

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM PADA PERUSAHAAN IPO DI BEI PERIODE 2007-2011

SHOVIYAH NUR AINI

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,  
Kampus Ketintang Surabaya 60231  
cahyaovie@yahoo.com

**Abstract:** *This research tries to examine the influence of financial variables (DER, ROE, and firm's size) and non-financial variables (firm's age, underwriter's reputations, auditor's reputations and the use of IPO funds for investment) on underpricing. Underpricing is measured using the method of initial return (IR). The sample for this research are 78 companies that listed in Indonesia Stock Exchange from 2007-2011 as the sample for this research. Purposive sampling method were used to select the samples of this research. The analytical methods used in this research were multiple regression. The results of this study showed variable auditor's reputations have negative effect on underpricing. Variables DER, ROE, firm's size, firm's age, underwriter's reputations and the use of IPO funds for investment do not affect the underpricing.*

**Keywords:** *IPO, Underpricing, Financial Information Variables, Non Financial Information Variables.*

### PENDAHULUAN

Kebijakan pendanaan eksternal untuk melaksanakan ekspansi usaha menurut Riyanto (2001:214) salah satunya bisa didapatkan melalui sarana sumber dana pasar modal dengan cara melakukan emisi saham atau *Initial Public Offering* (IPO). Namun penetapan harga saham perdana pada saat IPO sangat sulit, karena tidak ada harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai penetapan harga penawaran. Selain itu kebanyakan dari emiten mempunyai sedikit atau bahkan tidak ada pengalaman terhadap penetapan harga ini (Basana, 2003). Sehingga emiten bekerjasama dengan *underwriter* untuk menetapkan kesepakatan harga saham perdana tersebut. Namun ternyata terdapat perbedaan kepentingan antara emiten dengan *underwriter*.

Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana menginginkan

agar harga saham perdananya tinggi dengan harapan emiten dapat memperoleh dana sebesar yang diharapkan dan secara otomatis dapat merealisasikan proyek ekspansi yang akan dilakukan. Namun tidak demikian halnya dengan *underwriter* yang berusaha untuk meminimalkan resiko penjaminan yang menjadi tanggung jawabnya dengan menentukan harga yang lebih dapat diterima oleh para investor di pasar modal dengan harapan semua saham perdana yang ditawarkan dapat terjual (Handayani, 2008). Sehingga tidak ada kewajiban bagi *underwriter* untuk membeli saham yang ternyata tidak laku terjual dengan harga yang sama dengan harga IPO sebagai bentuk dari tanggung jawab penjaminannya.

Penentuan harga saham IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadilah *underpricing*. Kondisi *asymetry informasi* yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana

*underwriter* merupakan pihak yang memiliki lebih banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko penjaminannya (Nurhidayati, 1998).

Takarini (2007) mengungkapkan bahwa 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 dilain pihak menguntungkan para investor karena investor bisa menikmati *return* dari pembelian saham yang dilakukannya (Kurniawan, 2007). Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return*. Dan pada kenyataannya tingkat *underpricing* yang terjadi di BEI sangat tinggi dengan tingkat prosentase *underpricing* selalu di atas 60% selama tahun 2007-2011.

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. Dengan kata lain emiten tidak akan memperoleh tambahan dana atas transaksi yang terjadi di pasar sekunder (Emilia, 2008). Sehingga apabila hasil penawaran perdana rendah maka berarti tingkat kemakmuran emiten

juga semakin menurun (Suyatmin, 2006).

Terdapat banyak variabel independen yang dapat mempengaruhi *underpricing*. Dari banyaknya variabel tersebut, peneliti memilih beberapa variabel yang sesuai dengan *research gap* dari penelitian sebelumnya yaitu *debt to equity ratio*, *return on equity*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor, serta menambahkan satu variabel lagi yang diduga berpengaruh terhadap *underpricing* yakni variabel penggunaan dana IPO untuk investasi.

Penelitian Trisnaningsih (2005) menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Amelia (2007) dan Kurniawan (2007) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian Kurniawan (2007) menyatakan bahwa ROE berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Amelia (2007) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian Sandhiaji (2004) dan Islam (2007) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2007) dan Amelia (2007) yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian Sandhiaji (2004) menyatakan bahwa variabel umur perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang

dilakukan oleh Suyatmin (2006) dan Islam (2007) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian Trisnaningsih (2005) dan Sandhiaji (2004) menyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin (2006) yang menyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian Suyatmin (2006) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sandhiaji (2004) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Tingginya tingkat *underpricing* saham perdana yang terjadi di BEI, maka tujuan utama penelitian ini yaitu untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing*. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *underpricing* yang diukur dengan *initial return*, yang merupakan selisih harga saham atau keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder hari pertama (Emilia, 2008).

Penelitian ini menggunakan perusahaan *go public* yang *listing* di BEI periode 2007-2011 sebagai sampel penelitiannya. Periode penelitian dilakukan mulai tahun 2007 sebab pada tahun tersebut merupakan awal dari merger Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) menjadi BEI. Dimana kondisi merger BEI telah memiliki pasar yang lebih efisien dan likuiditas transaksi saham yang

semakin meningkat hingga pada tahun-tahun berikutnya.

## KAJIAN PUSTAKA

Adapun kajian pustaka yang mendukung dalam penelitian ini antara lain:

### **Go Public**

*Go Public* adalah peristiwa penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) kepada masyarakat umum (investor) untuk pertama kalinya (Suyatmin, 2006). Perusahaan yang memutuskan untuk *go public*, maka perusahaan tersebut harus menawarkan saham perdananya ke publik terlebih dahulu yang disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) melalui pasar perdana sebelum terdaftar sebagai perusahaan publik di BEI.

### **Underpricing**

*Underpricing* yaitu harga saham hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham penawaran perdananya (Triani, 2006). *Underpricing* terjadi karena harga saham IPO yang ditetapkan terlalu rendah, sebab harga yang terjadi di pasar sekunder telah mencerminkan harga dalam kondisi keseimbangan (*full information*). Penetapan harga saham perdana yang rendah diakibatkan karena adanya kepentingan yang berbeda antara emiten dan *underwriter* dalam mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham. Kondisi *asymetry informasi* dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki lebih banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko penjaminannya. Besarnya *underpricing* diukur dengan *initial return* yakni selisih harga saham atau keuntungan yang didapat pemegang

saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder hari pertama. Secara sistematis *initial return* dapat dirumuskan sebagai berikut (Triani, 2006) :

$$\begin{aligned} \text{Initial Return (IR)} \\ &= \frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}} \times 100\% \end{aligned}$$

Keterangan :

IR : *return* awal

$P_{t0}$  : harga penawaran perdana

$P_{t1}$  : harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

### **Debt to Equity Ratio**

DER yakni kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Kurniawan, 2007). Alasan penggunaan DER karena lebih menunjukkan hubungan antara total utang perusahaan dengan besarnya pendanaan yang dibiayai oleh ekuitas pemegang saham. Rasio DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

### **Return On Equity**

ROE didefinisikan sebagai rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa yang mengukur pengembalian atas investasi pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006: 109). Alasan pemilihan ROE karena merupakan ukuran profitabilitas yang memberikan informasi kepada para investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal investor dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan dalam

menghasilkan laba, sebab ROE diasumsikan sebagai tingkat ekspektasi pengembalian dana investor atas dana yang ditanamkan pada perusahaan yang IPO. Menurut Brigham dan Houston (2006: 109) ROE dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan cerminan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya. Pengukuran dengan menggunakan total aktiva dianggap lebih baik dari total penjualan karena total aktiva lebih stabil dari total penjualan serta lebih menunjukkan kekayaan perusahaan yang digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Variabel ukuran perusahaan diukur dengan menghitung *log natural* total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut *listing* (Suyatmin, 2006).

### **Umur Perusahaan**

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang

beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. Informasi ini akan bermanfaat bagi investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan (Nurhidayati, 1998). Variabel umur perusahaan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan itu didirikan (*established date*) berdasarkan akta pendirian sampai dengan saat perusahaan melakukan IPO (*listing date*) (Amelia, 2007).

### Reputasi *Underwriter*

*Underwriter* menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 adalah pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual. Reputasi *underwriter* merupakan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1 untuk *underwriter* yang bereputasi tinggi serta nilai 0 untuk sebaliknya. Standar pengukuran reputasi *underwriter* yang bereputasi tinggi berdasarkan perankingan yang terdapat di *IDX Fact Book* berdasarkan *big five total value underwriter* (Sulistio, 2005).

### Reputasi Auditor

Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Reputasi auditor akan berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO, sehingga hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh para investor untuk pengambilan keputusan investasi. Reputasi auditor merupakan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1

untuk auditor yang *prestigious* serta nilai 0 untuk sebaliknya. Standar pengukuran reputasi auditor yang *prestigious* berdasarkan KAP yang menjadi partner dari auditor *The Big Four* (Sulistio, 2005).

### Penggunaan Dana IPO untuk Investasi

Informasi yang terdapat dalam prospektus salah satunya adalah informasi mengenai penggunaan dana IPO yang dijelaskan secara presentase dari rencana kegiatan yang akan dilakukan oleh emiten, yang salah satunya adalah rencana penggunaan dana IPO untuk investasi. Informasi tentang spesifikasi rencana penggunaan dana hasil IPO berhubungan dengan keputusan investasi para investor di pasar modal. Variabel penggunaan dana IPO untuk investasi diukur dengan presentase dana investasi IPO (Kim, 1993).

### Hubungan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Underpricing*

DER merupakan salah satu informasi yang penting bagi *investor* untuk menilai resiko suatu nilai saham. Nilai DER yang tinggi menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas, sehingga menunjukkan resiko *financial* atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi yang nantinya akan mempengaruhi tingkat *return* yang akan diterima oleh investor dimasa yang akan datang. Semakin tinggi nilai DER berarti semakin tinggi resiko saham emiten tersebut, maka semakin tinggi pula tingkat *return* yang diharapkan oleh investor, yang berarti juga semakin tinggi tingkat *underpricing*nya (Suyatmin, 2006).

### **Hubungan Return On Equity terhadap Underpricing**

Nilai ROE yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Semakin besar nilai ROE maka mencerminkan resiko perusahaan IPO tersebut rendah, sehingga nilai ROE yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian saham dimasa mendatang serta menunjukkan tingkat keamanan investasi yang tinggi, yang berarti juga semakin rendah tingkat *underpricing*-nya (Kurniawan, 2007).

### **Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Underpricing**

Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki tingkat ketidakpastian yang rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena dengan skala yang tinggi maka perusahaan besar cenderung tidak dipengaruhi oleh pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Kejelasan informasi tentang perusahaan akan meningkatkan penilaian akan perusahaan, mengurangi tingkat ketidakpastian dan meminimalkan tingkat resiko dan *underpricing* (Sulistio, 2005).

### **Hubungan Umur Perusahaan dengan Underpricing**

Perusahaan yang telah lama berdiri bisa dipersepsikan sebagai perusahaan yang sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah dan hal ini bisa menarik investor karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan yang pada

akhirnya berdampak pada meningkatnya *return* yang diterima oleh investor dalam jangka panjang. Sehingga perusahaan yang telah lama berdiri akan mengurangi tingkat *underpricing* (Suyatmin, 2006).

### **Hubungan Reputasi Underwriter dengan Underpricing**

Sulistio (2005) menyatakan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berpengalaman dan lebih profesional dalam menangani IPO perusahaan. Menurut Hartono (2005) reputasi *underwriter* yang baik akan memberikan sinyal yang baik pula pada pasar dan sebaliknya. Sebab pasar relatif mengenal *underwriter* yang bereputasi baik, dan pasar percaya bahwa *underwriter* dengan reputasi baik tidak akan menjamin perusahaan yang berkualitas rendah. Sehingga semakin tinggi reputasi *underwriter* maka mencerminkan resiko perusahaan IPO tersebut rendah serta rendah pula tingkat ketidakpastian saham dimasa mendatang, sehingga tingkat *underpricing*-nya pun juga rendah (Suyatmin, 2006).

### **Hubungan Reputasi Auditor dengan Underpricing**

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. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin baik tingkat kepercayaan informasi yang ada dalam prospektus (Hartono, 2005). Selain itu auditor yang profesional dan berkualitas akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang. Untuk itulah laporan keuangan yang reputasinya

baik akan lebih dipercaya oleh investor dibandingkan dengan yang tidak memiliki reputasi baik. Hal ini berarti auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO serta mencerminkan resiko perusahaan IPO tersebut rendah, serta rendah pula tingkat *underpricing*nya.

### **Hubungan Penggunaan Dana IPO untuk Investasi terhadap Underpricing**

Investor pada umumnya lebih berminat pada perusahaan dengan tujuan IPO nya untuk investasi. Menurut Kim (1993) dana dari IPO yang digunakan oleh perusahaan sebagai modal baru dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kapasitas produksi, disamping itu juga dapat menunjukkan komitmen perusahaan terhadap rencana ekspansi yang mungkin merefleksikan pandangan optimis pemilik (investor) terhadap perusahaan. Investor juga akan mengisyaratkan perusahaan tersebut akan semakin berkembang di masa yang akan datang dengan tujuan investasi yang jelas, dibandingkan dengan emiten yang akan menggunakan dana hasil IPO nya untuk membayar utang. Sehingga, perusahaan yang menggunakan sebagian dana hasil IPO nya untuk keperluan investasi dapat dianggap memiliki kualitas yang baik, dapat meningkatkan nilai perusahaan dan risiko yang dihadapi adalah rendah serta tingkat *underpricing* juga rendah (Kim, 1993).

Dari penjelasan materi-materi dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan penggunaan dana IPO untuk investasi mempunyai

pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

### **METODE**

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif kausal. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis sumber data sekunder yang diperoleh dari prospektus perusahaan IPO, laporan keuangan, dokumentasi data statistik dari *Indonesia Stock Exchange Real-Time Market Information* (e-bursa.com) serta dokumen-dokumen yang memberikan informasi data penelitian yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2007-2011 yang berjumlah 102 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1) Melakukan IPO di BEI mulai dari periode 1 Januari 2007 sampai dengan 31 Desember 2011, 2) Mengalami *underpricing*, 3) Memiliki data harga saham penawaran perdana dan data harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, 4) Memiliki data prospektus yang meliputi data *underwriter* dan auditor yang digunakan, umur, penggunaan dana IPO oleh emiten serta data laporan keuangan per 31 Desember dan disajikan dalam mata uang rupiah. Dengan menerapkan kriteria *purposive sampling* maka diperoleh sampel sebanyak 78 perusahaan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada dua, yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* yang meliputi DER, ROE, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan penggunaan dana IPO untuk

investasi. Sedangkan variabel terikatnya adalah *underpricing*.

DER adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Menghitung besarnya DER yaitu dengan membagi tingkat hutang perusahaan terhadap total ekuitas pemegang saham.

ROE didefinisikan sebagai rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa yang mengukur pengembalian atas investasi pemegang saham. Menghitung besarnya ROE yaitu dengan cara membagi laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas pemegang saham.

Ukuran perusahaan merupakan sesuatu yang mencerminkan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung *log natural* total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut *listing*.

Umur perusahaan menunjukkan berapa lama kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Umur perusahaan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan itu didirikan berdasarkan akta pendirian sampai dengan saat perusahaan melakukan IPO.

*Underwriter* merupakan pihak yang membuat perjanjian dengan emiten dalam pelaksanaan IPO serta bekerjasama untuk menentukan harga saham perdana emiten tersebut. Reputasi *underwriter* merupakan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1 untuk *underwriter* yang bereputasi tinggi serta nilai 0 untuk sebaliknya. Standar pengukuran reputasi *underwriter* yang bereputasi tinggi berdasarkan

perangkingan yang terdapat di *IDX Fact Book* berdasarkan *big five total value underwriter*.

Auditor merupakan pihak yang melakukan audit terhadap laporan keuangan emiten yang melakukan IPO. Reputasi auditor merupakan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1 untuk auditor yang *prestigious* serta nilai 0 untuk sebaliknya. Standar pengukuran reputasi auditor yang *prestigious* berdasarkan KAP yang menjadi partner dari auditor *The Big Four*.

Penggunaan dana IPO untuk investasi merupakan informasi yang terdapat dalam prospektus mengenai rencana kegiatan penggunaan dana IPO yang akan digunakan oleh emiten. Variabel penggunaan dana IPO untuk investasi diukur dengan presentase dana investasi IPO.

Variabel terikat yakni *underpricing* yaitu keadaan dimana harga saham hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham penawaran perdananya. Menghitung besarnya *underpricing* yang diukur dengan *initial return*, dengan cara menghitung selisih antara harga penutupan pada hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga penawaran perdana dibagi dengan harga penawaran perdana yang kemudian di presentasekan.

Teknik analisis data yang dilakukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Perhitungan variabel dependen dan variabel independen, 2) Uji Normalitas, 3) Uji Asumsi Klasik, 4) Analisis regresi berganda, 5) Uji hipotesis simultan (F) dan parsial (t), dan 6) Koefisien determinasi ( $R^2$ ).

## HASIL

Penelitian ini menggunakan model regresi berganda sehingga harus dipenuhi asumsi-asumsi klasik persamaan regresi berganda. yaitu berdistribusi normal dan tidak adanya

multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S), dimana nilai KS dalam penelitian ini sebesar 0,169 yang nilainya lebih dari  $\alpha=5\%$  (0,05) sehingga bisa disimpulkan bahwa residual dalam regresi berdistribusi normal. Uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), dimana dalam penelitian ini menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 yang mengartikan bahwa data dalam model regresi bebas gejala multikolinieritas. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *run test*, dimana dalam penelitian ini menunjukkan nilai 0,111 atau  $> 0,05$ , hal ini berarti bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi dalam model regresi penelitian ini. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *spearman's rho*. dimana dalam penelitian ini menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Ringkasan hasil regresi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 dibawah ini :

Tabel 1 Ringkasan Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Nilai Sig. t	Nilai Sig.F	Koefisien Determinasi
Regresi		0,018	0,129
DER	0,715		
ROE	0,499		
Ukuran	0,743		
Umur	0,866		
Underwriter	0,152		
Auditor	0,012		
Investasi	0,781		

Sumber: Diolah Penulis (2012)

Berdasarkan Tabel 1, maka dapat diambil keputusan dari hasil penelitian yakni terdapat pengaruh secara simultan antara DER, ROE, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan penggunaan dana IPO untuk investasi terhadap *underpricing*.

Secara parsial variabel reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun pada pengujian variabel DER, ROE, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter* dan penggunaan dana IPO untuk investasi menunjukkan hasil tidak terdapat pengaruh terhadap *underpricing*.

Nilai koefisien determinan ( $R^2$ ) diperoleh sebesar 0,129 atau 12,9%. Hal ini mengindikasikan bahwa *underpricing* dipengaruhi oleh DER, ROE, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan penggunaan dana IPO untuk investasi hanya sebesar 12,9%, sedangkan sisanya sebesar 87,1% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

## PEMBAHASAN

Pembahasan yang akan disajikan dalam penelitian ini yakni sebagai berikut:

### Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Underpricing*

Pengujian pada penelitian ini menunjukkan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan IPO 2007-2011. Tidak berpengaruhnya DER terhadap *underpricing* disebabkan karena investor lebih melihat ke faktor-faktor di luar perusahaan yang dapat mempengaruhi seperti krisis global 2008 yang menyebabkan nilai tukar rupiah terhadap US Dollar

melambung tinggi, hal ini didukung oleh alasan hasil penelitian Ardiansyah (2004). Sehingga dalam kondisi perekonomian yang tidak stabil tersebut maka perusahaan yang memiliki pinjaman dalam US Dollar, seperti Adaro Energy Tbk (ADRO), Trada Maritime Tbk (TRAM), Triwira Insanlestari Tbk (TRIL), Elnusa Tbk (ELSA), Gozco Plantations Tbk (GZCO), Sekawan Intipratama Tbk (SIAP) dan Kertas Basuki Rachmat Ind. Tbk (KBRI), akan berusaha untuk menutup pinjamannya dengan dana IPO dimana hal tersebut berpengaruh terhadap penilaian investor dalam keputusan investasinya.

#### **Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Underpricing***

Pengujian pada penelitian ini menunjukkan *return on equity* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan IPO 2007-2011. Tidak berpengaruhnya ROE terhadap *underpricing* disebabkan karena investor menduga bahwa emiten melakukan kebijakan *earnings management* yang ditujukan untuk memberikan sinyal positif kepada pasar tentang perusahaan yang dikelolanya, hal ini didukung oleh alasan hasil penelitian Ardiansyah (2004). *Earnings management* menurut Gumanti (2000) merupakan manajemen laba yang senantiasa dikaitkan dengan upaya untuk mengatur pendapatan atau keuntungan untuk kepentingan-kepentingan tertentu yang dilandasi oleh faktor-faktor ekonomi tertentu. Emiten yang terindikasi melakukan kebijakan *earnings management* dilakukan sebagai upaya untuk memberikan informasi kinerja yang "lebih baik" agar pasar merespon kebijakan IPO secara positif (Amin, 2007).

Hasil penelitian ini hal ini didukung oleh hasil penelitian Amin

(2007) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang melaksanakan IPO terindikasi melakukan kebijakan *earnings management* tiga tahun sebelum pelaksanaan IPO dan tiga tahun setelah pelaksanaan IPO. Selain itu juga terdapat kasus *earning management* yang terpublikasi di [www.tempo.co.id](http://www.tempo.co.id), yakni kasus laporan keuangan PT. Kimia Farma pada tahun IPO 2001. Dimana Kimia Farma diduga kuat melakukan *mark up* laba bersih dalam laporan keuangan tahun 2001. Dalam laporan tersebut, Kimia Farma menyebutkan berhasil meraup laba sebesar Rp 132 miliar, namun sebenarnya keuntungan perusahaan tersebut hanya sebesar Rp 99 miliar. Tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan IPO lainnya juga melaksanakan kebijakan *earning management* tersebut.

*Earning management* yang dilakukan manajer dapat menjadi jebakan IPO bagi investor serta dapat menyesatkan publik. Sehingga ROE pada saat IPO dianggap tidak menggambarkan profitabilitas yang sesungguhnya dari emiten karena investor menganggap profitabilitas yang besar sebagaimana yang disajikan dalam prospektus belum tentu dapat menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik. Sehingga hal tersebut berpengaruh terhadap keputusan investasi para investor.

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

Pengujian pada penelitian ini menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan IPO 2007-2011. Tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap *underpricing* disebabkan karena investor lebih menilai kinerja perusahaan yang dianggap lebih penting daripada ukuran perusahaannya. Kinerja perusahaan pada dasarnya merupakan hasil yang

dicapai suatu perusahaan dengan mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan dengan seefektif dan seefisien mungkin guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan manajemen (Hernandiastoro, 2005). Ukuran perusahaan tidak akan menjadi pertimbangan bagi investor apabila tidak dikelola seefektif dan seefisien mungkin, sehingga investor lebih memperhatikan hasil dari kinerja perusahaan tersebut.

Kinerja perusahaan yang baik dari sebuah perusahaan merupakan salah satu pertimbangan investor. Semakin baik tingkat kinerja perusahaan maka diharapkan harga saham perusahaan tersebut akan meningkat dan akan memberikan keuntungan bagi para investor, baik keuntungan deviden maupun *capital gain* dimana hal tersebut berpengaruh terhadap keputusan investasi para investor.

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

Pengujian pada penelitian ini menunjukkan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan IPO 2007-2011. Tidak berpengaruhnya umur perusahaan terhadap *underpricing* disebabkan karena investor tidak saja menjadikan umur sebagai patokan dalam melihat kualitas emiten. Dalam dunia bisnis yang identik dengan persaingan, belum tentu perusahaan yang lebih muda mempunyai kinerja atau prospek yang lebih jelek dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang telah lama berdiri. Sebagai contoh dari beberapa perusahaan sampel yang memiliki umur kurang dari 10 tahun pada saat melaksanakan IPO terbukti telah dapat mencapai keuntungan yang setara atau bahkan lebih besar dari perusahaan yang sudah lama berdiri pada saat perusahaan tersebut IPO.

Berikut adalah tabel perbandingannya:

Tabel 2 Perbandingan umur dengan laba bersih emiten

Emiten umur < 10 thn	Laba Bersih (dlm juta Rp)	Emiten umur > 10 thn	Laba Bersih (dlm juta Rp)
ICBP (1th)	1.078.219	KBRI (30th)	-57.779
BRAU (5th)	853.713	SIAP (13th)	321
TBIG (6th)	240.657	BAPA (15th)	916
ABMM (5th)	208.211	ASRI (14th)	1.465
BWPT (9th)	119.810	HOME (22th)	1.481
ADRO (4th)	88.534	MCOR (33th)	2.110
ARII (4th)	33.432	SKYB (15th)	3.360
GZCO (7th)	25.803	BACA (18th)	4.887

Sumber: Diolah Penulis (2012)

Umur perusahaan tidak selalu menjamin bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat. Perusahaan dengan umur berapapun dapat mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat atau bahkan kebangkrutan. Suksesnya kinerja operasi perusahaan lebih terfokus bagaimana perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan biaya. Jadi, meskipun suatu perusahaan baru berdiri, namun telah mampu menunjukkan kapabilitasnya maka hal tersebut akan berdampak positif pada keberhasilan perusahaannya. Sehingga hal tersebut berpengaruh terhadap keputusan investasi para investor.

### **Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap Kinerja Saham**

Pengujian pada penelitian ini menunjukkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan IPO 2007-2011. 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, hal ini didukung oleh alasan hasil penelitian Triani (2006).

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 Hartono (2005) 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 (Hartono, 2005). Hal ini didukung oleh hasil penelitian Hartono (2005) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* kurang *reliable* mewakili konstruk sinyal positif. Sehingga reputasi *underwriter* mempengaruhi keputusan para investor dalam investasi saham IPO.

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

Pengujian pada penelitian ini menunjukkan reputasi auditor

berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan IPO 2007-2011. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa perusahaan IPO yang menggunakan auditor bereputasi tinggi maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang rendah. Semakin tinggi reputasi auditor yang digunakan oleh emiten, maka semakin bagus karena akan menghasilkan tingkat *underpricing* yang rendah yang mengindikasikan bahwa keuntungan investor pada hari pertama perdagangan saham di pasar sekunder tidak terlalu tinggi dan kerugian yang dialami emiten tidak terlalu tinggi juga.

Laporan keuangan emiten yang diaudit oleh auditor yang bereputasi tinggi akan mendapatkan perhatian yang positif dari investor sebab hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh para investor untuk pengambilan keputusan investasi. Reputasi auditor yang bagus akan berpengaruh terhadap kualitas laporan keuangan perusahaan IPO yang tidak menyesatkan serta hal tersebut mencerminkan tingkat resiko dan ketidakpastian yang rendah dari sebuah saham, sehingga tingkat *underpricing*nya juga rendah.

### **Pengaruh Penggunaan Dana IPO untuk Investasi terhadap Underpricing**

Pengujian pada penelitian ini menunjukkan penggunaan dana IPO untuk investasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan IPO 2007-2011. Tidak berpengaruhnya penggunaan dana IPO untuk investasi terhadap *underpricing* disebabkan karena investor lebih melihat ke faktor makro seperti krisis global 2008. Untuk menilai apakah suatu bursa efek cukup baik untuk digunakan sebagai lahan investasi, para investor biasanya melihat dulu

kondisi politik, ekonomi, dan sosial dimana bursa efek itu berada (Hernendiastoro, 2005).

Krisis global 2008 dimana pada kondisi ekonomi yang tidak stabil tersebut mengakibatkan resiko ketidakpastian di pasar modal sangat besar. Inflasi tinggi yang terjadi menyebabkan kebijakan Bank Indonesia untuk menaikkan tingkat suku bunga yang membuat investor mengalihkan dana investasinya dari pasar modal ke pasar uang. Peningkatan suku bunga untuk mengatasi tekanan inflasi pada pertengahan tahun 2008 menyebabkan minat masyarakat untuk menyimpan uangnya di bank kembali meningkat. Krisis keuangan global yang semakin mencuat pada September 2008 direspons dengan peningkatan jumlah simpanan yang dijamin Pemerintah pada Oktober 2008 sehingga menambah kepercayaan masyarakat terhadap perbankan, sehingga deposito pun juga kembali meningkat (Bank Indonesia, 2008).

Tabel 3: Perkembangan Deposito

	2006	2007	2008
Posisi (triliun Rp)	615,1	666,7	824,7
Pertumbuhan (%)	8,9	8,4	23,7
Pangsa (%)	47,8	44,1	47,0

Sumber : Bank Indonesia

Pengalihan dana investasi dari pasar modal ke pasar uang oleh investor tersebut dilakukan untuk meminimalisasi resiko dana investasinya dibandingkan dengan investasi di pasar modal. Hal tersebut menjadi pertimbangan keputusan investasi para investor.

## KESIMPULAN

Penelitian ini dilaksanakan dengan tujuan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing*. Berdasarkan analisis hasil penelitian

yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hanya variabel reputasi auditor yang berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan variabel yang lainnya tidak berpengaruh. Variabel reputasi auditor dengan *underpricing* mempunyai hubungan negatif, yang artinya perusahaan IPO yang menggunakan auditor bereputasi tinggi maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang rendah.

Saran bagi penelitian selanjutnya adalah melakukan penelitian ulang terhadap *underpricing* dengan menggunakan variabel yang tidak signifikan dalam penelitian ini namun dengan menggunakan proksi yang berbeda, misalnya untuk variabel *financial leverage* dapat menggunakan proksi *Debt to Total Asset*, untuk variabel rasio profitabilitas dapat menggunakan proksi *Return On Asset*, untuk variabel ukuran perusahaan dapat menggunakan proksi total penjualan, dan untuk variabel tujuan dana IPO dapat menggunakan proksi tujuan dana IPO untuk restrukturisasi modal. Hal ini diharapkan akan ditemukan hasil penelitian baru serta diharapkan pula akan ada teori baru yang dapat dikembangkan lagi.

## UCAPAN TERIMA KASIH

Ucapan terima kasih kepada Ibu Nadia Asandimitria, S.E., M.M selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan masukan dan semangat dalam penulisan penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

Amelia, Muna dan Saftiana, Yulia. 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. Hal. 103-118.
- Amin, Aminul. 2007. 'Pendeteksian Earning Management, Underpricing dan Pengukuran Kinerja Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) Di Indonesia'. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Juli. Hal. 1-30.
- Ardiansyah, Misnen. 2004. 'Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 hari setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 hari setelah IPO di BEJ'. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 7 No. 2. Hal. 125-153.
- Bank Indonesia. 2008. *Buku Laporan Perekonomian Indonesia 2008*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Basana, Sautma Ronni. 2003. 'Problem Anomali dalam Initial Public Offering (IPO)'. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 5 No. 2. Hal. 181-192.
- Beatty, Randolph. P. 1989. 'Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings'. *Accounting Review*. Vol. LXIV No. 4. pp. 693-707.
- Brigham, F. Eugene dan Joel, F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Emilia, Sulaiman, Lucky dan Sembel, Roy. 2008. 'Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 Bulan, dan Pengaruh Terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO'. *Journal of Applied Finance and Accounting*. Vol. 1 No.1. Hal 116-140.
- Gumanti, Tatang Ary.2000. 'Earning Management: Suatu Telaah Pustaka'. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 2. No. 2. Hal. 104-115.
- Handayani, Sri Retno. 2008. 'Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)'. *Tesis tidak diterbitkan*. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Hartono. 2005. 'Hubungan Teori Signalling dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta'. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol. 5 No. 1. Hal. 35-50.
- Hernendiastoro, Andre. 2005. 'Pengaruh Kinerja Perusahaan Dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham Dengan Metode Intervalling (Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45)'. *Tesis tidak diterbitkan*. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Islam, MD. Aminul, Ali, Ruhali dan Ahmad, Zamri. 2007. 'Why IPOs Are Underpriced? Evidence From The Dhaka Stock Exchange, Bangladesh'. (online). ([www.wbiconpro.com](http://www.wbiconpro.com)). diakses pada tanggal 23 Januari 2012).
- Kim, Jeong Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee. 1993. 'Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea'. *Journal of Business Financial and Accounting*. January. p. 195-211.
- Kiyamaz, Halil. 2000. 'The Initial and Aftermarket Performance of IPOs in An Emerging Market: Evidence from Istanbul Stock Exchange'. *Journal of Multinational Financial Management*. Vol. 10. pp. 213-227.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2012. 'Analisis Faktor-faktor yang

- Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia'. *Tesis* tidak diterbitkan. Denpasar: Magister Akuntansi, Universitas Udayana.
- Kurniawan, Benny. 2007. 'Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings (Studi Empiris: Di Perusahaan Non Keuangan yang Listing di BEJ Periode 2002-2006)'. *Tesis* tidak diterbitkan. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Nurhidayati, Siti dan Indriantoro, Nur. 1998. 'Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta'. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 13 No. 1. Hal. 21-30.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sandhiaji, Bram Nugroho. 2004. 'Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Periode Tahun 1996-2002 (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 1996-2002)'. *Tesis* tidak diterbitkan. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Sulistio, Helen. 2005. 'Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return: Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta'. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*. Hal. 87-99.
- Suyatmin dan Sujadi. 2006. 'Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta'. *Benefit: Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 10 No. 1. Hal. 11-32.
- Takarini, Nurjanti dan Kustini. 2007. 'Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Saham Perdana (IPO) pada Perusahaan yang Go Public di BEJ'. *Jurnal Arthavidya*. Tahun 8 No. 1. Hal. 128-136.
- Triani, Apriliani dan Nikmah. 2006. 'Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta'. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*.
- Trisnaningsih, Sri. 2005. 'Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta'. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 4 No. 2. Hal. 195-210.