



ANALISIS PENGARUH INFORMASI NON KEUANGAN, INFORMASI KEUANGAN, DAN OWNERSHIP TERHADAP UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BEI PERIODE 2008-2014

Dhani Utary Firmanah, Harjum Muharam¹
dhani.utary28@yahoo.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of the non-financial information (underwriter reputation and firm size), the financial information (Return on Assets, Debt to Equity Ratio and Earning Per Share), and the ownership (retained shares by owner and foreign ownership) on underpricing at non-financial companies in Indonesia Stock Exchange during 2008-2014. The population in this study consists of all IPO non-financial firm in Indonesia Stock Exchange for the period 2008-2014. After passed the purposive sampling method there were 77 non-financial companies obtained as sample. The data analysis methods used is multiple linear regression analysis and with the classical assumption test. The result of this research showed that underwriter reputation, Return On Assets (ROA) and Earning Per Share (EPS) have a negative and significant effect to underpricing, Debt to Equity Ratio (DER) has a positive and significant effect to underpricing, while firm size, retained shares by owner and foreign ownership have no significant effect to underpricing.

Keywords: underpricing, initial public offerings, financial information, ownership

PENDAHULUAN

Underpricing merupakan keadaan dimana harga pada saat penawaran umum perdana di pasar perdana lebih rendah dari harga penutupan hari pertama di pasar sekunder. Terjadinya *underpricing* akan merugikan perusahaan sebagai pemilik saham karena hasil yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Fenomena *underpricing* sering terjadi di hampir seluruh negara termasuk Indonesia.

Secara mendasar terjadinya *underpricing* disebabkan oleh kepentingan pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana, yaitu perusahaan (emiten), penjamin emisi (*underwriter*) dan investor. Informasi yang terdapat dalam prospektus yang diberikan oleh perusahaan dapat berpengaruh dalam penentuan harga saham perdana. Kepemilikan saham juga mempunyai peran dalam penentuan harga saham perdana karena kepemilikan saham merupakan komitmen pemilik saham untuk menyelamatkan perusahaan yang akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu mengenai *underpricing* sudah banyak dilakukan, namun terjadi kesenjangan temuan (*research gap*) mengenai pengaruh informasi non keuangan, informasi keuangan dan *ownership* yang dalam hal ini adalah reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama dan kepemilikan asing terhadap *underpricing*.

Ghozali dan Mansur (2002), Puspita (2011), serta Soet dan Ngugi (2013) mengatakan bahwa reputasi *underwriter* memiliki hubungan signifikan dan negatif dengan *underpricing*, sedangkan Yolana dan Martani (2005) serta Yuan Tian (2012) tidak berhasil menemukan hubungan yang signifikan antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*. Menurut Yolana dan Martani (2005), Yuan Tian (2012), serta Permatasari (2014) ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, namun menurut Islam *et al* (2010) ukuran perusahaan

¹ Corresponding author

berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan Ghozali dan Mansur (2002) tidak berhasil menemukan hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan *underpricing*. Hasil penelitian Ghozali dan Mansur (2002), Sandhiaji (2004), serta Wulandari (2014) menyatakan bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan Dongwei Su (2003) dan Handayani (2008) tidak menemukan adanya hubungan signifikan antara ROA dengan *underpricing*. Dongwei Su (2003), Wulandari (2011), dan Bruce Hearn (2014) menemukan hubungan signifikan positif antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *underpricing*, namun hasil penelitian Ghozali dan Mansur (2002) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan Handayani (2008) serta Risqi dan Harto (2013) menyatakan bahwa DER tidak memiliki hubungan signifikan dengan *underpricing*. Ardiansyah (2004) dan Handayani (2008) melakukan penelitian pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *underpricing* dan hasilnya adalah signifikan negatif, sedangkan Permatasari (2014) menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Beatty (1989), Dongwei Su (2003) dan Sandhiaji (2004) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama mempunyai hubungan signifikan dan positif dengan *underpricing*, namun Ghozali dan Mansur (2002) mengatakan bahwa tidak ada hubungan signifikan antara kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama dengan *underpricing*. Hasil penelitian Chen *et al* (2004) dan Bruce Hearn (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan Jiang *et al* (2013) menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut menimbulkan permasalahan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah pengaruh informasi non keuangan (reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan), informasi keuangan (*Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Earning Per Share*), serta *ownership* (kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama dan kepemilikan asing) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori yang dapat menjelaskan fenomena *underpricing* yang terjadi pada saat IPO adalah teori asimetri informasi dan teori sinyal (*signaling theory*). Asimetri informasi menjelaskan akibat salah satu pihak memiliki informasi yang lebih dari pihak lain dan tidak bersedia membagi informasi tersebut. Ketidakseimbangan informasi yang terjadi antara emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) disebut model Baron (1982), *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih banyak mengenai pasar dibandingkan dengan emiten itu sendiri. *Underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan harga lebih rendah dari harga penawaran untuk memperkecil risiko beli atas saham yang tidak laku dijual. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten harus menerima harga saham yang diberikan *underwriter* atas penawaran sahamnya di pasar perdana sehingga dapat menyebabkan *underpricing*.

Rock (1986) menjelaskan bahwa asimetri informasi juga terjadi antar investor karena salah satu investor memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan, sementara investor yang lain tidak memiliki informasi tersebut. Asimetri informasi merupakan kondisi yang mengakibatkan investor sulit untuk membedakan antara perusahaan berkualitas baik dan perusahaan berkualitas buruk. Oleh karena itu, asimetri informasi dapat diatasi dengan teori sinyal (*signaling theory*) dari perusahaan kepada calon investor mengenai kualitas perusahaan (Leland Pyle, 1977). Pemberian sinyal tersebut dapat berupa informasi keuangan maupun non keuangan sebagai gambaran mengenai prospek perusahaan di masa depan.

Menurut Allen dan Faulhaber (1989), perusahaan memiliki informasi tentang kualitas proyek investasi yang dimiliki, sedangkan investor tidak memiliki informasi tersebut. Perusahaan yang memiliki proyek investasi yang bagus akan memberikan sinyal kepada calon investor dengan menawarkan saham dengan harga rendah (*underpricing*), keadaan ini tidak dapat dilakukan oleh perusahaan yang memiliki proyek investasi yang kurang bagus.

Sinyal yang diberikan perusahaan kepada calon investor dapat berupa informasi non keuangan seperti reputasi *underwriter* (Beatty, 1989), dan ukuran perusahaan (Yolana dan Martani, 2005). Informasi keuangan yang digunakan sebagai sinyal untuk menunjukkan kualitas perusahaan

antara lain *Return on Assets* (ROA) seperti yang diungkapkan oleh Ghozali dan Mansur (2002), *Debt to Equity Ratio* (DER) seperti yang dijelaskan Yuan Tian (2012), menurut Handayani (2008) informasi keuangan lainnya yang dapat digunakan sebagai sinyal adalah *Earning Per Share* (EPS). Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama merupakan sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan (Dongwei Su, 2003). Menurut Chen *et al* (2004) kepemilikan asing juga dapat dijadikan informasi yang menunjukkan kualitas perusahaan.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Ghozali dan Mansur (2002) menyatakan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka mengakibatkan tingkat *underpricing* semakin kecil. Hal ini dikarenakan *underwriter* lebih sering berhubungan dengan pasar sehingga mempunyai pengalaman yang lebih banyak mengenai pasar modal dibandingkan dengan emiten sehingga investor menggunakan *underwriter* sebagai salah satu pertimbangan dalam berinvestasi di pasar modal. Apabila suatu emisi saham dilakukan oleh *underwriter* yang mempunyai reputasi bagus, maka saham yang dijamin oleh *underwriter* tersebut dapat mendatangkan kesuksesan bagi emiten. Hal tersebut sama dengan pernyataan Beatty (1989) dan Sandhiaji (2004), bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Puspita (2011) juga menemukan hasil penelitian bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dikarenakan *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani menentukan harga yang tinggi atas konsekuensi dari kualitas penjaminannya sehingga tingkat *underpricing* rendah. Penelitian tersebut didukung oleh Soet dan Ngugi (2013) serta Risqi dan Harto (2013). Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Yolana dan Martani (2005) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang dinilai dari total aktiva mempengaruhi *underpricing* secara negatif. Ukuran perusahaan terbukti mendukung teori *uncertainty of company value* yaitu ketidakpastian nilai perusahaan di masa datang akan membuat investor ragu-ragu menginvestasikan uangnya di saham emiten. Ketika investor membaca prospektus, menganalisa total aktiva perusahaan dan menilai bahwa total aktiva dapat dipergunakan untuk menambah penghasilan emiten dan mampu menutupi kewajibannya, maka risiko ketidakpastian di masa datang dapat diperkecil. Hasil penelitian Sandhiaji (2004) dan Permatasari (2014) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Perusahaan yang berskala besar lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil sehingga perusahaan berskala besar memiliki informasi mengenai prospek masa depan yang lebih banyak dan risiko yang lebih kecil. Oleh karena itu, ukuran perusahaan mengurangi kesempatan terjadinya *underpricing*, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang terjadi (Yuan Tian, 2012). Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Wulandari (2011) yang menemukan hubungan signifikan negatif antara ukuran perusahaan dan *underpricing* karena ukuran perusahaan dapat dijadikan proksi ketidakpastian. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H_2 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Underpricing*

Return on Assets merupakan informasi tingkat profitabilitas atau keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi laba yang diperoleh perusahaan dapat menjadi dasar untuk investor dalam menilai seberapa besar pengembalian investasi yang akan dilakukan. Profitabilitas yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa datang sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Ghozali dan Mansur (2002).

Sandhiaji (2004) juga menyatakan bahwa ROA mempunyai hubungan signifikan negatif dengan tingkat *underpricing*. ROA menunjuk pada bagaimana perusahaan menggunakan aset atau aktivasnya secara efisien dalam mengelola kegiatannya untuk menghasilkan keuntungan atau profitabilitas. Penelitian-penelitian tersebut didukung oleh Puspita (2011) dan Wulandari (2011), karena semakin tinggi ROA suatu perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing* karena investor menilai bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga investor bersedia membeli

saham perdana dengan harga yang lebih tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Return on Assets (ROA) berpengaruh negatif terhadap underpricing.

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Underpricing

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimiliki. *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan risiko kegagalan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman yang berdampak pada ketidakpastian harga saham. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian Dongwei Su (2003), Puspita (2011) dan Wulandari (2011) yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Yuan Tian (2012) dan Bruce Hearn (2014) juga mengungkapkan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* karena DER merupakan persentase dari perbandingan total hutang terhadap total ekuitas perusahaan pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan jumlah ekuitas yang dimiliki, sehingga ketidakpastian perusahaan dan risiko di masa datang akan semakin tinggi pula. Ketidakpastian dan risiko yang tinggi membuat investor menginginkan harga perdana saham yang ditawarkan rendah sebagai kompensasi atas risiko yang diambarnya. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif terhadap underpricing.

Pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap Underpricing

Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah bunga dan pajak suatu perusahaan dengan jumlah saham beredarnya. Ardiansyah (2004) menyatakan bahwa EPS merupakan *proxy* laba per lembar saham perusahaan. Semakin tinggi EPS menunjukkan semakin tinggi pendapatan bersih yang dibagikan bagi saham yang beredar.

Variabel *Earning Per Share* (EPS) dapat digunakan sebagai gambaran bagi investor mengenai keuntungan yang akan diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Handayani (2008) juga berpendapat bahwa semakin tinggi EPS perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing* pada perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan EPS yang tinggi berasal dari laba perusahaan yang tinggi pula dan kemungkinan adanya peningkatan jumlah dividen yang akan diterima oleh pemegang saham sehingga investor mau membeli saham dengan harga perdana yang tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Earning Per Share (EPS) berpengaruh negatif terhadap underpricing.

Pengaruh Kepemilikan Saham yang ditahan Pemilik Lama terhadap Underpricing

Beatty (1989) mengungkapkan bahwa *percent retained by owners* atau prosentase saham yang ditahan oleh pemilik memiliki pengaruh positif dengan tingkat *underpricing*. Hal ini didukung oleh Dongwei Su (2003) dan Sandhiaji (2004) yang juga menemukan hubungan signifikan positif antara jumlah saham yang ditahan investor lama dengan *underpricing*. Hubungan tersebut dikarenakan semakin besar proporsi saham yang ditahan pemegang saham lama semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama, sehingga investor menginginkan harga perdana saham yang rendah sebagai kompensasi dari biaya yang lebih besar untuk dapat memperoleh informasi yang lebih banyak.

Proporsi saham yang ditahan investor lama dapat merupakan informasi dari perusahaan emiten ke investor sebagai sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai dan kualitas baik. Leland dan Pyle (1997) menyatakan bahwa pemilik saham tidak akan menginvestasikan sahamnya ke perusahaan lain bila investasi di perusahaannya lebih baik, sehingga sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor ditunjukkan dengan *underpricing*. Oleh karena itu semakin banyak jumlah saham yang ditahan pemilik lama maka semakin tinggi tingkat *underpricing* seperti hasil penelitian yang dilakukan Soet dan Ngugi (2013) dan Bruce Hearn (2014). Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₆ : Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama berpengaruh positif terhadap underpricing.

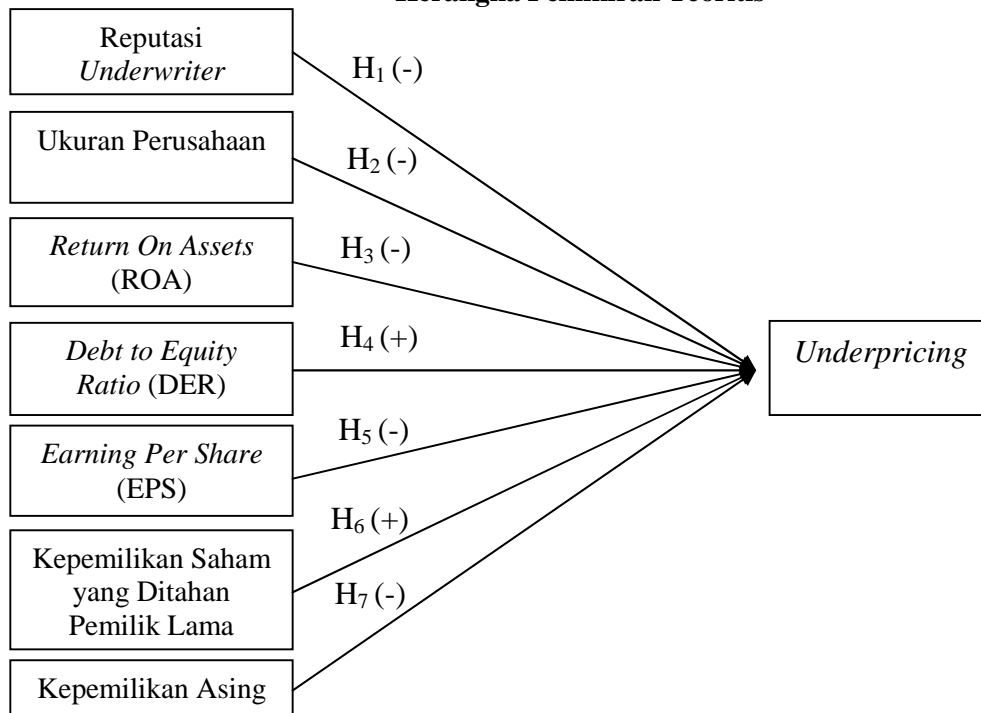
Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap *Underpricing*

Chen *et al* (2004) mengungkapkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan akan meningkat dengan adanya *foreign partner* yang juga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh semakin banyak pihak asing yang menanamkan saham pada suatu perusahaan maka semakin meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan Hearn (2014) menghasilkan hubungan negatif dan signifikan antara *foreign ownership* dengan *underpricing*. Hasil penelitian tersebut ditunjukkan dengan semakin banyak modal perusahaan yang berasal dari investor asing akan semakin menurunkan tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₇ : *Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap fenomena underpricing.*

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



METODE PENELITIAN

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing* yang diukur dengan *initial return* yaitu perhitungan harga penutupan pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dikurangi harga penawaran dan dibagi dengan harga penawaran. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari: 1) Reputasi *underwriter* yang diukur menggunakan variabel *dummy* dengan memberi nilai 0 dan 1. *Underwriter* yang masuk *top 10* dalam *50 most active brokerage house monthly IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangan diberi nilai 1, sedangkan *underwriter* yang tidak masuk *top 10* diberi nilai 0. 2) Ukuran perusahaan yang dinilai dengan total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdana (Ghozali dan Mansur, 2002). 3) *Return on Assets* dihitung menggunakan rasio antara jumlah laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimilikinya. 4) *Debt to Equity Ratio* diukur dengan persentase dari total hutang terhadap total ekuitas perusahaan pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana. 5) *Earning Per Share* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham beredar. 6) Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama diukur dengan persentase saham yang masih dimiliki emiten pada saat perusahaan melakukan IPO dari keseluruhan saham yang terdaftar (*listed share*). 7) Kepemilikan asing merupakan porsi *outstanding shares* yang dimiliki investor atau pemodal asing (*foreign investors*) terhadap jumlah seluruh modal saham yang beredar.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2014. Sampel dalam penelitian ditentukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan *go public* yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) pada periode 2008-2014.
2. Perusahaan mengalami *underpricing* pada penawaran umum perdana (IPO).
3. Memiliki informasi atau ketersediaan data yang akan digunakan dalam penelitian, yaitu daftar *underwriter* yang digunakan perusahaan, nilai total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO, rasio profitabilitas, rasio hutang dan total ekuitas, rasio EPS, persentase saham yang masih dimiliki oleh emiten pada saat penawaran umum perdana dari keseluruhan saham yang terdaftar (*listed share*), serta jumlah saham yang dimiliki investor asing.
4. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan non keuangan, karena perusahaan keuangan banyak dipengaruhi oleh peraturan pemerintah, sehingga mempengaruhi keputusan struktur modalnya.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Menurut Ghozali (2012), data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasi agar menjadi normal. Salah satu bentuk transformasi adalah menggunakan rumus Ln. Sehingga model analisis regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini setelah ditransformasi adalah sebagai berikut:

$$\text{LnUND} = \beta_0 + \beta_1 \text{REP} + \beta_2 \text{LnSIZE} + \beta_3 \text{LnROA} + \beta_4 \text{LnDER} + \beta_5 \text{LnEPS} + \beta_6 \text{LnRET_OWN} + \beta_7 \text{FOR_OWN} + \epsilon$$

Keterangan:

UND	= Tingkat <i>Underpricing</i>
	= Konstanta
REP	= Reputasi <i>underwriter</i>
SIZE	= Ukuran perusahaan
ROA	= <i>Return on Assets</i>
DER	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
EPS	= <i>Earning Per Share</i>
RET_OWN	= Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama
FOR_OWN	= Kepemilikan asing
1	= Koefisien regresi reputasi <i>underwriter</i>
2	= Koefisien regresi ukuran perusahaan
3	= Koefisien regresi <i>Return on Assets</i>
4	= Koefisien regresi <i>Debt to Equity Ratio</i>
5	= Koefisien regresi <i>Earning Per Share</i>
6	= Koefisien regresi kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama
7	= Koefisien regresi kepemilikan asing
	= <i>Standar error</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Sampel dalam penelitian ini diseleksi dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga terdapat 70 sampel yang diteliti. Rincian sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Rincian Sampel

Tahun IPO	Jumlah
2008	10
2009	5
2010	12
2011	10
2012	13
2013	13
2014	7
Total sampel yang digunakan	70

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 70 fenomena *underpricing* pada perusahaan non keuangan periode tahun pengamatan 2008 – 2014. Data tersebut terdiri dari 10 perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2008, 5 perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2009, 12 perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2010, 10 perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2011, 13 perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2012, 13 perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2013, dan 7 perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2014.

Deskripsi Variabel

Variabel yang digunakan dalam analisis statistik deskriptif ini adalah UND sebagai ukuran tingkat *underpricing*, REP (reputasi *underwriter*), SIZE (ukuran perusahaan), ROA (*Return On Assets*), DER (*Debt to Equity Ratio*), EPS (*Earning Per Share*), RET_OWN (kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama), FOR_OWN (kepemilikan asing). Analisis statistik deskriptif ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UND	70	1,8	70,0	31,233	21,3661
REP	70	0	1	,26	,440
SIZE	70	2218500000	21063714000000	2240431472591,97	3631048837152,308
ROA	70	0	62	7,33	10,899
DER	70	,21	327,66	48,5550	81,43246
EPS	70	,06	3848349,00	98746,6060	494238,61741
RET_OWN	70	54,19	96,77	75,8411	10,95048
FOR_OWN	70	0	85	8,34	20,739
Valid N (listwise)	70				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa N atau jumlah total data setiap variabel adalah 70 perusahaan selama periode 2008-2014. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* yang diukur dengan *initial return* (UND), yaitu persentase perbandingan antara harga penutupan hari pertama saham di pasar sekunder dikurangi harga penawaran perdana dengan harga penawaran perdananya. Persentase tingkat *underpricing* (UND) mempunyai nilai terendah 1,8% dan nilai tertinggi sebesar 70%. Rata-rata tingkat *underpricing* sebesar 31,233% dan standar

deviasinya 21,3661%. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya rata-rata persentase tingkat *underpricing* adalah 31,23% dari seluruh perusahaan non keuangan *go public* yang dijadikan sampel periode 2008-2014. Standar deviasi lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa variabel *underpricing* memiliki variasi sebaran data yang sempit.

Reputasi *underwriter* (REP) merupakan variabel independen yang berukuran kategori atau berskala non-parametrik yang diukur menggunakan variabel *dummy* sehingga mempunyai nilai terendah 0 dan nilai tertinggi sebesar 1. Rata-rata reputasi *underwriter* sebesar 0,26 dan standar deviasinya 0,44. Standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* memiliki variasi sebaran data yang luas. Perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2008-2014 yang menggunakan penjamin emisi (*underwriter*) dengan reputasi tinggi atau termasuk dalam kategori *top 10 most active brokerage house monthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan hanya sebesar 0,26 atau 26%, yaitu 18 perusahaan dari 70 perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Ukuran perusahaan (SIZE) dilihat melalui nilai total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdana. Ukuran perusahaan memiliki nilai terendah Rp 22.185.000.000 dan nilai tertinggi Rp 21.063.714.000.000. Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar Rp 2.240.431.472.591,97 dan standar deviasinya sebesar Rp 3.631.048.837.152,308. Hal ini berarti bahwa besarnya rata-rata total aset yang dimiliki perusahaan periode 2008-2014 yaitu Rp 2.240.431.472.591,97. Standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki variasi sebaran data yang luas.

Return on Assets (ROA) dihitung menggunakan persentase dari jumlah laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimilikinya. Variabel ROA memiliki nilai terendah 0% dan nilai tertinggi sebesar 62%. Nilai rata-rata *Return on Assets* adalah 7,33% dan standar deviasinya 10,899%. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan aset yang dimilikinya adalah sebesar 7,33%. Standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Return on Assets* memiliki variasi sebaran data yang luas.

Debt to Equity Ratio (DER) diukur dengan persentase dari total hutang terhadap total ekuitas perusahaan pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana. Nilai terendah DER adalah 0,21% dan nilai tertinggi DER sebesar 327,66%. Nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* adalah 48,555% dan standar deviasinya adalah 81,43246%. Hal ini berarti bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimiliki sebesar 48,555%. Standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki variasi sebaran data yang luas.

Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). EPS memiliki nilai terendah Rp 0,06 dan nilai tertinggi EPS sebesar Rp 3.848. Nilai rata-rata *Earning Per Share* adalah Rp 98.746,6060 dan standar deviasinya adalah Rp 494.238,61741. Hal ini berarti bahwa rata-rata laba per lembar saham yang dihasilkan oleh perusahaan sebesar Rp 98.746,6060. Standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Earning Per Share* memiliki variasi sebaran data yang luas.

Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama atau *retained by owner* (RET_OWN) diukur dengan persentase saham yang masih dimiliki emiten pada saat perusahaan melakukan IPO dari keseluruhan saham yang terdaftar (*listed share*). Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama mempunyai nilai terendah 54,19% dan nilai tertinggi sebesar 96,77%. Rata-rata persentase kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama sebesar 75,8411% dan standar deviasinya 10,95048%. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya rata-rata saham yang ditahan pemilik lama adalah 75,8411% dari seluruh saham yang terdaftar. Standar deviasi lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama memiliki variasi sebaran data yang sempit.

Kepemilikan asing atau *foreign ownership* (FOR_OWN) yang diukur dengan persentase perbandingan porsi *outstanding shares* yang dimiliki investor atau pemodal asing (*foreign investors*) terhadap jumlah seluruh modal saham yang beredar. Nilai terendah kepemilikan asing adalah 0 dan nilai sebesar 85%. Nilai rata-rata kepemilikan asing adalah 8,34% dan standar

deviasinya adalah 20,739%. Hal ini berarti bahwa rata-rata kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor atau pemodal asing sebesar 8,34% dari seluruh saham yang beredar dalam suatu perusahaan. Standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan asing memiliki variasi sebaran data yang luas.

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pengujian terhadap asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Setelah diketahui bahwa model regresi telah memenuhi uji asumsi klasik, maka selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Hasil pengujian hipotesis penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Nilai Uji t	Tingkat Signifikansi (= 5%)
REP	-2,812	0,007
SIZE	-0,772	0,443
ROA	-2,162	0,034
DER	2,188	0,032
EPS	-2,086	0,041
RET_OWN	0,948	0,347
FOR_OWN	0,907	0,368

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat bahwa nilai t pada variabel REP sebesar -2,812 dengan *p-value* sebesar 0,007. Nilai *p-value* variabel REP signifikan pada tingkat signifikansi 5% atau lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa variabel REP (reputasi *underwriter*) terbukti memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa **hipotesis 1 diterima**. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989), Sandhiaji (2004), Ghazali dan Mansur (2012) yang menyatakan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka mengakibatkan tingkat *underpricing* semakin kecil. Hal ini dikarenakan *underwriter* lebih sering berhubungan dengan pasar modal sehingga mempunyai pengalaman yang lebih banyak mengenai pasar modal dibandingkan dengan emiten. Apabila emisi saham dilakukan oleh *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi maka akan mendatangkan keuntungan bagi perusahaan yang melakukan IPO karena *underwriter* dengan reputasi baik tidak akan menyestakan emiten dalam penentuan harga saham perdana. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Puspita (2011), Soet dan Ngugi (2013) serta Risqi dan Harto (2013) yang menemukan hubungan signifikan negatif antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*. Hal ini dikarenakan *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani menentukan harga yang tinggi sesuai dengan keadaan perusahaan yang sesungguhnya atas konsekuensi dari kualitas penjaminannya sehingga tingkat *underpricing* rendah.

Nilai t pada variabel SIZE sebesar -0,772 dengan *p-value* sebesar 0,443. Nilai *p-value* variabel SIZE tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5% atau lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa variabel SIZE (ukuran perusahaan) tidak terbukti memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa **hipotesis 2 ditolak**. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ghazali dan Mansur (2002) yang menyatakan bahwa hubungan ukuran perusahaan dengan *underpricing* memiliki arah negatif namun tidak signifikan. Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih dikenal masyarakat sehingga informasi yang didapatkan calon investor lebih banyak mengenai prospek perusahaan di masa datang. Namun hal tersebut tidak mempengaruhi investor dalam investasi di pasar perdana. Berdasarkan teori *signaling*, hal ini terjadi karena sinyal yang diberikan oleh perusahaan mengenai total aset yang dimiliki tidak berhasil ditangkap investor dengan baik. Oleh karena itu investor tidak

memperhatikan total aset yang dimiliki perusahaan sebagai pertimbangan dalam investasi saham perdana.

Nilai t pada variabel ROA sebesar $-2,162$ dengan p -value sebesar $0,034$. Nilai p -value variabel ROA signifikan pada tingkat signifikansi 5% atau lebih kecil dari $0,05$ yang berarti bahwa variabel ROA (*Return On Assets*) terbukti memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa **hipotesis 3 diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Ghozali dan Mansur (2002), Sandhiaji (2004), Puspita (2011), dan Wulandari (2011) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *Return On Assets* suatu perusahaan maka akan semakin rendah tingkat *underpricing* perusahaan tersebut. ROA menunjuk pada bagaimana perusahaan menggunakan aset atau aktivitya secara efisien dalam mengelola kegiatannya untuk menghasilkan keuntungan atau profitabilitas. Oleh karena itu, semakin tinggi *Return on Assets* (ROA) suatu perusahaan maka semakin besar tingkat pengembalian aktiva atau pengembalian investasi yang menunjukkan kinerja perusahaan semakin tinggi pula sehingga investor bersedia membeli saham perdana dengan harga tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam membeli saham di pasar perdana sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bershinya.

Nilai t pada variabel DER sebesar $2,188$ dengan p -value sebesar $0,032$. Nilai p -value variabel DER signifikan pada tingkat signifikansi 5% atau lebih kecil dari $0,05$ yang berarti bahwa variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) terbukti memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa **hipotesis 4 diterima**. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dongwei Su (2003), Wulandari (2011), Yuan Tian (2012), dan Hearn (2014) yang menemukan hubungan signifikan positif antara *Debt to Equity Ratio* dengan *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam membeli saham pada pasar perdana sangat memperhatikan tingkat pinjaman atas ekuitas yang dimiliki perusahaan tersebut. Semakin tinggi DER maka akan semakin meningkatkan risiko perusahaan tidak dapat membayar kembali hutangnya dan membuat investor enggan membeli dengan harga perdana yang tinggi.

Nilai t pada variabel EPS sebesar $-2,086$ dengan p -value sebesar $0,041$. Nilai p -value variabel EPS signifikan pada tingkat signifikansi 5% atau lebih kecil dari $0,05$ yang berarti bahwa variabel EPS (*Earning Per Share*) terbukti memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa **hipotesis 5 diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Ardiansyah (2004) dan Handayani (2008) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh negatif signifikan dengan *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa investor sangat mempertimbangkan besarnya EPS suatu perusahaan yang akan diinvestasikan sahamnya. Investor menangkap sinyal yang diberikan perusahaan melalui EPS dengan baik, semakin tinggi EPS menunjukkan semakin tinggi pendapatan bersih yang dibagikan bagi saham yang beredar. Sehingga akan semakin banyak investor yang membeli saham pada perusahaan dengan EPS yang tinggi dan akan membuat harga saham perusahaan di pasar perdana tinggi.

Nilai t pada variabel RET_OWN sebesar $0,948$ dengan p -value sebesar $0,347$. Nilai p -value variabel RET_OWN tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5% atau lebih besar dari $0,05$ yang berarti bahwa variabel RET_OWN (kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama) tidak terbukti memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa **hipotesis 6 ditolak**. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Ghozali dan Mansur (2002) yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan *underpricing* namun arahnya positif. Semakin besar kepemilikan saham yang ditahan perusahaan maka semakin besar pula informasi privat yang dimiliki perusahaan. Oleh sebab itu investor harus mengeluarkan biaya lebih banyak untuk mendapatkan informasi sehingga semakin tinggi tingkat *underpricing*. Namun berdasarkan *signaling theory* yang menyatakan bahwa untuk menunjukkan kualitas yang baik, perusahaan akan menahan sejumlah sahamnya dan mengalami *underpricing* ini tidak ditangkap dengan baik oleh investor. Investor seakan tidak peduli dan tidak mempertimbangkan jumlah saham yang masih ditahan pemilik lama. Hal ini disebabkan rata-rata jumlah saham yang dilepas atau ditawarkan ke masyarakat tidak banyak. Sehingga jumlah saham yang ditahan maupun yang ditawarkan ke masyarakat tidak dapat lagi dijadikan indikator kualitas perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan melihat rata-rata kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama pada sampel

mencapai jumlah yang cukup tinggi yaitu sebesar 75,84% karena tidak ada satupun perusahaan dalam 70 sampel yang menawarkan sahamnya hingga 50%.

Nilai t pada variabel FOR_OWN sebesar 0,907 dengan p -value sebesar 0,368. Nilai p -value variabel FOR_OWN tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5% atau lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa variabel FOR_OWN (kepemilikan asing) tidak terbukti memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa **hipotesis 7 ditolak**. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa tidak ada hubungan signifikan antara kepemilikan asing dan *underpricing* ini dikarenakan saham yang dimiliki investor asing dalam penawaran perdana di Indonesia jumlahnya sangat sedikit. Rata-rata kepemilikan asing dalam sampel hanya sebesar 8,34% sehingga jumlah kepemilikan asing tidak dapat dijadikan indikator kualitas perusahaan. Oleh sebab itu, calon investor yang akan berinvestasi di pasar perdana tidak mempertimbangkan informasi mengenai kepemilikan asing. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan mengenai kepemilikan asing tidak ditangkap dengan baik oleh investor. Hal tersebut menyebabkan investor tidak mepedulikan persentase kepemilikan asing dalam memberikan harga pada saham perdana.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh informasi non keuangan, informasi keuangan dan *ownership* terhadap *underpricing*. Hasil penelitian membuktikan bahwa dengan tingkat signifikansi 5%, reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*, *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama dan kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah kurangnya sumber data di tahun-tahun terakhir penelitian yaitu tahun 2013 dan 2014 sehingga informasi terbaru mengenai perusahaan yang mengalami *underpricing* masih sedikit. Selain itu, terdapat beberapa perusahaan yang tidak menampilkan secara lengkap beberapa informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini sehingga sampel penelitian menjadi berkurang.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk para investor yang akan menanamkan modalnya di BEI khususnya dalam membeli saham di pasar perdana sebaiknya memilih perusahaan dengan *underwriter* yang bereputasi baik, perusahaan dengan ROA tinggi, dan EPS yang tinggi karena terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Semakin tinggi tingkat reputasi *underwriter*, ROA, dan EPS maka semakin rendah tingkat *underpricing* perusahaan tersebut sehingga tingkat kepastian perusahaan di masa depan tinggi. Para investor juga sebaiknya memilih perusahaan dengan DER yang rendah karena terbukti memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Semakin rendah tingkat DER maka semakin rendah pula tingkat *underpricing* perusahaan tersebut sehingga tingkat kepastian perusahaan di masa depan tinggi. Penelitian selanjutnya yang tertarik untuk melakukan penelitian di bidang yang sama disarankan untuk menambah referensi sumber data dan dapat menggunakan variabel mikro atau variabel makro lain yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, seperti hasil penelitian Yolana dan Martani (2005) bahwa jenis industri memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, dan kurs memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Rani Indah (2006) juga mengatakan bahwa variabel lain seperti *Current Ratio* dan PBV memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

REFERENSI

- Allen A. dan Faulhaber P. 1989. "A Theory of Intraday Patterns: Volume and Price Variability". *Review of Financial Studies*, Vol.1, h. 3-40.
- 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 Bursa Efek Jakarta". *The Indonesian Journal of Accounting Research*, Vol. 7, No. 2, 2004.
- Baron, David P. 1982. "A Model of Demand for Investment Banking Advising and Distribution Services for New Issues". *The Journal of Finance*, Vol XXXVII, No. 4, h. 955-976
- Beatty, Randolph P. 1989. "Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings". *The Accounting Review*, Vol. LXIV, No. 4, h. 693-709.
- Chen, Gongmeng, Michael Firth, dan Jeong-Bon Kim. 2004. "IPO underpricing in China's new stock markets". *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 14, h. 283-302.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur. 2002. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 4, No. 1, h. 74-88.
- Handayani, Sri Retno. 2008. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana". *Tesis*, Universitas Diponegoro.
- Hearn, Bruce. 2014. "The Impact of Institutions, Ownership Structure, Business Angels, Venture Capital and Lead Managers on IPO Firm Underpricing Across North Africa". *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 24, h. 19-42.
- Leland, Hayne E, dan David H. Pyle. 1977. "Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation". *The Journal of Finance*, Vol XXXII, No. 2, h. 371-387.
- Permatasari, Venti Eka. 2014. "Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan terhadap Tingkat Underpricing pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013". *Skripsi*, Universitas Diponegoro.
- Puspita, Tifani. 2011. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009". *Skripsi*, Universitas Diponegoro.
- Risqi, Indita Azisia dan Puji Harto. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia". *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 3, h. 1-7.
- Rock, K. 1986. "Why New Issues are Underpriced". *Journal of Financial Economics*, Vol. 15, h. 187-212.
- Sandhiaji, Bram Nugroho. 2004. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Periode Tahun 1996-2002". *Tesis*, Universitas Diponegoro.
- Soet, Abiud Murkor dan John Karanja Ngugi. 2013. "Factors Influencing the Underpricing of Initial Public Offers in An Emerging Market: Evidence from Nairobi Security Exchange (NSE)". *Research Journal of Business Management and Accounting*, Vol 2, No. 1, h. 017-028.
- Su, Dongwei. 2004. "Leverage, Insider Ownership, and the Underpricing of IPOs in China". *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, Vol. 14, h. 37-54.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: YKPN.
- Tian, Yuan. 2012. "An Examination Factors Influencing Under-pricing of IPOs on the London Stock Exchange". *A Research Project Submitted in Partial Fulfillment of The Requirements for The Degree of Master of Finance Saint Mary's University*, September.
- Wulandari, Afifah. 2011. "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (IPO)". *Skripsi*, Universitas Diponegoro.
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001." *Makalah SNA VIII*, h. 538-552.