

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di dalam perkembangan sebuah perusahaan dibutuhkan tambahan modal. Oleh karena itu, hal ini menuntut manajemen perusahaan untuk memilih apakah tambahan modal akan dilakukan secara internal atau eksternal. Secara internal sumber dana perusahaan dapat berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal perusahaan dapat berasal dari utang bank, pengeluaran surat utang (obligasi), dan dengan pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (ekuitas).

Tambahan modal yang berasal dari pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering disebut dengan *go public* (Darmadji, 2001). Setelah perusahaan memutuskan untuk *go public*, maka harus diawali dengan IPO (*Initial Public Offering*) yaitu suatu kegiatan perusahaan di pasar modal ketika menjual sahamnya untuk pertama kali kepada investor. IPO hanya terjadi di pasar perdana (*primary market*), yaitu pasar bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum untuk menjual sahamnya pertama kali kepada investor.

Bagi pihak manajemen pada perusahaan yang melakukan IPO harus mendefinisikan visi dan misi perusahaan dengan jelas dan kuat demi menarik minat dan meyakinkan investor dalam keputusan berinvestasi. Investor yang membeli saham pada saat IPO, dapat memperjualbelikan kembali saham tersebut dengan melakukan transaksi pada pasar sekunder (*secondary market*). Pasar sekunder adalah tempat untuk transaksi jual-beli saham antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dari kegiatan transaksi yang dilakukan investor di pasar sekunder, emiten tidak mendapatkan dana dari kegiatan jual beli saham yang dilakukan investor (Jones 2009).

Dalam kegiatan di pasar modal sering terjadi fenomena yang umum pada suatu perusahaan yang IPO yaitu dengan adanya selisih positif antara harga saham

di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO yang biasa disebut dengan *underpricing* (Yolana dan Martani, 2005). Terjadinya *underpricing* ini menyebabkan kerugian pada emiten karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal (Handayani, 2008).

Pada perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah umur perusahaan. Umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan tersebut bertahan dalam persaingan bisnis. Hal ini adalah salah satu informasi yang digunakan oleh investor dalam menilai dan keputusan investasi. Investor menilai perusahaan yang mempunyai umur relatif lebih lama akan mempunyai prospek yang baik di masa depan. Hasil penelitian Martani (2003) dan Islam, *et al.*, (2010) menunjukkan bahwa umur perusahaan secara signifikan berpengaruh positif dengan *underpricing*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2011) dan Bachtiar (2012) menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Perusahaan akan menawarkan persentase kepemilikan perusahaan kepada investor pada saat melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Persentase penawaran dinyatakan dalam bentuk berupa lembaran saham perdana dan hasil dari penjualan saham perdana tersebut digunakan untuk ekspansi perusahaan. Hasil penelitian Islam, *et al.*, (2010) menunjukkan bahwa persentase penawaran secara signifikan berpengaruh negatif dengan *underpricing*. Namun hasil penelitian Bachtiar (2012) menunjukkan bahwa persentase penawaran tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Selain perusahaan menawarkan persentase penawaran, perusahaan juga menawarkan jangka waktu penawaran saham perdana kepada investor. Perusahaan akan dinilai memiliki kesiapan untuk *go public* dan memiliki tingkat keyakinan yang tinggi saham perdananya akan terjual cepat jika semakin pendek jangka waktu penawaran saham perdananya. Hasil penelitian Islam, *et al.*, (2010) menunjukkan bahwa jangka waktu penawaran tidak berpengaruh secara signifikan

terhadap *underpricing*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Martani (2003) menunjukkan bahwa jangka waktu penawaran berpengaruh negatif terhadap *underpricing (initial return)*.

Financial leverage mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya dengan menggunakan ekuitas perusahaan. Semakin tinggi *financial leverage* yang dimiliki perusahaan maka menunjukkan risiko perusahaan yang tinggi juga. Oleh karena itu saat perusahaan akan melakukan IPO, perusahaan akan memperbaiki kemampuan rasio ini karena rasio ini adalah salah satu informasi yang berguna bagi investor. Hasil penelitian Puspita (2011) dan

Bachtiar (2012) menunjukkan bahwa *financial leverage* secara signifikan berpengaruh negatif dengan *underpricing*. Namun hasil penelitian Martani (2003) menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan dengan *initial return (underpricing)*.

Perusahaan akan dinilai mempunyai prospek yang baik di masa depan apabila mempunyai pertumbuhan aset yang tinggi. Aset adalah manfaat ekonomi di masa depan yang mungkin diperoleh di masa depan, atau dikendalikan oleh perusahaan tertentu sebagai hasil transaksi atau kejadian masa lalu (Kieso, *et al.*, 2007: 193). Hasil penelitian Islam, *et al.*, (2010) dan Bachtiar (2012) menunjukkan bahwa total aset secara signifikan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Namun penelitian yang dilakukan Yolana dan Martani (2005) menunjukkan bahwa skala perusahaan (total aset) secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Penelitian ini menggunakan variabel pertumbuhan total aset dengan mengubah variabel total aset yang digunakan dalam penelitian sebelumnya. Dikarenakan pertumbuhan total aset merupakan informasi yang lebih baik dibandingkan total aset dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Selain itu periode yang digunakan dalam penelitian ini juga diperbaharui yaitu menggunakan periode 2010-2012.

Melihat adanya fenomena *underpricing* dan belum adanya konsistensi hasil pada penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Maka penelitian ini ingin meneliti kembali dan mengkaji lebih lanjut tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka dapat diketahui bahwa fenomena *underpricing* ini menarik untuk dikaji lebih lanjut karena ketika *underpricing* relatif tinggi akan merugikan bagi emiten dikarenakan dana yang diperoleh emiten tidak maksimal dalam rangka melakukan ekspansi, dan penelitian terdahulu menunjukkan hasil tidak selalu konsisten, sehingga perlu dilakukan penelitian kembali dengan menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, maka dalam hal ini rumusan permasalahan yang diajukan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* ?
2. Apakah persentase penawaran berpengaruh terhadap *underpricing* ?
3. Apakah jangka waktu penawaran berpengaruh terhadap *underpricing* ?
4. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* ?
5. Apakah pertumbuhan total aset berpengaruh terhadap *underpricing* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk memperoleh bukti empiris apakah faktor umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk memperoleh bukti empiris apakah faktor persentase penawaran berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk memperoleh bukti empiris apakah faktor jangka waktu penawaran berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan

IPO di Bursa Efek Indonesia.

4. Untuk memperoleh bukti empiris apakah faktor *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

5. Untuk memperoleh bukti empiris apakah faktor pertumbuhan total aset berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* ini diharapkan dapat memperoleh manfaat, antara lain :

1. Bagi pembaca, memberikan tambahan pengetahuan dan bukti empiris mengenai pengaruh umur perusahaan, persentase penawaran, jangka waktu penawaran, *financial leverage*, dan pertumbuhan total aset terhadap tingkat *underpricing*.

2. Bagi penelitian yang akan datang, diharapkan dapat memberikan kontribusi tambahan referensi penelitian yang bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terbagi menjadi lima bagian.

Bab pertama berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah yang akan diteliti, batasan masalah, tujuan penelitian dan kegunaan penelitian yang ingin dicapai, sistematika penulisan yang menguraikan bagaimana penelitian ini dapat dipaparkan.

Bab kedua pada penelitian ini memuat landasan teori yang mencakup landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka teoritis dan hipotesis.

Bab ketiga membahas tentang metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian yang berisikan variabel penelitian, definisi operasional penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data, serta metode analisis data.

Bab keempat menguraikan deskripsi objek penelitian, analisis data, dan

pembahasan sehingga dapat diketahui hasil analisis yang diteliti mengenai hasil pengujian hipotesis.

Terakhir bab kelima berisi simpulan yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pada dasarnya pasar modal sama dengan pasar-pasar yang lain yaitu tempat berlangsungnya jual beli, yang membedakannya pasar modal dengan pasar lainnya hanyalah pada objek yang diperjual-belikan. Pasar modal juga dapat diartikan tempat antara investor dan perusahaan untuk melakukan kegiatan investasi dalam instrumen keuangan jangka panjang. Pasar modal menjual berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, dalam bentuk saham maupun hutang (*bonds*) baik yang diterbitkan pemerintah maupun swasta (Husnan, 1998 (dalam Handayani, 2008)).

2.1.2 Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan (Darmadji, 2001). Keuntungan yang diperoleh jika membeli saham perusahaan adalah dividen, yaitu pembagian keuntungan perusahaan yang diberikan kepada pemilik saham, dan *Capital Gain*, yaitu selisih antara harga beli dengan harga jual yang terbentuk karena adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

2.1.3 Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)

Kegiatan perusahaan dengan cara menjual sahamnya pada publik (*go public*) melalui pasar modal untuk pertama kalinya adalah Penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO). Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab I Pasal 1 Butir 15 mendefinisikan bahwa : “Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.”

Menurut Darmadji (2001), penawaran umum perdana mencakup kegiatan-kegiatan berikut :

1. Periode pasar perdana, yaitu ketika saham ditawarkan kepada investor oleh penjamin emisi melalui agen penjual yang ditunjuk;
2. Penjatahan saham, yaitu pengalokasian saham pesanan para investor sesuai dengan jumlah saham yang tersedia;
3. Pencatatan saham di bursa, yaitu saat saham tersebut mulai diperdagangkan di bursa.

2.1.4 Signaling Theory

Informasi perusahaan adalah sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi karena informasi merupakan gambaran mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor akan menilai perusahaan itu baik apabila kondisi perusahaan baik dengan menawarkan harga yang tinggi atas saham perdana di atas harganya pada saat di pasar perdana, sehingga ketika diperjualbelikan di pasar sekunder akan meningkat dan terjadi *underpricing*.

Welch dan Ritter (dalam Martani, *et al.*, 2012) menyatakan bahwa *underpricing* pada saat IPO merupakan suatu mekanisme untuk memberikan sinyal tentang kualitas perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang baik akan memilih untuk *underpricing* sebagai sinyal bagi investor.

2.1.5 Underpricing

Underpricing adalah perbedaan harga ketika saham emiten pertama kali ditawarkan, lebih rendah dari pada harga pada penutupan di hari pertama perdagangan saham (Yolana dan Martani, 2005). Perbedaan harga ini merupakan keuntungan bagi investor yang membeli saham perdana di pasar perdana karena mendapat keuntungan ketika saham tersebut dijual di pasar sekunder namun hal ini menjadi kerugian bagi perusahaan karena tambahan dana yang dihasilkan tidak maksimal. Fenomena *underpricing* ini umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat perusahaan melakukan IPO.

Underpricing juga dapat disebabkan karena adanya sinyal dari dalam perusahaan sehingga menarik investor untuk berani membeli saham perdana

perusahaan di atas harga penawaran. Menurut Kunz dan Aggarwal, 1994 (dalam Handayani, 2008) rumus untuk menghitung tingkat *underpricing* sebagai berikut:

$$= -x \times 100\% \quad (2.1)$$

2.1.6 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing*

Penelitian ini meneliti beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*, faktor-faktor tersebut adalah umur perusahaan, persentase penawaran, jangka waktu penawaran, *financial leverage*, dan pertumbuhan total asset

2.1.6.1 Umur perusahaan

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan menyediakan publikasi informasi yang lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri (Handayani, 2008). Oleh karena itu, umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam bertahan dan bersaing di dunia bisnis. Investor akan menilai perusahaan yang berumur tua lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang berumur lebih muda karena perusahaan yang berumur tua bisa bertahan dan bersaing dalam dunia bisnis jauh lebih lama. Investor akan memburu saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik ketika di perjualbelikan di pasar sekunder.

2.1.6.2 Persentase penawaran

Perusahaan yang melakukan *intial public offering* (IPO) akan menawarkan persentase penawaran saham perdana. Ljungqvist (2000) menyatakan bahwa kepedulian pemilik perusahaan terhadap *underpricing* diukur dari berapa banyak saham yang dijual pada saat IPO. Persentase penawaran saham perdana perusahaan dalam jumlah yang besar menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan kepada publik juga besar. Sebaliknya apabila persentase penawaran saham perdana dalam jumlah yang kecil berarti menunjukkan bahwa kepemilikan publik pada perusahaan itu juga terbatas. Investor akan menganggap bahwa perusahaan yang menawarkan saham perdana dalam jumlah yang kecil akan lebih menguntungkan dan bernilai di masa yang akan datang karena apabila perusahaan tersebut mendapatkan laba yang tinggi maka investor juga akan memperoleh laba

yang tinggi pula. Sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham perdana perusahaan tersebut yang kemudian menyebabkan harga saham perdana perusahaan tersebut akan naik ketika dijual kembali di pasar sekunder.

2.1.6.3 Jangka Waktu Penawaran

Perusahaan akan menetapkan jangka waktu untuk menawarkan saham kepada investor. Perusahaan akan menunjukkan kesiapannya untuk *go public* apabila perusahaan itu menawarkan sahamnya dalam jangka waktu yang pendek. Dikarenakan semakin pendek jangka waktu penawaran maka menunjukkan bahwa perusahaan itu dalam kondisi baik dan memiliki keyakinan bahwa saham perdana akan terjual cepat. Sehingga investor akan lebih memilih perusahaan dengan jangka waktu penawaran yang pendek karena dianggap saham perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang dan dapat membuat harga saham perdana perusahaan tersebut akan naik ketika dijual kembali di pasar sekunder.

2.1.6.4 Financial Leverage

Financial leverage adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutang perusahaan menggunakan ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *financial leverage* yang tinggi akan memiliki risiko yang tinggi juga dikarenakan jumlah hutang perusahaan tersebut juga akan besar dibandingkan dengan tingkat ekuitasnya. Sebaliknya dengan perusahaan yang mempunyai *financial leverage* yang rendah akan dinilai baik oleh investor karena dinilai mampu untuk melunasi hutang-hutangnya melalui ekuitas perusahaan. Investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut karena perusahaan tersebut dinilai mempunyai ekuitas lebih besar dibandingkan hutangnya, sehingga harganya di pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan di pasar perdana.

2.1.6.5 Pertumbuhan Total Aset

Aset adalah manfaat ekonomi di masa depan yang mungkin diperoleh di masa depan, atau dikendalikan oleh perusahaan tertentu sebagai hasil transaksi

atau kejadian masa lalu (Kieso, *et al.*, 2007: 193). Pertumbuhan total aset yang tinggi pada perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang. Semakin tinggi pertumbuhan total aset perusahaan, maka perusahaan tersebut dinilai semakin baik. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat mempunyai manfaat ekonomi yang besar dalam menjalankan bisnisnya. Investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang mengakibatkan meningkatnya harga saham di pasar sekunder.

2.2 Penelitian Terdahulu

Pada bagian ini, peneliti akan menguraikan penelitian terdahulu yang relevan dan yang berhubungan dengan masalah umur perusahaan, persentase penawaran, jangka waktu penawaran, *financial leverage* dan total aset terhadap *underpricing*, antara lain :

Martini (2003) melakukan penelitian dengan judul Harga Penawaran, *Return Saham Awal dan Kinerja Jangka Panjang Perusahaan Go Public* di BEJ 1990-2000. Penelitian ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependennya dan umur perusahaan, jangka waktu penawaran, DER sebagai variabel independennya. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa umur perusahaan, jangka waktu penawaran, berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Yolana dan Martani, (2005) melakukan penelitian dengan judul Variabelvariabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994-2001. Penelitian ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependennya dan reputasi *underwriter*, skala perusahaan, tipe industri sebagai variabel independennya. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tipe industri menunjukkan pengaruh yang signifikan positif sedangkan skala perusahaan dan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Islam, et al., (2010) melakukan penelitian dengan judul *An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange*. Penelitian ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependennya dan umur perusahaan, skala perusahaan (total aset), tipe industri,

jumlah penawaran, jangka waktu penawaran sebagai variabel independennya. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa umur perusahaan dan skala perusahaan (total aset) berpengaruh secara positif sedangkan tipe industri dan jumlah penawaran ditemukan berpengaruh secara negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Puspita (2011) melakukan penelitian dengan judul Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham pada saat Intial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009. Penelitian ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependennya dan reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, dan ROA sebagai variabel independennya. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi underwriter, *financial leverage*, dan ROA ditemukan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Bachtiar (2012) melakukan penelitian dengan judul Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi *Underpricing* pada saat IPO di BEI periode 2008-2010. Penelitian ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependennya dan reputasi underwriter, jenis industri, umur perusahaan, total aset, jumlah penawaran, waktu penawaran, ROE, dan DER sebagai variabel independennya. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa total aset, ROE, DER ditemukan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Table 2.1
Ringakasan Penelitian Terdahulu

peneliti	Variable devenden	Variable independent	hasil
Martin (2003)	Underpricing	Umur perusahaan, jangka waktu penawaran, DER	Umur perusahaan, jangka waktu, penawaran, berpengaruh pada tingkat underpricing
Yolan dan dwi martini (2005)	underpricing	Reputasi underwriter, skala perusahaan, tipe industri	Tipe industry menunjukan pengaruh yang signifikan positif, sedangkan skala perusahaan menunjukan pengaruh negatif
Islam, et al,, (2010)	Underpricing	Umur perusahaan, skala perusahaan (total aset), tipe industri, jumlah penawaran, jangka waktu penawaran	Umur perusahaan dan skala perusahaan (total aset) berpengaruh secara positif sedangkan tipe industri dan jumlah penawaran ditemukan berpengaruh secara negatif
Puspita (2011)	Underpricing	Reputasi underwriter,	Reputasi underwriter, <i>financial leverage</i> ,

		reputasi auditor, umur perusahaan, <i>financial leverage</i> , dan ROA	dan ROA ditemukan berpengaruh signifikan
Bachtiar (2012)	Underpricing	Reputasi underwriter, jenis industri, umur perusahaan, total aset, jumlah penawaran, waktu penawaran, ROE, dan DER	Total aset, ROE, DER ditemukan berpengaruh signifikan

Sumber : Berbagai jurnal yang diolah, 2014

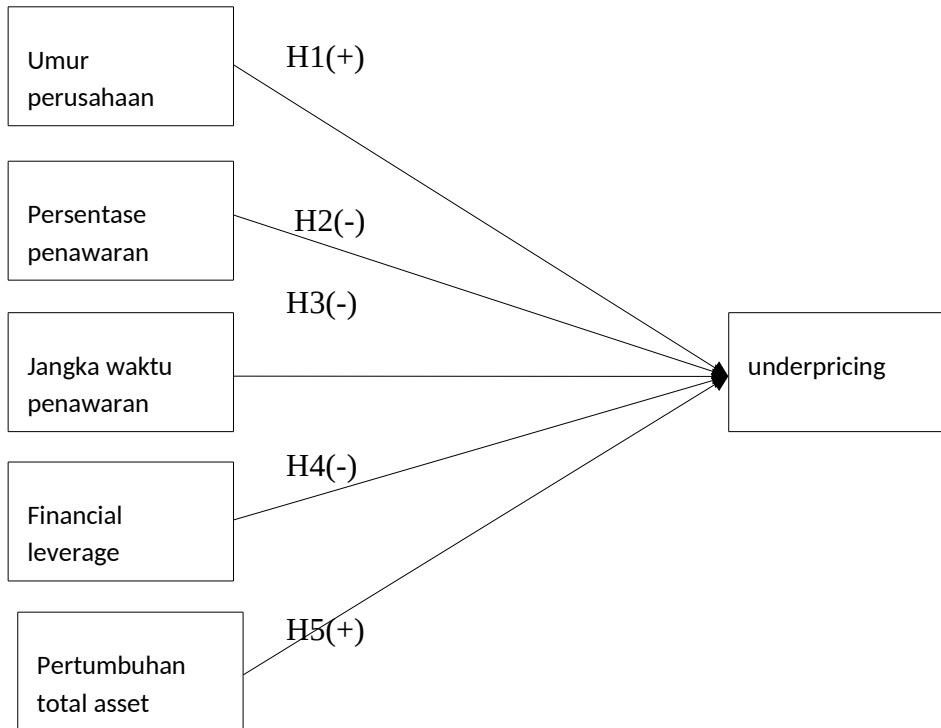
2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Faktor-faktor tersebut antara lain umur perusahaan, persentase penawaran, jangka waktu penawaran, *financial leverage*, dan pertumbuhan total aset.

Penelitian ini meneliti apakah perusahaan yang melakukan IPO pada periode tahun 2010 sampai dengan 2012 mengalami *underpricing*. Pengamatan *underpricing* dilihat dengan menghitung perbedaan harga saham pada pasar perdana dengan harga penutupan saham pada pasar sekunder. Saham perusahaan yang ditawarkan pada saat IPO dengan harga yang lebih rendah dari pada harga pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder dikatakan telah mengalami *underpricing*.

Tingkat *underpricing* kemudian diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda. Pengujian dilakukan pada faktor umur perusahaan, persentase penawaran, jangka waktu penawaran, *financial leverage*, dan pertumbuhan total aset. Kerangka pemikiran dapat dilihat pada pada Gambar 2.1

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4 Perumusan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan menyediakan publikasi informasi yang lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri (Handayani, 2008). Oleh karena itu, umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam bertahan dan bersaing di dunia bisnis. Investor akan menilai perusahaan yang berumur tua lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang berumur lebih muda karena perusahaan yang berumur tua bisa bertahan dan bersaing dalam dunia bisnis jauh lebih lama. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor dalam keputusan berinvestasi karena dinilai mampu memberikan *return* yang tinggi di masa depan, sehingga

harga saham perusahaan tersebut akan naik ketika dijualperbelikan di pasar sekunder. Hasil penelitian Martani (2003) dan Islam, *et al.*, (2010) menunjukkan bahwa umur perusahaan secara signifikan berpengaruh positif dengan *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

2.4.2 Pengaruh Persentase Penawaran terhadap *Underpricing*

Persentase penawaran saham yang ditawarkan kepada investor menunjukkan seberapa besar kepemilikan perusahaan tersebut akan dimiliki oleh publik. Persentase penawaran saham perusahaan dalam jumlah yang besar menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan kepada publik juga besar. Sebaliknya apabila persentase penawaran saham dalam jumlah yang kecil berarti menunjukkan bahwa kepemilikan publik pada perusahaan itu juga terbatas. Investor akan menganggap bahwa perusahaan yang menawarkan saham perdana dalam jumlah yang kecil akan lebih menguntungkan dan bernilai di masa yang akan datang karena apabila perusahaan tersebut mendapatkan laba yang tinggi maka investor juga akan memperoleh laba yang tinggi pula. Sehingga hal ini dijadikan sebagai sinyal positif bagi investor dalam keputusan berinvestasi. Investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harganya di pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan di pasar perdana yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Hasil penelitian Islam, *et al.*, (2010) menunjukkan bahwa persentase penawaran berpengaruh negatif dengan *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Persentase penawaran berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2.4.3 Pengaruh Jangka Waktu Penawaran terhadap *Underpricing*

Perusahaan akan menunjukkan kesiapannya untuk *go public* apabila perusahaan itu menawarkan sahamnya dalam jangka waktu yang pendek. Oleh

karena itu, semakin pendek jangka waktu penawaran maka menunjukkan bahwa perusahaan itu dalam kondisi baik dan memiliki keyakinan bahwa saham perdana akan terjual cepat. Sebaliknya semakin lama jangka waktu penawaran menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak dalam kondisi yang baik. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor bahwa saham perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, sehingga investor akan lebih memilih perusahaan dengan jangka waktu penawaran yang pendek dan dapat membuat harga saham perdana perusahaan tersebut akan naik ketika dijual kembali di pasar sekunder. Hasil penelitian Martani (2003) menunjukkan bahwa jangka waktu penawaran berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Jangka waktu penawaran berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2.4.4 Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Financial leverage adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang-utang perusahaan menggunakan ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *financial leverage* yang tinggi akan memiliki risiko yang tinggi juga dikarenakan jumlah hutang perusahaan tersebut juga akan besar dibandingkan dengan tingkat ekuitasnya. Sebaliknya dengan perusahaan yang mempunyai *financial leverage* yang rendah akan dinilai baik oleh investor karena dinilai mampu untuk melunasi utang-utangnya melalui ekuitas perusahaan. Hal ini akan menjadi sinyal positif bagi investor dalam memutuskan berinvestasi karena perusahaan tersebut dinilai mempunyai ekuitas lebih besar dibandingkan hutangnya. Investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harganya di pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan di pasar perdana. Hasil Penelitian Puspita (2011) dan Bachtiar (2012) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4 : *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2.4.5 Pengaruh Pertumbuhan Total Aset terhadap *Underpricing*

Pertumbuhan total aset yang tinggi pada perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang. Semakin tinggi pertumbuhan total aset perusahaan, maka perusahaan tersebut dinilai semakin baik. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat mempunyai manfaat ekonomi yang besar dalam menjalankan bisnisnya. Informasi ini dijadikan sinyal positif bagi investor dalam menilai perusahaan tersebut baik, sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang mengakibatkan meningkatnya harga saham di pasar sekunder. Hasil penelitian Islam, *et al.*, (2010) dan Bachtiar (2012) menunjukkan bahwa skala perusahaan berpengaruh positif dengan *underpricing*. Maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Pertumbuhan total aset berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

BAB.3 METODE PENELITIAN

3.1. jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian empiris menggunakan data sekunder yaitu annual report perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Indonesia Capital Market Directory (ICMD). Penelitian ini adalah studi korelasional dengan pengujian hipotesis. Studi korelasional adalah studi yang menggambarkan antara variabel yang terkait dengan masalah yang diteliti. Interval waktu yang digunakan yaitu mulai dari tahun 2010 sampai tahun 2014 dengan melakukan penelitian secara Cross Sectional.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 – 2014. Semua kelompok perusahaan yang terdapat dalam BEI dijadikan sampel karena di setiap tahunnya hanya terdapat beberapa perusahaan yang melakukan Initial Public Offering. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah purposive sampling yaitu teknik penentuan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2009:122).

Kriteria yang digunakan untuk memiliki sampel adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan go public yang melakukan IPO periode 2010-2014.
- b. Tersedia data laporan keuangan atau Annual Report di IDX.
- c. Menyediakan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah.
- d. Terdapat tanggal Listing di BEI dan terdapat harga penawaran perdana tersedia.
- e. Terdapat data harga penutupan (closing price) tersedia dalam ICMD dan annual report dari IDX.
- f. Perusahaan tidak mengalami overpricing.

3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

a. Variabel Dependen (Y)

Menurut Putra dan Damayanthi (2013) variabel dependen diukur dengan menggunakan perbedaan harga penutupan saham pada pasar sekunder yang terdapat dalam ICMD dengan harga saham pada pasar perdana yang terdapat dalam annual report dibagi dengan harga saham pasar perdana.

Rumus Underpricing :

UND =

-

Keterangan :

UND : Underpricing

P1 : Harga saham di pasar perdana

P0 : Harga penutupan saham di pasar sekunder

b. Variabel Independen (X)

(1) Reputasi Underwriter (X1)

Variabel ini diukur dengan variabel dummy yaitu dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk top 10 dalam 50 Most Active IDX Members in Total Trading Volume tahun 2015 dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk top 10.

(2) Reputasi Auditor (X2)

Variabel ini menggunakan variabel dummy, dimana nilai 1 diberikan kepada perusahaan yang menggunakan jasa auditor yang memiliki reputasi baik (The Big Four), dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak menggunakan jasa auditor dalam kategori The Big Four. Menurut Big4.com yang termasuk tahun 2015 The Big Four antara lain Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young (EY), KPMG and Price waterhouse Coopers (PwC).

(3) Umur Perusahaan (X3)

Variabel ini diukur dengan skala tahunan, yaitu lamanya perusahaan beroperasi semenjak didirikan berdasarkan akta pendirian sampai saat perusahaan melakukan IPO. (Ade dan Yuyetta, 2013).

(4) Ukuran Perusahaan (X4)

Variabel ini diukur dengan menggunakan nilai logaritma dari nilai total aktiva perusahaan dalam satuan rasio dengan rumus. (Kristiantari, 2013)
Size : Logarithm natural (Ln) of total aktiva

(5) Return On Asset (X5)

Persamaan ROA dapat dituliskan sebagai berikut : (Kristiantari, 2013)

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

(6) Financial Leverage (X6)

Variabel ini diukur dengan DER (Debt to Equity). Debt to Equity adalah salah satu rasio financial leverage yang membandingkan total liabilitas dan ekuitas. Persamaan Debt to Equity dapat dituliskan sebagai berikut:

(Isfaatun dan Hatta, 2010)

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total ekuitas}}$$

B. Metode Analisis

1. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2009:206) statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidakrasamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Pengujian ini dengan menggunakan uji Glejser yaitu dengan meregresikan variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Penelitian ini menghitung variance inflation factor (VIF) dan nilai tolerance. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode t-1 (sebelumnya). Penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW).

3. Uji Hipotesis

Model pengujian yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi linier berganda. Model regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh antar variabel dependen dan variabel independen. Pengujian hipotesis dilakukan setelah model regresi berganda bebas dari pelanggaran asumsi klasik, agar hasil pengujian dapat diinterpretasikan dengan tepat. Persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$UND = \alpha + \beta_1UDW + \beta_2AUD + \beta_3AGE + \beta_4SIZE + \beta_5ROA + \beta_6FL + \varepsilon$$

Keterangan :

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

ε : Residual

UND : Underpricing saat IPO

UDWR: Reputasi penjamin emisi (Underwriter)

AUD : Reputasi auditor

AGE : Umur perusahaan

SIZE : Ukuran Perusahaan

ROA : Return On Asset

FL : Financial Leverage

Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan uji t. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis akan dilakukan uji F dan . Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Selanjutnya uji Koefisien Determinasi (Adjusted R squared) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Perolehan data yang digunakan dalam penelitian dijelaskan ditabel bawah ini :

Perusahaan <i>go public</i> yang melakukan <i>IPO</i> pada periode 2010-2014	123
Dikurangi:	
1. Tidak tersedianya laporan keuangan atau <i>Annual Report</i> dari IDX	1
2. Laporan keuangan dalam bentuk mata uang selain rupiah	7
3. Tidak tersedianya harga penawaran perdana dalam <i>annual report</i> dari IDX.	14
4. Tidak terdapat data harga penutupan tersedian dalam ICMD.	4
5. . Perusahaan mengalami overpricing. 25	25
Sampel yang memenuhi kriteria	72
Dikurangi : Data <i>Outlier</i>	4
Jumlah sampel setelah <i>outlier</i>	68

1. Reputasi Penjamin Emisi

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan nilai sig sebesar

0,319 lebih besar 0,05 maka **H1 ditolak**. Dengan demikian variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengungkapan variabel *Underpricing*. Hal ini membuktikan jika *underwriter* yang berreputasi baik belum tentu mengurangi resiko *underpricing*. Perangkingan yang dilakukan dalam penelitian ini memakai sampel yang termasuk 10 besar dalam *50 Most Active IDX Members in Total Trading Volume tahun 2015* ini tidak memberikan pengaruh yang besar dalam penetapan harga. Menurut Kristiantari (2013) *underwriter* dapat saja memiliki fungsi lain yaitu sebagai *joint venture, investment manager*, maupun *securities broker*. Dengan demikian, peringkat yang diberikan IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan, tidak secara khusus dapat mewakili keaktifan *underwriter* tersebut dalam melakukan penjaminan emisi saham (*IPO*).

2. Reputasi Auditor

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan nilai sig sebesar 0,008 lebih kecil dari 0,05 maka **H2 diterima**. Dengan demikian variabel reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan variabel *Underpricing*. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa auditor dengan kualitas yang baik dapat memberikan informasi lebih baik dari pada auditor lainnya. Dengan informasi ini investor dapat menilai perusahaan dengan lebih tepat. Auditor yang memiliki reputasi baik memberikan akurasi yang tinggi dalam pengauditan laporan keuangan perusahaan, sehingga sebagai investor akan mempertimbangan mengenai reputasi auditor dalam berinvestasi.

3. Umur Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan nilai sig sebesar 0,679 lebih besar dari 0,05 maka **H3 ditolak**. Dengan demikian variabel umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan variabel *underpricing*. Umur suatu perusahaan tidak selalu menjamin bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat. Oleh karena itu investor tidak perlu mempertimbangkan umur perusahaan dalam berinvestasi. Perusahaan dengan umur berapapun dapat mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat atau bahkan kebangkrutan. Hal ini terjadi karena adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi yaitu faktor internal dan eksternal.

4. Ukuran Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan nilai sig sebesar 0,060 lebih besar dari 0,05 maka **H4 ditolak**. Dengan demikian variabel

ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *underpricing*. Menurut Prastica (2012) perbedaan hasil penelitian ini bisa disebabkan karena perbedaan ukuran perusahaan pada tahun-tahun sebelum penelitian dengan ukuran perusahaan di tahun penelitian. Perbedaan yang dimaksud adalah turun atau naiknya nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan *go public*.

5. Return On Asset (ROA)

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan nilai sig sebesar 0,029 lebih kecil dari 0,05 maka **H5 diterima**. Sehingga variabel *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap variabel *underpricing*. ROA adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan laba. Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka semakin tinggi laba yang diperoleh, oleh karena itu investor mempertimbangkan ROA untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan semakin rendah tingkat *underpricing* karena investor akan menilai perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham meskipun harga belinya tinggi.

6. Financial Leverage (FL)

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan nilai sig sebesar 0,095 lebih besar dari 0,05 maka **H6 ditolak**. Sehingga *Financial leverage* (FL) yang di wakikan variabel Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *underpricing*. Karena sampel dalam penelitian ini terdiri dari berbagai jenis industri yang memiliki karakteristik laporan keuangan yang berbeda. Menurut PSAK No.31 tentang akuntansi perbankan (revisi 2000) bahwa akuntansi dan laporan keuanganbank berbeda dengan jenis industri lainnya. Jika di perbankan saldo yang diperoleh dari masyarakat dicatat sebagai hutang. Oleh karena itu FL perbankan lebih besar dari jenis perusahaan lainnya.

PENUTUP

1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian seluruh hipotesis, maka secara keseluruhan penelitian ini dapat memberikan bukti empiris sebagai berikut:

- a. Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* berarti **H1 ditolak**.
- b. Reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* berarti H2 diterima.
- c. Umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* berarti H3 ditolak.
- d. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* berarti H4 ditolak.
- e. Return On Asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* berarti H5 diterima.
- f. Financial Leverage (FL) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* berarti H6 ditolak.

2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan, diantaranya sebagai berikut :

- a. Penelitian ini mendasarkan lima periode yaitu 2010 – 2014. Hasilnya mungkin berbeda untuk periode pengamatan yang lebih panjang.
- b. Penelitian ini hanya mendasarkan pada enam variabel yang mempengaruhi fenomena tingkat *underpricing*, sehingga belum dapat mengungkap variabel lain yang kemungkinan dapat mempengaruhi *underpricing*.
- c. Penelitian ini mendasarkan pada perusahaan yang melakukan Initial Publik Offering (IPO) selama tahun 2010 – 2014, sehingga penelitian ini tidak dapat mengontrol pengaruh jenis perusahaan.

3. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dilakukan diatas, maka dapat dikemukakan saran sebagai berikut:

- a. Penelitian yang akan datang diharapkan agar memperpanjang periode pengamatan dan menggunakan sampel yang lebih besar, agar hasil penelitian dapat digeneralisasikan.
- b. Bagi peneliti berikutnya agar menambah variabel lain, agar hasil penelitian dapat lebih baik lagi dalam membuktikan hipotesis.
- c. Penelitian yang akan datang diharapkan meneliti semua jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Inonesia dengan periode pengamatan yang lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, E., & Wendy. (2009). Analisis Atas Faktor-Faktor Penyebab Underpricing Saham Perdana Perusahaan Trading Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2007. *Jurnal Akuntansi*, Volume 9, Nomor 2, 111-130.
- Arens, A. A., Elder, R. J., & Beasley, M. S. (2009). Auditing Dan Jasa Assurance Pendekatan Terintegrasi. Dalam Profesi CPA (Hal. 47). Jakarta: Erlangga.
- Arifin, Z. (April 2010). Potret IPO Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol.14 No. 1 , 89-100.
- Basana, S. R. (September 2003). Problema Anomali Dalam Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan* Vol. 5, No. 2, , 181 - 192.
- Djashan, I. A., & Pradipta, A. (April 2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing: Pendekatan Metoda Regresi Logistik. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 14, No.1 , 71 – 82.
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM Spss 19. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Gudono. (2012). Analisis Data Multivariat. Yogyakarta: BPF - Yogyakarta.
- Hamin, H. (November 2005). Tingkat Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan: Bukti Empiris Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. Simposium Riset Ekonomi Surabaya .
- Harto,P.& Risqi, I. A. (2013). Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Intial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol 2 No 3, ISSN : 2337-3806 , 1-7.
- Irawati, S. U. (2009). Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public

Offering Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Universitas Gunadarma .

Irawati, J. & Rendi, A. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di BEI. Jurnal Ilmiah Widya, Volume 1, Nomor 1 .

Irham, F., & Hadi, Y. L. (2009). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Bandung: Alfabeta.

Isfaatun, E., & Hatta, A. J. (April 2010). Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat Initial Public Offering. Jurnal Ekonomi Bisnis No.1, Vol 2.

Kristiantari, I. D. (Juni 2013). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Perdana Di Bursa Efek Indonesia.

Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humaka Jinah, Vol 2, No 2, ISSN : 2089-3310 .

Kusumawati, E., & Irawati, Z. (2013). Manajemen Keuangan. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.

LASE, Y., & SUTARYO. (september 2014). Pengaruh Karakteristik Auditor Terhadap Audit Delay Laporan Keuangan Pemerintah Daerah. SNA 17 Mataram Lombok .

Lestari, A. H., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. (Agustus 2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di BEI Periode 2012-2014 (Studi Pada Perusahaan Yang Melaksanakan IPO Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). Jurnal Administrasi Bisnis (Jab)| Vol. 25 No. 1 .

Manurung, A. H. (2012). Teori Investasi: Konsep Dan Empiris. Jakarta: Pt Adler Manurung Press.

Martani, D., Sinaga, I. L., & Syahroza, A. (March 2012). Analysis On Factor Affecting IPO Underpricing And Their Effect On Earnings Persistence. World Review Of Business Research Vol2, No 2 , 1-15.

Munawir. (2001). Dalam Analisa Laporan Keuangan (Hal. 57). Yogyakarta: Liberty.

Prastica, Y. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi, Volume 1, Nomor 2 .

Purbarangga, A., & Yuyetta, E. N. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Saham Perdana. Diponegoro

Journal Of Accounting, Volume 2, Nomor 3 .

Putra, M. A., & Damayanthi, I. G. (2013). Pengaruh Size, Return On Assets Dan Financial Leverage Pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.1 , 128-140.

Putra, W. (2012). Pengaruh Umur Perusahaan, Roa, Eps, Dan Persentase Saham Terhadap Underpricing Saham Di Bei Tahun 2006 - 2010. E-journal Ekonomi Universitas Gunadarma .

Rahmanto, B. T., & Suherman. (Agustus 2014). Pengaruh Return On Assets, Earnings Per Share, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Dan Prosentase Penawaran Saham Terhadap Initial Return Penawaran Umum Perdana. Jurnal Bisnis Dan Komunikasi Kalbisocio Volume 1, Nomor 1, ISSN 2356 - 4385 .

Ratnasari, A., & Hudiwinarsih, G. (2013). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap Underprice Pada Perusahaan Ketika IPO. Jurnal Buletin Studi Ekonomi, Vol 18, No 2 .

Republik Indonesia. 1995. Undang- Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Retnowati, E. (2013). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia. Accounting Analysis Journal. [Http ://Journal.Unnes.Ac. Id/Sju/Index.Php/Aaj](http://Journal.Unnes.Ac.Id/Sju/Index.Php/Aaj)

Safitri, T. A. (2013). Asimetri Informasi dan Underpricing. Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 4, No. 1 , 1-9.

Sartono, A. (2010). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Ke Empat. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Sekaran, U. (2003). Research Methods For Business A Skill-Building Approach, Fourth Edition, Isbn 0-471-20366-1. United States Of America, Southern Illinois University At Carbondale: John Wiley & Sons, Inc., [Http://www.Wiley.Com/College](http://www.Wiley.Com/College).

Sugiyono. (2009). Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabeta.

Triani, A. (2006). Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan, dan Fenomena Underpricing : Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang .

Yasa, G. W. (Juli 2008). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol 3, No 2 .

Yolana, C., & Martani, D. (September 2005). Variabel - Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994-2001. *SNA VIII Solo* , 538-553.