membeli atau memesan saham yang ditawarkan. Bila harga terlalu tinggi dan minat investor rendah maka akan membuat saham yang ditawarkan menjadi kurang menarik (Puspaningsih dan Mujib, 2011).

Investor menanamkan dananya di pasar perdana bertujuan untuk memperoleh *initial return* yang diperoleh dari selisih lebih antara harga di pasar sekunder dengan harga perdananya. Adanya *initial return* ini mengindikasikan bahwa terjadi *underpricing* saham di pasar perdana ketika masuk ke pasar sekunder (Allen and Faulhaber, 1989). Fenomena *underpricing* tidaklah menguntungkan bagi emiten, karena dana yang diperoleh emiten tidak maksimal sebab emiten tidak memperoleh dana yang lebih besar yang mungkin bisa didapatkan oleh emiten untuk mendanai ekspansinya. Sehingga harapan tentang besarnya dana yang diinginkan emiten melalui IPO tidak terpenuhi secara maksimal karena fenomena *underpricing* yang terjadi. Tetapi di lain pihak menguntungkan para investor karena investor bisa menikmati

*return* dari pembelian saham yang dilakukannya (Aini, 2013).

Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return*. Kondisi *underpricing* tersebut perlu diminimalisir oleh emiten agar dapat memperoleh harga yang ideal atas saham perdananya. Selain itu terjadinya *underpricing* akan menyebabkan adanya transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik (emiten) kepada para investor (Beatty, 1989), karena para investor menikmati *return* dari transaksi perdagangan sahamnya sedangkan emiten hanya memperoleh dana melalui penjualan saham yang diperoleh dari hasil perdagangan antara emiten dengan investor di pasar perdana saja.

Dari beberapa hal yang dikemukakan diatas maka peneliti ingin melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada penawaran saham perdana. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti menelaah kembali faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan data tahun penelitian yang memfokuskan pada sampel data tahun 2000 hingga 2012.

## KAJIAN PUSTAKA

### Underpricing

#### *Pengertian Underpricing*

Ketika perusahaan pertama kali melakukan penawaran sahamnya ke pasar modal, masalah yang dihadapi adalah penentuan harga di pasar perdana tersebut. Di satu pihak pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga yang terlalu murah kepada investor baru, tetapi disisi lain investor menginginkan untuk memperoleh *capital gains* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut (Allen and Faulhaber, 1989).

Menurut Yolana dan Martani (2005) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. *Underpricing* disebabkan oleh perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan

antara penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten (*issuers*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran.

*Underpricing* terbentuk atas suatu kondisi dimana secara rata-rata harga saham perusahaan yang baru *go public*, biasanya harga pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder. *Underpriced* yang tinggi, akan merugikan jika dilihat dari sisi emiten karena perusahaan tidak dapat memperoleh dana secara maksimal. Hal ini disebabkan karena *underwriter* mengurangi tingkat risiko yang harus ditanggungnya karena fungsi penjaminannya. Sehingga perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sebenarnya. Dalam mengembangkan pasar modal yang baik dan jika tidak ada pembatasan pada berapa banyak harga diperbolehkan untuk berfluktuasi oleh dari hari ke hari, tingkat penuh *underpricing* cukup jelas, tentunya dengan akhir hari pertama perdagangan, dan sebagainya kebanyakan studi menggunakan hari pertama harga penutupan saat menghitung kembali *underpricing* awal. Menggunakan harga kemudian, mengatakan pada akhir minggu pertama perdagangan, biasanya membuat sedikit perbedaan.

### **Fenomena Underpricing**

Pada saat perusahaan *go public* (untuk pertama kali menjual sahamnya) di Indonesia, terdapat kecenderungan mengalami *underpricing*. *Underpricing* merupakan suatu fenomena yang menunjukkan bahwa harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public* karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya apabila terjadi *overpricing* maka investor akan rugi karena mereka tidak akan menerima *initial return* yang menjadi tujuan mereka (Baskoro dan Moin, 2011).

Fenomena *underpricing* merupakan sinyal positif bagi investor yang menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemungkinan memberikan keuntungan dimasa mendatang. Investor yang membeli saham saat penawaran perdana berharap agar harga sahamnya meningkat di pasar sekunder. Hal ini menunjukkan bahwa dengan kondisi *underpricing*, keuntungan berupa *initial return* akan

didapat oleh investor. *Initial return* merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh investor selama periode dari saat saham yang dibeli pada pasar perdana dengan harga penutupan pada hari pertama (Adams, *et al.*, 2008). Bagi emiten fenomena *underpricing* dianggap sebagai suatu kondisi yang merugikan karena kemampuan untuk mendapatkan dana yang maksimal tidak dapat diraih. Meskipun demikian mudahnya harga saham di pasar perdana dibandingkan dengan harga di pasar sekunder juga menguntungkan bagi emiten karena perusahaan yang mengalami *underpricing* berarti menandakan perusahaan akan memberikan keuntungan kepada investor. Sehingga saat emiten melakukan penawaran saham kembali kemungkinan besar saham tersebut akan laku terjual (Puspaningsih dan Mujib, 2011).

### **Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Underpricing**

Menentukan harga saham perdana, *underwriter* cenderung mengambil resiko terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar sekunder pada saham yang sama. Kurangnya pengalaman emiten dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor yang dapat menjelaskan mengapa terjadinya *underpricing*. Terdapat hubungan yang erat antara emiten dengan *underwriter* karena tinggi rendahnya harga saham perdana yang akan dibeli investor tergantung pada kesepakatan yang terjadi antara *underwriter* dengan emiten.

Menurut How and Yeo (2000), bagi *underwriter* yang belum mempunyai reputasi akan sangat berhati-hati untuk menghindari resiko membeli saham yang tidak terjual. Oleh karena itu mereka menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibandingkan harga di pasar sekunder. Sedangkan bagi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi mereka berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Penelitian yang dilakukan Beatty (1989) dan penelitian Setainingrum dan Suwito (2008) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun penelitian yang dilakukan Aini (2013) serta Yolana dan Martani (2005) menunjukkan

bahwa reputasi *underwriter* tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

H<sub>1</sub> : Reputasi *Underwriter* mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*

### **Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Underpricing**

Salah satu persyaratan bagi perusahaan yang akan *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik. Selain itu dalam kelanjutannya auditor akan menjadi narasumber bagi investor mengenai laporan keuangan yang diterbitkan emiten. Laporan keuangan merupakan indikator dasar dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, emiten sangat berkepentingan dengan penilaian dan pendapat yang dibuat oleh auditor agar memperoleh nilai laporan keuangan yang bagus.

Reputasi auditor sangatlah berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO. Informasi yang ada dalam prospektus tingkat kepercayaannya tergantung dari pihak auditor yang melakukan audit. Oleh karena itu, kualitas auditor turut memberikan pengaruh terhadap keberhasilan IPO yang ditunjukkan dengan adanya *underpricing* yang kecil (Moizer, 1997). Penelitian yang dilakukan Beatty (1989) dan penelitian Aini (2013) menunjukkan bahwa reputasi auditor mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun penelitian yang dilakukan Kristiantari (2012) serta penelitian Daljono (2000) menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

H<sub>2</sub> : Reputasi Auditor mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*

### **Pengaruh Persentase Saham yang Ditawarkan ke Publik terhadap Underpricing**

Persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan *private information* yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan ke publik maka semakin besar tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan karena pemegang saham lama akan memiliki *private information* yang semakin kecil, sehingga tingkat ketidakpastian yang ditanggung oleh pemegang saham baru semakin besar. Dalam rangka pengambilan keputusan investasi, calon

investor memerlukan banyak informasi guna mempertimbangkan membeli atau tidak saham yang ditawarkan perusahaan emiten.

Baskoro dan Moin (2011), menyatakan bahwa persentase saham yang ditahan pemilik lama dan pemegang saham yang baru berusaha menginginkan adanya kompensasi atas biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi ketidakpastian tersebut. Kompensasi yang diharapkan adalah adanya *underpricing* dan *initial return* yang tinggi. Penelitian yang dilakukan Beatty (1989) serta penelitian Daljono (2000) menunjukkan bahwa variabel persentase saham yang ditawarkan memiliki pengaruh yang positif terhadap *underpricing*. Namun penelitian yang dilakukan Baskoro dan Moin (2011), Yasa (2008) serta penelitian Yustisia dan Roza (2012) menunjukkan bahwa variabel persentase yang ditawarkan ke publik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

H<sub>3</sub> : Persentase saham yang ditawarkan ke publik mempunyai pengaruh positif terhadap *underpricing*

### **Pengaruh Financial Leverage terhadap Underpricing**

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* ini tinggi menunjukkan resiko suatu perusahaan dan akan mengurangi minat investor sehingga akan meningkatkan ketidakpastian suatu perusahaan. Menurut Kim, *et al.*, (2001), secara teoritis, *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Besarnya *financial leverage* perusahaan akan menunjukkan semakin besarnya risiko *financial* atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjamannya sehingga dapat mempengaruhi penetapan harga saham yang wajar pada saat IPO. *Financial leverage* yang tinggi akan mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian *return* yang akan diterima investor atas investasinya. Oleh karena itu semakin tinggi *financial leverage* perusahaan maka akan semakin besar pula tingkat *underpricing* (Setianingrum dan Suwito, 2008). Penelitian yang dilakukan Setianingrum dan Suwito (2008) serta Ghazali dan

Mansur (2002) menunjukkan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *underpricing*. Namun penelitian Witjaksono (2012) menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

H<sub>4</sub> : *Financial Leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *underpricing*

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing***

Tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi mengenai tingkat keuntungan yang dicapai serta informasi mengenai efektifitas operasional perusahaan. Prestasi suatu perusahaan biasanya diukur berdasarkan tingkat keuntungan. Profitabilitas memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi. Informasi tentang tingkat profitabilitas perusahaan sangat diperhatikan oleh investor salah satunya sebagai bahan pertimbangan untuk membeli saham. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa akan datang, maka akan menarik minat investor untuk membeli saham. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang ditunjukkan dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing* (Loo, *et al.*, 1999). Dalam penelitian ini pengukuran profitabilitas menggunakan dua proksi yaitu rasio *Return On Assets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM).

#### **Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap *underpricing***

Untuk mengukur profitabilitas menggunakan *Return On Assets* (ROA). Penggunaan variabel ROA ini adalah sebagai pengukur tingkat profitabilitas perusahaan yang akan dinikmati oleh seluruh penyandang dana baik investor maupun kreditur. Oleh sebab itu ROA merupakan representasi terhadap efektivitas operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Puspaningsih dan Mujib, 2011). Penelitian yang dilakukan Loo, *et al.*, (1999), Ghazali dan Mansur (2002) serta penelitian Yasa (2008) menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh negatif terhadap *under-*

*pricing*. Namun penelitian yang dilakukan Mukhlis (2012) dan penelitian Setianingrum dan Suwito (2008) menunjukkan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

H<sub>5a</sub> : Profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*

#### **Pengaruh profitabilitas (NPM) terhadap *underpricing***

Pengukuran profitabilitas perusahaan selain menggunakan rasio *Return On Assets* yaitu menggunakan rasio *Net Profit Margin*. *Net Profit Margin* adalah rasio perbandingan antara laba setelah pajak dengan penjualan. Semakin besar *Net Profit Margin*, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hubungan antara laba bersih sesudah pajak dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu resiko. Dengan mengetahui hal tersebut investor dapat menilai apakah perusahaan itu *profitable* atau tidak. Investor akan bersedia membeli saham dengan harga lebih tinggi apabila memperkirakan tingkat *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan naik, dan sebaliknya investor tidak bersedia membeli saham dengan harga tinggi apabila nilai *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan rendah. *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan yang meningkat akan menyebabkan investor memburu suatu saham perusahaan (Ang, 1997). Semakin banyak investor yang tertarik maka akan dapat mendorong naiknya permintaan atas saham tersebut yang berdampak positif pada naiknya harga saham di pasar sekunder. Sehingga semakin tinggi profitabilitas dengan menggunakan rasio perbandingan antara laba setelah pajak dengan penjualan maka akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing* (Puspaningsih dan Mujib, 2011).

H<sub>5b</sub>: Profitabilitas (NPM) mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*

#### **Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Underpricing***

*Current Ratio* merupakan salah satu rasio likuiditas, yaitu rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi *Current Ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Nilai *Current Ratio* yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*, akibatnya *return* yang akan diterima investor juga semakin kecil (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Semakin besar *Current Ratio* maka akan semakin kecil *initial returns* (Li, et al., 2005). Penelitian yang dilakukan Li, et al., (2005) serta penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006) menunjukkan bahwa *Current Ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H<sub>6</sub>: *Current Ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing***

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan dengan total aktiva, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Investor mempunyai kecenderungan untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang memiliki skala yang lebih tinggi karena tingkat ketidakpastian atas perusahaan dapat dilihat dari suatu ukuran perusahaan. Ketika investor membaca prospektus, menganalisis ukuran perusahaan melalui tolak ukur menggunakan total aktiva akan memberikan penilaian bahwa total aktiva dapat dipergunakan untuk menambah penghasilan emiten dan mampu untuk memenuhi kewajibannya, maka resiko ketidakpastian di masa datang dapat diperkecil sehingga dapat mengurangi tingkat keraguan investor dalam melakukan investasi. Dengan banyaknya informasi yang bisa didapat maka akan dengan mudah menarik minat investor dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham, maka harga dipasar

sekunder akan terdorong naik karena meningkatnya jumlah permintaan yang berakibat pada tingginya tingkat *underpricing* (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Penelitian yang dilakukan Yolana dan Martani (2005), Baskoro dan Moin (2011) serta penelitian Kristiantari (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun penelitian yang dilakukan Aini (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

H<sub>7</sub>: Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*

#### **Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing***

Umur perusahaan merupakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam bertahan. Perusahaan yang sudah lama berdiri dapat dijadikan sebagai indikasi bahwa perusahaan tersebut banyak pengalaman dan kemampuan yang besar untuk bertahan. Investor cenderung lebih percaya pada perusahaan yang sudah lama berdiri jika dengan perusahaan yang masih baru. Kepercayaan investor ini akan mengakibatkan investor yakin untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan emiten.

Perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai lebih banyak pengalaman terkait dengan bidang bisnis yang dilakukan dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Namun perusahaan yang sudah lama berdiri cenderung memiliki birokrasi yang kompleks dan kurang fleksibel dalam pengambilan keputusan (Beatty, 1989). Perusahaan yang telah lama berdiri memiliki lebih banyak pengalaman dan lebih baik dalam mengeksplorasi pasar secara lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang baru. Diharapkan perusahaan lama yang lebih berpengalaman ini mampu mengurangi asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa akan datang (Sharma and Seraphim, 2010). Penelitian yang dilakukan Beatty (1989) menunjukkan bahwa umur perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun penelitian yang dilakukan Puspaningsih dan Mujib (2011) menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

H<sub>8</sub>: Umur Perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*

### Pengaruh Jenis Industri terhadap *Underpricing*

Jenis industri digunakan sebagai variabel independen untuk melihat apakah *underpricing* terjadi pada hampir semua jenis industri yang IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja dan apakah terdapat perbedaan signifikan dalam tingkat *underpricing*-nya. Variabel jenis industri mungkin saja mempengaruhi *underpricing* karena tiap industri memiliki risiko dan tingkat ketidakpastian yang berbeda sehingga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi.

Risiko untuk setiap jenis industri berbeda karena adanya perbedaan karakteristik. Perbedaan risiko ini menyebabkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor untuk setiap sektor industri juga berbeda sehingga tingkat *underpricing* juga mungkin akan berbeda (Yolana dan Martani, 2005). Penelitian yang dilakukan Suyatmin dan Sujadi (2006) menunjukkan bahwa jenis industri tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

H<sub>0</sub>: Jenis Industri mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*

### METODE PENELITIAN

#### Objek Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*go public*) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2000-2012, berasal dari semua jenis industri, perusahaan yang melakukan IPO tersebut tetap terdaftar dan aktif di pasar sekunder sampai tahun 2012. Sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* yang mempunyai kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan melakukan IPO antara tahun 2000-2012 dan menyajikan laporan keuangan dari periode 2000-2012. 2) Perusahaan tersebut mengalami *underpricing*. 3) Perusahaan tersebut memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan.

#### Definisi Operasional Variabel Penelitian

##### Reputasi *underwriter* (RUN)

Reputasi *Underwriter* dalam penelitian ini diukur berdasarkan peringkat *underwriter* teraktif oleh BAPEPAM. Reputasi *underwriter* dinyatakan sebagai variabel *dummy* dengan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk dalam kelompok *The Big Ten* dan nilai 1 untuk

*underwriter* yang masuk dalam kelompok *The Big Ten*.

##### Reputasi auditor (RA)

Reputasi Auditor diukur berdasarkan frekuensi auditor melakukan audit terhadap laporan keuangan emiten. Dalam penelitian ini dibuat peringkat auditor dengan cara membuat *record* dari perusahaan yang melakukan IPO dan membuat urutan sesuai dengan frekuensi auditor yang melakukan audit selama 1 tahun dalam periode penelitian. Asumsinya emiten diberi nilai 1 apabila menggunakan jasa auditor yang masuk kategori "*big four*" dalam setiap tahun dan bila emiten tidak menggunakan jasa auditor yang tidak masuk dalam "*big four*" dalam setiap tahun diberi skala 0.

##### Persentase saham yang ditawarkan ke publik (PRO)

Besarnya persentase saham yang ditawarkan menunjukkan rasio saham yang ditawarkan kepada publik dan keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Formula Persentase Saham yang ditawarkan ke Publik dapat dirumuskan:

$$PRO = \frac{\text{Jumlah saham yang ditawarkan ke publik}}{\text{Total saham yang dalam anggaran dasar}} \cdot 100\%$$

##### Financial leverage (FL)

*Financial Leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan hutangnya dengan *equity* (modal sendiri). Formula *Financial Leverage* dapat dirumuskan:

$$FL = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

##### Profitabilitas (ROA)

*Return On Assets* menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Formula *Return On Assets* dapat dirumuskan:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \cdot 100\%$$

##### Profitabilitas (NPM)

*Net Profit Margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Formula *Net Profit Margin* dapat dirumuskan:

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}} \cdot 100\%$$

**Current ratio (CR)**

*Current Ratio* (CR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar. Formula *Current Ratio* dapat dirumuskan:

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

**Ukuran perusahaan (Size)**

Ukuran Perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Formula Ukuran Perusahaan dapat dirumuskan:

$$\text{Size} = \ln(\text{Total Aktiva}).$$

**Umur perusahaan (Age)**

Umur perusahaan dihitung dalam skala tahun dan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan didirikan sampai dengan ketika perusahaan tersebut melakukan IPO. Informasi mengenai tanggal berdirinya perusahaan dan saat perusahaan tersebut melakukan IPO dapat dilihat di catatan atas laporan keuangan. Formula Umur Perusahaan dapat dirumuskan:

Age = Lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan didirikan sampai dengan ketika perusahaan tersebut melakukan IPO.

**Jenis industri (IE)**

Pengukuran variabel jenis industri menggunakan variabel *dummy*. Penentuan jenis industri menggunakan skala 1 untuk industri manufaktur dan 0 untuk industri bukan manufaktur. Pengukuran ini digunakan juga oleh Yolana dan Martani (2005). Jenis industri manufaktur memiliki perbedaan signifikan dengan jenis industri lainnya yaitu *real estate*, properti, keuangan, asuransi dan investasi. Perbedaan tersebut antara lain dalam struktur modal dan komponen-komponen neraca dan laba rugi yang dapat mempengaruhi perhitungan variabel-variabel keuangan.

**Underpricing**

*Underpricing* yang diproksikan sebagai *Initial Return* (IR) merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Variabel *Initial return* diukur dengan cara selisih dari harga penutupan hari pertama di pasar sekunder (*closing price*) dengan harga penawaran saat IPO (*offering price*) kemudian dibagi terhadap harga penawaran saat IPO. *Closing price* dalam penelitian ini adalah harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder. Formula *Initial Return* dapat dirumuskan :

$$IR = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

**Teknik Analisis Data**

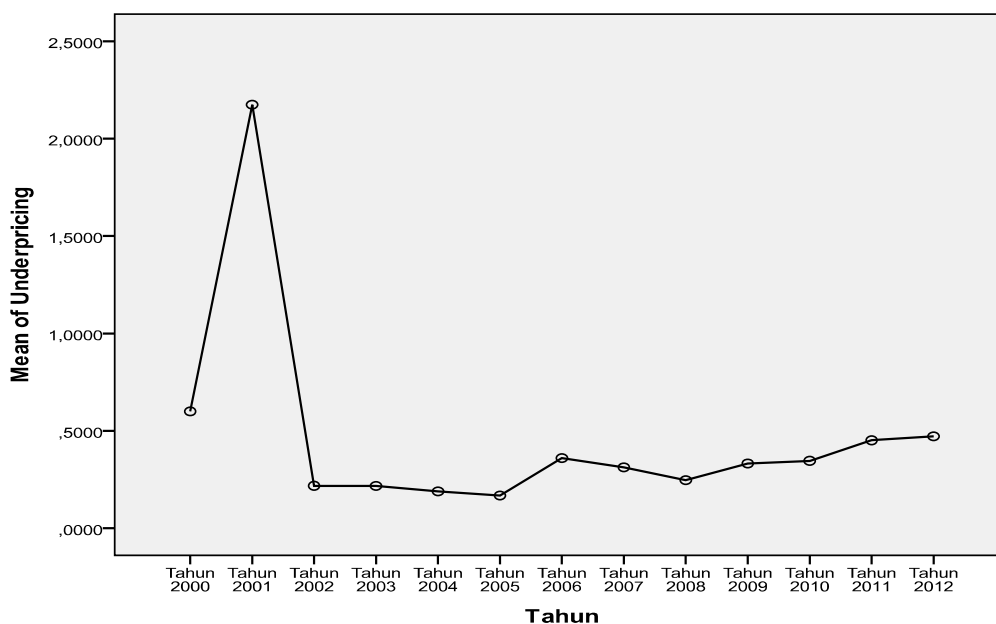
Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari beberapa variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan model regresi linier berganda yang dirumuskan sebagai berikut:

$$IR = a + b_1 RUN + b_2 RA + b_3 PRO + b_4 FL + b_5 ROA + b_6 NPM + b_7 CR + b_8 SIZE + b_9 AGE + b_{10} IE + \varepsilon$$

**HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Sebelum masuk pada pengujian/analisis data dan pengujian hipotesis, terlebih dahulu akan di deskripsikan kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Berikut adalah ringkasan hasil analisis deskriptif rata-rata harga saham yang menunjukkan *underpricing* yang dialami oleh perusahaan-perusahaan IPO (*Initial Public Offering*) Tahun 2000 hingga 2012. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari beberapa variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan model regresi linier berganda. Hasil perhitungan regresi linier berganda disajikan pada tabel 1.





Gambar 1: Underpricing Perusahaan Periode Tahun 2000-2012

Tabel 1: Pengujian Hipotesis Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,288	,447		7,361	,000
	RUN	,023	,121	,013	,189	,850
	RA	,052	,125	,030	,416	,678
	PRO	-,087	,438	-,013	-,198	,844
	FL	,029	,009	,211	3,191	,002
	ROA	-1,786	,818	-,151	-2,185	,030
	NPM	-,299	,139	-,147	-2,151	,033
	CR	-,048	,018	-,181	-2,672	,008
	SIZE	-,168	,033	-,370	-5,156	,000
	AGE	-,013	,005	-,194	-2,873	,005
	IE	-,156	,167	-,063	-,934	,352

Signifikan pada 5%

Berdasarkan tabel 1 dapat dijelaskan pengaruh masing-masing variabel terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia yaitu sebagai berikut:

**Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing***

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Tidak berpengaruhnya

reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* disebabkan karena penggunaan *underwriter* yang bereputasi baik oleh emiten tidak memberikan sinyal bagi investor untuk memperkirakan nilai yang pantas (sesungguhnya) bagi perusahaan IPO. Reputasi *underwriter* memberikan sinyal bagi pasar untuk menilai kualitas emiten yang baik atau buruk. Reputasi *underwriter* yang baik merupakan sinyal positif bagi investor dalam menilai saham emiten yang berkualitas baik. Namun menurut Aini (2013) terdapat dua syarat sinyal positif yang akan

efektif, yakni sinyal tersebut harus sampai ke calon investor dan dipersepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas rendah. Sedangkan penggunaan *underwriter* yang bereputasi baik relatif mudah ditiru oleh semua emiten, sehingga investor tidak dapat membedakan kualitas emiten yang baik dan yang buruk dengan hanya melihat *underwriter* yang melakukan penjaminan emisi pada saham IPO. Reputasi *underwriter* yang tidak terbukti mempengaruhi *underpricing* dapat disebabkan oleh perbedaan pengambilan sampel, perbedaan perangkungan reputasi *underwriter* yang dilakukan masing-masing peneliti mengingat di Indonesia belum ada lembaga resmi yang melakukan penilaian terhadap kinerja para perusahaan efek (penjamin emisi) secara berkala (Yolana dan Martani, 2005). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Aini (2013) serta penelitian Yolana dan Martani (2005) bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* (*Initial Return*). Namun tidak sejalan dengan penelitian Beatty (1989) serta Setianingrum dan Suwito (2008) bahwa reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

#### **Pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing***

Reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Tidak berpengaruhnya reputasi auditor terhadap *underpricing* disebabkan bahwa investor tidak mempertimbangkan reputasi auditor dalam menilai emiten yang melakukan IPO. Runtuhnya citra akuntan publik seperti akibat kasus Enron yang melibatkan KAP Arthur Andersen tampaknya membuat kepercayaan publik (dalam hal ini adalah investor) atas objektivitas dan independensi akuntan publik, bahkan yang memiliki reputasi tinggi berkurang (Kristiantari, 2012). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kristiantari (2012) serta penelitian Daljono (2000) bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian Beatty (1989) dan penelitian Aini (2013) bahwa reputasi auditor mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

#### **Pengaruh persentase saham yang ditawarkan ke publik terhadap *underpricing***

Persentase Saham yang ditawarkan ke Publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Tidak berpengaruhnya Persentase Saham yang ditawarkan ke Publik terhadap *underpricing* disebabkan bahwa besar kecilnya saham yang ditawarkan kepada publik belum bisa menjelaskan prospek perusahaan di masa akan datang. Meskipun proporsi saham yang ditawarkan kepada publik itu tinggi, belum tentu mampu menyatakan privat informasi perusahaan tidak ada dan belum mampu menentukan nilai ketidakpastian return dimasa mendatang. Hal ini juga mengindikasikan bahwa investor akan melakukan pembelian saham yang ditawarkan ke publik bukan berorientasi pada jumlah lembar saham yang ditawarkan tetapi berapa nilai penawaran saham tersebut (Baskoro dan Moin, 2011). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Baskoro dan Moin (2011), Yasa (2008) serta penelitian Yustisia dan Roza (2012) bahwa Persentase Saham yang ditawarkan ke Publik tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian Beatty (1989) dan penelitian Daljono (2000) bahwa Persentase Saham yang ditawarkan ke Publik mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

#### **Pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing***

*Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Menurut Kim *et al.*, (2001), secara teoritis, *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Besarnya *financial leverage* perusahaan akan menunjukkan semakin besarnya risiko *financial* atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjamannya sehingga dapat mempengaruhi penetapan harga saham yang wajar pada saat IPO. *Financial leverage* yang tinggi akan mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian *return* yang akan diterima investor atas investasinya. Oleh karena itu semakin tinggi *financial leverage* perusahaan maka akan semakin besar pula tingkat *underpricing* (Setianingrum dan Suwito, 2008). Hasil pene-

litian ini sejalan dengan penelitian Setianingrum dan Suwito (2008), Ghozali dan Mansur (2002) bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian Witjaksono (2012) bahwa *financial leverage* tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

#### **Pengaruh profitabilitas (ROA dan NPM) terhadap *underpricing***

Penelitian ini pengukuran profitabilitas menggunakan dua proksi yaitu rasio *Return On Assets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM). Profitabilitas (ROA) dan Profitabilitas (NPM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang ditunjukkan dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing* (Loo, *et al.*, 1999). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Loo, *et al.*, (1999), Ghozali dan Mansur (2002) serta penelitian Yasa (2008) bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian Mukhlis (2012) dan penelitian Setianingrum dan Suwito (2008) bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

#### **Pengaruh *current ratio* terhadap *underpricing***

*Current Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Nilai *current ratio* yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*, akibatnya *return* yang akan diterima investor juga semakin kecil (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Li, *et al.*, (2005) serta penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006) bahwa *Current Ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

#### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing***

Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan rata-rata total aktiva. Ketika investor membaca prospektus, menganalisis ukuran perusahaan melalui tolak ukur menggunakan total aktiva akan memberikan penilaian bahwa total aktiva dapat dipergunakan untuk menambah penghasilan emiten dan mampu untuk memenuhi kewajibannya, maka resiko ketidakpastian di masa datang dapat diperkecil sehingga dapat mengurangi tingkat keraguan investor dalam melakukan investasi. Dengan banyaknya informasi yang bisa didapat maka akan dengan mudah menarik minat investor dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham, maka harga dipasar sekunder akan terdorong naik karena meningkatnya jumlah permintaan yang berakibat pada tingginya tingkat *underpricing* (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Pada penelitian ini ukuran perusahaan terbukti mendukung teori *uncertainty of company value* yaitu ketidakpastian nilai perusahaan di masa datang akan membuat investor ragu-ragu menginvestasikan uangnya di saham emiten. Ketika investor membaca prospektus, menganalisa skala perusahaan atau total aktiva dan menilai bahwa total aktiva dapat dipergunakan untuk menambah penghasilan emiten dan mampu menutupi kewajibannya, maka risiko ketidakpastian di masa datang dapat diperkecil (Yolana dan Martani, 2005). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yolana dan Martani (2005), Baskoro dan Moin (2011) serta penelitian Kristiantari (2012) bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian Aini (2013) bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

#### **Pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing***

Umur Perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek

Indonesia. Umur perusahaan merupakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam bertahan. Perusahaan yang sudah lama berdiri dapat dijadikan sebagai indikasi bahwa perusahaan tersebut banyak pengalaman dan kemampuan yang besar untuk bertahan. Perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai lebih banyak pengalaman terkait dengan bidang bisnis yang dilakukan dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru (Beatty, 1989). Perusahaan yang telah lama berdiri memiliki lebih banyak pengalaman dan lebih baik dalam mengeksploitasi pasar secara lebih baik dibanding dengan perusahaan yang baru. Diharapkan perusahaan lama yang lebih berpengalaman ini mampu mengurangi asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa akan datang (Sharma and Seraphim, 2010). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Beatty (1989), serta penelitian Rosyati dan Sabeni (2002) bahwa umur perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian Puspaningsih dan Mujib (2011) bahwa umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

#### **Pengaruh jenis industri terhadap *underpricing***

Jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Tidak berpengaruhnya jenis industri terhadap *underpricing* disebabkan pengukuran jenis industri dalam penelitian ini belum mewakili variasi jenis industri perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO. Penelitian ini hanya membedakan perusahaan yang melakukan IPO ke dalam kelompok perusahaan manufaktur dan non manufaktur, sedangkan masih terdapat jenis industri yang memiliki karakteristik khusus seperti industri perbankan. Dari sudut investor, investor tidak membedakan jenis industri dalam melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO. Investor menganggap risiko investasi terdapat pada semua jenis industri, sehingga peluang untuk memperoleh keuntungan pun dimiliki oleh semua jenis industri (Kristiantari, 2012). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kristiantari (2012) serta penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006) bahwa jenis industri tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Namun tidak sejalan dengan penelitian Yolana dan Martani (2005) bahwa jenis industri mempunyai pengaruh negatif

terhadap *underpricing*.

#### **PENUTUP**

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Persentase Saham yang ditawarkan ke Publik, dan Jenis Industri tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Underpricing*. Sedangkan variabel *Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing*, variabel Profitabilitas (ROA), Profitabilitas (NPM), *Current Ratio*, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini belum berhasil membuktikan pengaruh reputasi *underwriter* dan reputasi auditor terhadap *underpricing* maka untuk penelitian selanjutnya disarankan mencoba mencari perangkingan reputasi *underwriter* dan reputasi auditor dengan kriteria perangkingan yang lebih obyektif. Serta masih terdapat variabel-variabel lain yang berpengaruh pada *underpricing* yang perlu untuk diteliti, seperti variabel-variabel yang mencerminkan kondisi ekonomi makro, misalnya, tingkat suku bunga bank, tingkat inflasi.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Adams, Thornton and Hall. (2008). *IPO Pricing Phenomena: Empirical Evidence Of Behavioral Biases*. *Journal of Business & Economics Research*. Vol 6. No 4
- Aini, Shoviyah Nur. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*. Vol 1 No 1. Januari 2013
- Allen and Faulhaber. (1989). *Signaling By Underpricing In The IPO Market*. *Journal Of Financial Economics*. Vol 23
- Amelia J, Muna dan Yulia Saftiana. (2007). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Akuntabilitas: Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*, Vol 1 No.2 Juli 2007

- Baskoro, Gilang dan Moin, Abdul. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Di Pasar Modal Indonesia. *Telaah Bisnis*. Vol 12 No 1. Juli 2011
- Beatty, Randolph P. (1989), *Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings*. *Accounting Review*. Vol.LXIV , No.4 , October
- Boubaker and Mezhoud. (2011). *Determinants of the Components of IPO Initial Returns: Paris Stock Exchange*. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. Vol 1. No 1.
- Carter, R.B. and S. Manaster. (1990). *Initial Public Offerings and Underwriter Reputation*. *Journal of Financial*. Vol. 45
- Daljono. (2000). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997. Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi III
- Dolvin, D Steven. (2012). *IPO Underpricing: The Owners' Perspective*. *Journal Of Economics and Finance Education*. Vol 11. No 2
- Ghozali dan Mansur. (2002). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 4 No 1. April 2002
- Isnurhadi dan Sjaruddin. (2005). *Underpricing dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta*. *Fordema*. Vol 5 No 2. November 2005
- How and Yeo. (2000). *The pricing of underwriting services in the Australian capital market*. *Pasific- Basin Finance Journal*. Vol 8
- Li, Zheng and Melancon. (2005). *Underpricing, Share Retention and the IPO Aftermarket Liquidity*. *International Journal of Managerial Finance*. Vol 1 No 2
- Ljungqvist, Alexander. (2006). *IPO Underpricing, Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance, Volume A, (Handbooks in Finance Series, Elsevier/North Holland), Chapter 7*
- Loo, Lee and Yi. (1999). *Profitability and Volatility of IPO Firms and Underwriter Reputation*. *International Journal Of Business*. Vol 4. No 2
- Loughran, Tim, and Jay R. Ritter (2002). *Why Has IPO Underpricing Changed Over Time?*
- Kim, Keneth, A. and Hyun Shan Shin. (2001). *The Underpricing of Seasoned Equity Offerings: 1983-1998*. Available from: URL: <http://www.ssrn.com>.
- Kucukkocaoglu, Guray. (2008). *Underpricing in Turkey: A Comparison of The IPO Methods* *International Research Journal of Finance of Economics*. Vol 13
- Moizer, Peter. (1997). *Auditor Reputation : The International Empirical Evidence*. *International Journal of Auditing*. Vol 1. No 1
- Mok and Hui. (1998). Underpricing and aftermarket performance of IPOs in Shanghai, China. *Pasific- Basin Finance Journal*. Vol 6
- Mukhlis, M Zainul. (2012). Pengaruh Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Jurnal Ekonomi Muda Kreatif*. Vol 1 No1
- Puspaningsih dan Mujib. (2011). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Aplikasi Bisnis*. Vol 10 No 9. Maret 2011
- Ritter, Jay R., and Ivo Welch .(1991) .A review of IPO activity, pricing, and allocations. *Journal of Finance* 57, 1795-1828.
- Rosyati dan Sabeni. (2002). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan GO Public di Bursa Efek Jakarta Tahun

- 1997-2000. *Simposium Nasional Akuntansi V*. September 2002
- Setianingrum dan Suwito. (2008). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta” (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Melakukan Listing di BEJ tahun 2001-2004). *Fokus Manajerial*. Vol 6 No 1. Januari 2008
- Sharma and Seraphim. (2010). The Relationship between IPO Underpricing Phenomenon & the Underwriter’s Reputation. *The Romanian Economic Journal*. Vol 38
- Sunarjo, Meiden dan Sitinjak. (2006). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Perusahaan Go Public di BEJ Periode 1997-2004. *Dinamika Bisnis*. Vol 1 No 1. April 2006
- Suyatmin dan Sujadi. (2006). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta . *Benefit*. Vol 10 No 1 Juni 2006
- Toniato, Joao Batista. (2007). “Hot Issue” IPO Markets and its Consequences for Issuing Firm and Investors: The UK Market of 2000. *Brazilian Business Review*. Vol 4. No 1
- Witjaksono, Lydia Soeryadjaya. (2012). Analisis Faktor– Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2002-2010. *Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol 1 No 1. Januari 2012
- Yasa, Gerianta Wirawan. (2008). Penyebab *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Bisnis*. Vol 3
- Yatim, Puan. (2011). *Underpricing and Board Structures: An Investigation Of Malaysian Initial Public Offerings (IPOs)*. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*. Vol 7 No 1
- Yustisia dan Roza. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Perdana Pada Perusahaan Non Keuangan Go Public. *Media Riset Akuntansi* Vol 2 No 2
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. (2005). Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994- 2001, *Simposium Nasional Akuntansi VII Solo*, 15-16 September 2005
- Yong, Othman. (2011). *Winner’s Curse and Bandwagon Effect in Malaysian IPOs : Evidence from 2001-2009*. *Jurnal Pengurusan*. Vol 32.