

ANALISIS FENOMENA UNDERPRICING SEBAGAI STRATEGI PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI INDONESIA

Patricia Diana*

Universitas Multimedia Nusantara, Jalan Scientia Boulevard, Tangerang, Banten, Indonesia

*patricia@umn.ac.id

ARTICLE INFO

Article history:

Received July 23, 2021

Revised February 9, 2022

Accepted May 19, 2022

Key words:

Auditor; Ukuran Perusahaan;
Underpricing; Underwriter

DOI:

<https://doi.org/10.33508/jako.v14i2.3326>

ABSTRACT

Research Purposes. This study aims to enrich findings about the underpricing phenomenon and to find underpricing trends in various economic conditions that affect stock market activity in the period of the year used in this study.

Research Method. The underpricing phenomenon in this study was carried out in a reasonably long research period of 5 years from 2015 to 2019. A total of 72 companies were used as samples in the study. Data were analyzed using multiple regression analysis.

Research Result and Findings. The results found that company size as measured by the number of company assets is the most significant factor for investors in determining their investment for companies that have just listed shares on the stock exchange. An assessment of a company's assets can be the basis for measuring risk, prospects, and the ability to provide returns in the future.

ABSTRAK

Tujuan Penelitian. Penelitian ini berusaha memperkaya temuan tentang fenomena underpricing serta menemukan kecenderungan underpricing pada berbagai kondisi ekonomi yang mempengaruhi aktivitas pasar bursa pada periode tahun yang digunakan dalam penelitian.

Metode Penelitian. Fenomena underpricing dalam penelitian ini dilakukan dalam periode penelitian yang cukup lama yaitu 5 tahun sejak 2015 hingga 2019. Sampel penelitian ini adalah 72 perusahaan. Analisis data menggunakan regresi liner berganda.

Hasil dan Temuan Penelitian. Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan jumlah aset perusahaan merupakan faktor paling signifikan bagi investor dalam penentuan investasinya bagi perusahaan yang baru mencatatkan saham di bursa. Penilaian terhadap aset suatu perusahaan dapat menjadi dasar pengukuran resiko, prospek dan kemampuan memberikan pengembalian di masa yang akan datang.

PENDAHULUAN

Iklim investasi di Indonesia terus mengalami peningkatan yang salah satunya ditandai oleh nilai realisasi investasi Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) yang sejak tahun 2015 senilai 545,4 triliun dan mengalami peningkatan hingga menjadi 826,3 triliun pada tahun 2020. PMDN yang dilakukan masyarakat umumnya dapat berupa pembelian surat utang, reksadana atau saham di bursa efek. Jumlah investor yang ikut berpartisipasi dalam aktivitas investasi melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat tergambarkan melalui jumlah *Single Investor Identification* (SID) yang jumlahnya juga mengalami peningkatan. Dari

tahun 2017 hingga 2018 SID meningkat sebesar 44,24%, pada tahun 2019 meningkat 53,41% dan pada tahun 2020 senilai 55,83%. Peningkatan penanaman modal juga diiringi peningkatan jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di BEI yang mana sejak 2015 hingga 2020, jumlah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) mengalami peningkatan sebesar 240%.

Aktivitas IPO merupakan kegiatan yang harus dilakukan oleh perusahaan saat pertama kali akan mencatatkan sahamnya di BEI untuk dapat memperoleh tambahan modal dari masyarakat melalui penjualan saham. Tahapan dalam melaksanakan IPO dimulai dengan penunjukan penjamin emisi

(*Underwriter*), profesi penunjang (akuntan public, konsultan hukum, notaris, penilai dan biro administrasi efek. Selain itu, perusahaan perlu mempersiapkan dokumen persyaratan meliputi: pendapat hasil pemeriksaan konsultan hukum laporan keuangan auditan, laporan penilai, anggaran dasar perusahaan, prospektus dan proyeksi keuangan. Dilanjutkan dengan penyampaian permohonan penyampaian ke BEI dan kemudian setelah dilakukan penelaahan akan dilanjutkan dengan penyampaian pernyataan pendaftaran ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Jika semua proses telah dilalui maka BEI akan melakukan proses penawaran saham kepada publik dan selanjutnya pencatatan serta perdagangan aktif di BEI.

Saham perusahaan pertama kali akan diperjualbelikan pada pasar perdana yang selanjutnya akan ditransaksikan lebih luas pada pasar sekunder. Perbedaan harga saham pada pasar perdana yang lebih rendah dari harga pada hari pertama di pasar sekunder inilah yang dikenal dengan fenomena *underpricing*. Jika kondisi sebaliknya yang terjadi, maka dikenal dengan istilah *overpricing*. Selama tahun 2016 – 2019, rata-rata jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* sebanyak 90,5% dari jumlah perusahaan yang melakukan IPO setiap tahunnya.

Kondisi *underpricing* memberikan keuntungan dari sisi investor maupun emiten. Semakin tinggi *underpricing* yang terjadi, maka semakin besar *capital gain* yang dapat diperoleh investor karena investor dapat memperjualbelikan saham dengan harga yang lebih tinggi dengan dari harga pada saat saham dibeli di pasar perdana kepada investor lainnya di pasar sekunder. IPO yang melibatkan investor institusional yang bergerak dalam bidang pengelolaan dana sebagai investor yang diizinkan memiliki saham sebelum saham tersebut IPO, akan mampu meningkatkan nilai *underpricing* pada pasar primer. Keberadaan investor seperti ini juga akan berdampak pada peningkatan minat sehingga terjadi peningkatan *capital gain* di pasar sekunder (Gupta, Singh dan Surendra, 2020). Hal ini disebabkan karena public menilai bahwa investor institusional ini memiliki pengetahuan, pertimbangan dan sumber daya yang baik dalam menilai kualitas saham suatu emiten sehingga saham emiten dinilai memiliki prospek yang tinggi di masa depan. Kondisi *underpricing* juga menjadi alternatif bagi emiten karena dengan melakukan *underpricing* di saat IPO, maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mampu menentukan harga saham yang lebih tinggi pada saat penerbitan saham kembali di waktu yang berbeda (*right issue*) sehingga jumlah dana yang

dapat diperoleh akan lebih besar dengan persentase penyerahan saham yang lebih kecil dibandingkan dengan saat IPO. Tingkat *underpricing* yang tinggi saat IPO cenderung akan mengalami penurunan saat *right issue* (Gumanti dan Alkaf, 2011).

Fenomena *underpricing* dapat dipengaruhi berbagai faktor. Ukuran perusahaan merupakan skala operasional perusahaan yang umumnya diukur berdasarkan jumlah sumber daya yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin banyak sumber daya yang dimiliki untuk terus beroperasi sehingga kemampuan perusahaan bertahan dimasa depan serta prospek perkembangan perusahaan semakin besar. Hal ini dapat menarik minat investor karena emiten dinilai mampu memberikan pengembalian di masa depan. Oleh karena itu, semakin tinggi ukuran perusahaan, semakin tinggi *underpricing* yang mungkin terjadi. Penelitian pada perusahaan IPO di Indonesia periode 2013-2016 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* (Mayasari, Yusuf, Yulianto, 2018). Hal ini didukung oleh data perusahaan IPO periode 2008-2011 yang menghasilkan simpulan yang sama (Retnowati, 2013). Selain itu, penelitian pada perusahaan IPO di 36 negara secara internasional mengemukakan bahwa Perusahaan dengan sumber daya tinggi akan mampu menciptakan manajemen resiko yang lebih memadai sehingga akan memiliki nilai *underpricing* yang lebih tinggi (Baker, Thomas, Braga-Alves dan Morey, 2021).

Penjamin emisi (*underwriter*) memiliki peranan penting dalam proses IPO suatu perusahaan. Lembaga yang diperbolehkan melakukan penjaminan emisi adalah sekuritas yang telah mendapat izin dari OJK dan BEI. Penjamin emisi adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Penjamin emisi yang bereputasi memiliki kemampuan dalam menilai saham suatu perusahaan dan menentukan harga yang tepat atas saham tersebut. Ketepatan harga IPO akan sesuai dengan tingkat harga penawaran investor sehingga mampu meningkatkan minat investor di pasar sekunder. Kondisi ini akan mendorong terjadinya peningkatan harga yang lebih tinggi dari harga di pasar primer sehingga menyebabkan tingkat *underpricing* yang lebih besar. Untuk perusahaan IPO di Indonesia ditemukan bahwa reputasi *underwriter* ini tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini terjadi pada perusahaan IPO periode 2009-2013

(Rosyidah, 2014), periode 1995-2007 (Rachmadhanto dan Raharja, 2014), serta periode 2007-2013 (Kurniawan dan Septianti, 2015). Namun untuk reputasi underwriter ini memiliki pengaruh pada perusahaan IPO periode 2005-2010 (Safitri, 2013) dan periode 2010-2014 (Jeanne dan Eforis, 2016).

Salah satu persyaratan dokumen saat perusahaan IPO adalah penyampaian laporan keuangan auditan untuk periode terakhir tahun sebelum perusahaan IPO. Laporan audit ini haruslah melibatkan auditor independen. Semakin tinggi kualitas dan reputasi auditor yang digunakan, akan mendorong semakin tingginya kepercayaan public terhadap informasi yang tertuang dalam laporan keuangan. Akurasi dan ketepatan data keuangan emiten akan mampu mengurangi ketidakpastian di masa depan sehingga mampu meningkatkan minat investor untuk melakukan investasi sehingga berdampak pada peningkatan kemungkinan *underpricing* yang terjadi (Safitri, 2013).

Tujuan utama berinvestasi adalah memperoleh pengembalian. Perusahaan atau emiten yang mampu memberika pengembalian adalah perusahaan yang secara keuangan memiliki kemampuan menghasilkan pendapatan. Hal ini dapat terukur melalui rasio profitabilitas perusahaan yaitu *Return on Equity (ROE)*. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan mengelola dana yang diperoleh dari pemegang saham untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Peningkatan laba akan meningkatkan kemampuan perusahaan membagikan dividen yang merupakan bentuk pengembalian kepada pemegang saham. Hal ini mendorong minat investor untuk berinvestasi sehingga kemungkinan terjadinya *underpricing* semakin tinggi. Pertumbuhan laba terutama dalam bentuk perolehan kas akan mampu meningkatkan kemungkinan terjadinya *underpricing* (Sitompul, Purwohedhi dan Warokkah, 2017).

Underpricing sebagai salah satu strategi yang dilakukan oleh perusahaan saat melakukan IPO dipengaruhi oleh banyak faktor. Beberapa Penelitian terdahulu terkait *underpricing* dilakukan oleh Vona dan Nadia (2018), Budianto (2018), Jeanne dan Eforis (2016), Yohandes (2017). Hasil temuan yang diperoleh masih sangat beragam sehingga penelitian ini berusaha memperkaya temuan tentang fenomena *underpricing* tersebut. Selain itu, penelitian terdahulu umumnya menggunakan periode penelitian dalam kurun waktu 2 sampai 3 tahun. Sedangkan dalam penelitian ini, rentang tahun penelitian yang digunakan cukup panjang yaitu 2015 hingga 2019 dengan tujuan untuk menemukan kecenderungan *underpricing* pada berbagai kondisi ekonomi yang

mempengaruhi aktivitas pasar bursa pada periode tahun yang digunakan dalam penelitian. Rumusan masalah yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap strategi *underpricing*?
2. Apakah Reputasi Underwriter berpengaruh positif terhadap strategi *underpricing*?
3. Apakah Reputasi Auditor berpengaruh positif terhadap strategi *underpricing*?
4. Apakah Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap strategi *underpricing*?

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kajian Literatur

Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan penjelasan yang menggambarkan perilaku ketika terdapat dua pihak, baik individual maupun institusi yang memiliki akses berbeda terhadap suatu informasi. Pihak pertama sebagai pemberi informasi menentukan metode dan media penyampaian informasi sedangkan pihak lainnya sebagai penerima menginterpretasikan maksud dari informasi yang diterimanya (Connely, Certo, Ireland dan Reutzel, 2010). Laporan keuangan merupakan salah satu media penyampaian akuntansi dalam akuntansi. Sedangkan untuk perusahaan yang melakukan IPO, penyampaian informasi kepada investor dapat melalui prospectus dan laporan lainnya yang menjadi persyaratan IPO. Akses informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal juga dapat memunculkan asimetri informasi. Oleh karena itu, perusahaan yang ingin mitigasi asimetri informasi, akan cenderung memilih pendanaan dengan utang daripada ekuitas yang salah satunya adalah penerbitan saham (Ahmad, Hunjra, Qureshi dan Hanif, 2021).

Penerapan teori sinyal yang berdampak pada terjadinya *underpricing* menggunakan asumsi bahwa manajer atau pihak internal perusahaan mengetahui lebih banyak tentang kualitas internal perusahaan dibandingkan dengan investor. Keterbatasan informasi yang dimiliki investor inilah yang menyebabkan investor kesulitan dalam penilaian kualitas dari saham emiten yang akan dibelinya. Oleh karena itu, perusahaan dengan kualitas tinggi akan melakukan strategi *underpricing* untuk memberikan sinyal kepada investor (Papaionnou dan Karagozoglu, 2017). Hal serupa terjadi pada perusahaan yang memiliki afiliasi bisnis di Cina yang berusaha memberikan sinyal positif kepada investor dengan cara memperbesar kecukupan modal dari pemegang saham terdahulu

dengan tujuan agar investor memiliki kepercayaan kepada perusahaan yang pada akhirnya dapat mengurangi jumlah *underpricing* saat perusahaan melakukan IPO (Wang, Wan dan Yiu, 2018).

Underpricing

Kondisi penerbitan saham *underpricing* terjadi saat harga saham yang ditentukan di pasar perdana saat perusahaan melakukan IPO lebih rendah dibandingkan harga saham tersebut pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. Penentuan nilai *underpricing* ini umumnya diukur menggunakan *initial return*. Semakin besar *underpricing* yang terjadi akan memberikan peluang bagi investor untuk memperoleh *capital gain* yang makin besar.

Strategi *underpricing* dilakukan oleh perusahaan untuk berbagai tujuan. *Underpricing* digunakan sebagai sinyal atas kualitas perusahaan yang diharapkan akan mendorong reaksi positif pasar terutama saat pasar melakukan penawaran saham kembali (*right issues*). Strategi *underpricing* saat IPO ini diharapkan dapat mengurangi biaya tidak langsung berupa *opportunity loss* pada saat penawaran perdana dengan memperkecil kemungkinan *underpricing* pada saat perusahaan menerbitkan saham kembali (Gumanti dan Alkaf, 2011). *Opportunity loss* yang dimaksud adalah tingginya *underpricing* yang terjadi, menyebabkan perusahaan kehilangan kesempatan untuk memperoleh dana yang lebih besar saat IPO karena keuntungan kenaikan harga didapatkan oleh investor di pasar sekunder dan tidak berhubungan dengan dana yang diperoleh oleh perusahaan. Namun *underpricing* saat IPO akan memberikan kesan kepada investor bahwa saham diterbitkan pada harga rendah sehingga diharapkan dapat meningkatkan minat investor saat dilakukan penerbitan saham kembali. Peningkatan minat ini akan menyebabkan *oversubscribe* yang mendorong terjadinya peningkatan harga dari saham yang ditawarkan. Perusahaan yang berencana untuk melakukan penerbitan saham kembali dalam jangka waktu 1 tahun, cenderung akan menerapkan nilai *underpricing* yang lebih besar saat melakukan IPO (Cook dan Officer, 1996).

Bagi investor, penerapan strategi *underpricing* juga dapat memberi dampak positif. Investor yang memiliki kesempatan untuk membeli saham dipasar perdana akan memiliki peluang memperoleh keuntungan jika melakukan penjualan sahamnya di pasar sekunder. Semakin tinggi *underpricing* yang terjadi, semakin besar nilai keuntungan yang dapat diperoleh. Hal ini juga terbukti dari penelitian

yang dilakukan oleh Utamaningsih (2014) yang menyatakan bahwa saham dengan *underpricing* yang tinggi akan mampu memberikan pengembalian yang tinggi pada 30 hari perdagangan pertamanya di pasar sekunder, walaupun untuk perdagangan jangka panjang tidak berlaku.

Ukuran Perusahaan

Pengukuran skala suatu perusahaan dapat dilakukan berdasarkan beberapa dasar, salah satunya menggunakan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Aset merupakan sumber daya perusahaan yang digunakan untuk menghasilkan manfaat baik dari kegiatan operasional maupun non operasional bagi perusahaan. Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 1, aset dikelompokkan menjadi aset lancar dan tidak lancar. Semakin besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi produktifitas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. Selain itu, kecukupan aset dinilai mampu menurunkan resiko likuiditas yang mungkin terjadi pada perusahaan.

Berdasarkan peraturan OJK nomor 53/POJK.04/2017, klasifikasi ukuran perusahaan sebagai berikut:

1. Jumlah aset kurang dari 50milyar rupiah tergolong berukuran kecil
2. Jumlah aset antara 50milyar hingga 250milyar rupiah tergolong berukuran menengah
3. Jumlah aset lebih dari 250milyar rupiah tergolong besar

Semakin besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan mengindikasikan bahwa kemampuan bertahan dan peningkatan kemampuan menciptakan laba dimasa depan semakin besar sehingga akan mendorong minat investor untuk berinvestasi. Hal ini menyebabkan pembetulan harga di pasar sekunder akan menjadi lebih besar dari harga di pasar perdana sehingga menghasilkan nilai *underpricing* yang semakin besar. Hal ini juga terjadi pada perusahaan di India. Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar dan yang merupakan bagian afiliasi dari suatu grup bisnis, akan cenderung memiliki nilai *underpricing* lebih tinggi daripada perusahaan berskala kecil dan privat (Ghosh, 2005).

Reputasi Underwriter

Pada proses IPO, salah satu pihak yang cukup berperan adalah penjamin emisi (*underwriter*). *Underwriter* merupakan pihak yang mengadakan kontrak dengan emiten untuk membantu emiten dalam penentuan harga sahamnya. Perusahaan penjamin emisi haruslah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan

(OJK) untuk dapat memberikan jasanya. Jasa penjaminan emisi terbagi menjadi 2 jenis yaitu:

1. Kesanggupan terbaik
Underwriter bertindak sebagai agen penjual dari saham milik emiten saat IPO dan tidak bertanggung jawab jika terdapat saham yang tidak terjual, sedangkan
2. Kesanggupan penuh
Underwriter memastikan semua saham IPO laku terjual dan bertanggung jawab jika terdapat saham yang tidak terjual.

Underwriter bereputasi memiliki pengalaman dalam penentuan minat investor sehingga kemampuan prediksi harga yang ditetapkan pada pasar primer akan sesuai dengan minat investor. Kesesuaian ini akan mendorong minat investor kembali di pasar sekunder sehingga menciptakan nilai *underpricing* yang lebih tinggi. Semakin tinggi reputasi *underwriter* yang dapat mempengaruhi peningkatan nilai *underpricing* juga dikemukakan oleh Gunawan dan Halim (2012) serta Rachmadhanto dan Raharja (2014). Hubungan yang positif antara reputasi *underwriter* dan tingkat *underpricing* ini juga terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO di United States (Walker, 2008).

Reputasi Auditor

Perusahaan yang melakukan IPO maupun yang telah terdaftar di BEI setelah melakukan IPO, diwajibkan untuk menyampaikan laporan keuangan yang telah di audit oleh auditor eksternal. Pengklasifikasian Kantor Akuntan Publik (KAP) umumnya dilakukan dengan mengelompokkan menjadi 2 yaitu KAP yang berafiliasi dengan 4 KAP besar dunia (*Big four*) dan yang tidak berafiliasi dgn 4 KAP besar dunia. KAP *Big Four* dinilai memiliki standar audit yang bertaraf internasional sehingga diharapkan mampu menghasilkan opini yang lebih tepat. Selain itu, KAP *Big Four* juga diperingkat berdasarkan jumlah klien dan besarnya penghasilan yang diperoleh. Hal ini mendorong asumsi bahwa auditor dari KAP *Big Four* memiliki kompetensi tambahan yang diperoleh dari banyak pelatihan, prosedur dan rumerasi yang lebih tinggi sehingga mendorong tingkat independensi yang dimiliki.

Berdasarkan data dari 60 negara berkembang, ditemukan bahwa perusahaan yang diaudit oleh auditor bereputasi (*KAP Big Four*) akan lebih mudah mengakses pendanaan internasional maupun pendanaan dari pemerintah (Beisland, Mersland dan Strom, 2018). Selain itu, ketepatan prediksi investor akan tingkat pengembalian dari suatu perusahaan akan lebih tepat jika laporan keuangannya diaudit oleh auditor bereputasi (Hussainey, 2009). Semakin

tinggi reputasi auditor yang digunakan dalam mengaudit laporan keuangan yang disajikan dalam prospectus saat perusahaan akan melakukan IPO, akan mendorong kepercayaan public sehingga memungkinkan peningkatan nilai *underpricing* yang terjadi.

Return on Equity (ROE)

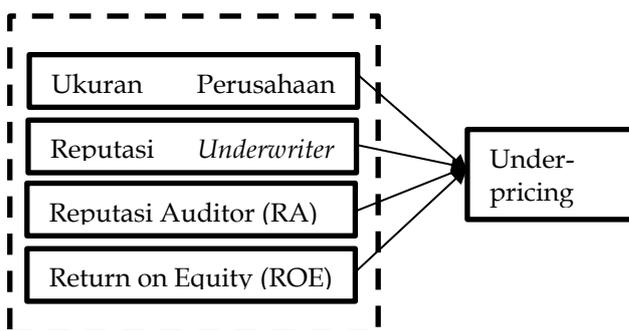
ROE merupakan salah satu pengukuran rasio profitabilitas. ROE menunjukkan kemampuan pengelolaan dana yang disetorkan oleh investor dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Laba ini diharapkan dapat dikembalikan kepada investor di masa yang akan datang. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan profit, akan semakin besar minat investor untuk berinvestasi sehingga mampu meningkatkan harga di pasar sekunder yang berdampak pada peningkatan nilai *underpricing*. Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* ini juga dilakukan oleh Vonna dan Nadia (2018) dan Budianto (2018) yang memperoleh hasil yang sama.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan, maka perumusan hipotesis sebagai berikut:

1. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*
2. Reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*
3. Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap *underpricing*
4. ROE berpengaruh positif terhadap *underpricing*

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian merupakan *causal study* yang bertujuan memberikan bukti empiris hubungan sebab akibat antar variabel independen dan dependen. Objek yang digunakan adalah perusahaan yang

melakukan IPO periode 2015 – 2019. Daftar perusahaan yang melakukan IPO diperoleh berdasarkan *IDX Quarterly Statistics*.

Populasi dan sampel penelitian

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang IPO selama periode 2015-2019. Sampling menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yaitu perusahaan tidak melakukan penerbitan waran, bukan merupakan sektor keuangan, mengalami *underpricing*, memiliki informasi proporsi *underwriter* dengan porsi yang berbeda, laporan keuangan berakhir pada 31 Desember dan menggunakan mata uang Rupiah sebagai mata uang pelaporan serta mengalami laba.

Variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan adalah *underpricing* yang diukur dengan menggunakan *initial return*. *Initial return* menunjukkan nilai selisih harga per lembar saham di pasar primer dengan harga per lembar saham pada hari pertama di pasar sekunder. Perhitungan *initial return* sebagai berikut:

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\% \dots\dots(1)$$

Variabel independen pertama yang digunakan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma total aset dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \ln(\text{Total Aset}) \dots\dots\dots(2)$$

Variabel independen kedua yang digunakan adalah reputasi *underwriter*. Variabel ini menggunakan pengukuran *dummy* dimana 1 diberikan kepada *underwriter* yang termasuk dalam peringkat *20 most active brokerage house monthly* sesuai dengan tanggal perusahaan IPO. Sedangkan untuk *underwriter* yang tidak termasuk dalam peringkat akan diberikan nilai 0. Daftar peringkat diperoleh melalui *IDX Statistik* yang diterbitkan oleh BEI.

Variabel independen ketiga adalah reputasi auditor yang juga diukur menggunakan *dummy*. Angka 1 diberikan jika perusahaan menggunakan auditor yang berasal dari KAP *Big 4* untuk mengaudit laporan keuangan yang diterbitkan dalam prospektusnya. Jika tidak maka akan mendapat angka 0.

Variabel independen keempat yaitu *Return on Equity (ROE)* yang dihitung dengan rumus:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Equity}} \dots\dots\dots(3)$$

Rata-rata total ekuitas dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Average total equity} = \frac{\text{Total equity t} + \text{Total equity t-1}}{2} \dots\dots(4)$$

Tenik Analisis Data

Tenik analisis data menggunakan regresi liner berganda dengan menggunakan SPSS 25. Kualitas data juga akan melalui uji asumsi klasik dan normalitas. Uji hipotesis akan menggunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$$UP = \alpha + \beta_1 \text{ SIZE} + \beta_2 \text{ RU} + \beta_3 \text{ RA} + \beta_4 \text{ ROE} + \varepsilon \dots(5)$$

Keterangan:

UP : Underpricing / nilai Initial Return

α : Konstanta regresi

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi

SIZE : Ukuran perusahaan

RU : Reputasi Underwriter

RA : Reputasi Auditor

ROE : Return on Equity

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut merupakan penjabaran kriteria pemilihan sampel yang digunakan:

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2015 - 2019	182
2	Perusahaan tidak menerbitkan waran selama periode 2015 – 2019	136
3	Perusahaan bukan termasuk dalam sektor keuangan / perbankan	127
4	Perusahaan mengalami kondisi <i>underpricing</i>	120
5	Perusahaan yang memiliki porsi penjaminan yang berbeda untuk setiap <i>underwriter</i>	109
6	Perusahaan yang menyusun laporan keuangan yang memiliki periode 1 Jan – 31 Dec dalam prospektus yang diterbitkan	90
7	Menggunakan mata uang Rupiah sebagai mata uang pelaporan	85
8	Perusahaan mencatatkan laba pada laporan keuangan yang diterbitkan dalam prospektusnya	72
Total perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel		72

Statistik Deskriptif

Hasil uji statistik deskriptif dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Deskriptif

No	Variabel	Mean	Min	Max
1	UP	0.4637	0.0046	0.70000
2	SIZE	26.7901	23.3933	29.8455
3	ROE	0.2562	-0.0333	1.5019

Keterangan:

- UP : Underpricing / nilai Initial Return
- SIZE : Ukuran perusahaan
- ROE : Return on Equity

Berdasarkan tabel 2 maka diketahui bahwa sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini rata-rata mengalami *underpricing* sebesar 46,37%. Namun terdapat pula perusahaan sampel yang mengalami *underpricing* hingga 70% dan sangat minim yaitu 0,46%.

Untuk variabel ukuran perusahaan, rata-rata perusahaan sampel memiliki aset senilai 1,153 triliun rupiah. Nilai aset terbesar sebesar 9,156 triliun rupiah dan jumlah aset terkecil sebesar 14,439 milyar rupiah. Berdasarkan pengklasifikasian menurut OJK, maka rata-rata sampel merupakan perusahaan berskala besar.

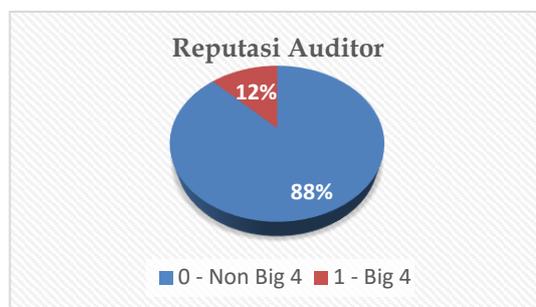
Variabel ROE memiliki rata-rata senilai 25,62%. Hal ini menandakan bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mengelola setoran modal dari pemegang saham untuk menghasilkan 25,62% laba. ROE tertinggi mencapai 150% yang diperoleh oleh PT Bima Sakti Pertiwi Tbk yang melakukan IPO pada tahun 2019. Sedangkan ROE terendah dicapai pada angka -3.3%.

Untuk variabel reputasi *underwriter*, sebagian besar perusahaan sampel menggunakan *underwriter* yang tidak termasuk dalam peringkat 20 penjamin emisi paling aktif berdasarkan frekuensi. Hal ini ditandai dengan sebanyak 60 perusahaan yang memiliki angka 0 dan sisanya 12 perusahaan yang memiliki angka 1. Hal tersebut tergambar dalam grafik sebagai berikut:



Gambar 2. Grafik Reputasi Underwriter

Sedangkan untuk variabel reputasi auditor, sebagian besar perusahaan sampel menggunakan auditor yang bukan berasal dari KAP Big 4 dengan jumlah perusahaan sebanyak 64. Perusahaan yang menggunakan KAP yang berasal dari Big 4 hanya sebanyak 9 perusahaan. Penyebaran ini tergambar dengan grafik:



Gambar 3. Grafik Reputasi Auditor

Uji Normalitas

Salah satu syarat suatu data dilakukan pengujian menggunakan regresi adalah data harus terdistribusi dengan normal. Pengujian normalitas data dalam penelitian menggunakan *Kolmogorov Smirnov* dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Kolmogorv Smirnov tahap I

Monte Carlo (2-tailed)	Sig	95% confidence interval	Lower bound	Upper Bound
			0.014	0.016

Berdasarkan gambar 4, hasil uji normalitas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,014 yaitu berada di bawah nilai 0,05 sehingga disimpulkan data tidak terdistribusi dengan normal. Oleh karena itu, dilakukan transformasi data pada variabel yang mengalami masalah normalitas. Berdasarkan hasil uji normalitas per variabel, diperoleh nilai signifikansi untuk masing-masing variabel sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas per Variabel

No	Variabel	Nilai Signifikansi	Hasil
1	UP	0,000	Tidak normal
2	SIZE	0,678	Normal
3	ROE	0,064	Normal

Keterangan:

- UP : Underpricing / nilai Initial Return
- SIZE : Ukuran perusahaan
- ROE : Return on Equity

Berdasarkan Tabel 3, maka diketahui bahwa hanya variabel *Underpricing* yang tidak terdistribusi secara

normal sehingga dilakukan pengamatan terhadap grafik histogram pada variabel tersebut dan disimpulkan bentuk grafik merupakan *moderate positive skewness* sehingga dilakukan tranformasi data ke dalam bentuk $\text{SQRT}(x)$.

Setelah dilakukan transformasi data, maka dilakukan pengujian normalitas kembali dan diperoleh nilai signifikansi *Kolmogorof Smirnov* senilai 0,881 yang bernilai lebih besar dari 0,05 sehingga disimpulkan data terdistribusi normal. Berikut merupakan hasil uji normalitas setelah dilakukan transformasi data:

Tabel 5. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov tahap II

Monte Carlo (2-tailed)	Sig		
			0.881
	95% confidence interval	Lower bound	0.875
		Upper Bound	0.887

Uji Kualitas Data

Uji kualitas data pertama yang dilakukan adalah uji multikolonieritas dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Multikolonieritas

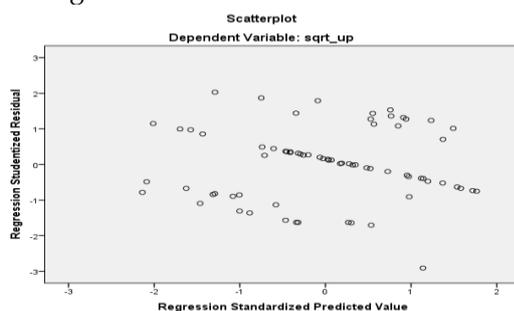
No	Variabel	Tolerance	VIF
1	Size	0,862	1,160
2	RU	0,941	1,062
3	RA	0,854	1,170
4	ROE	0,991	1,009

Keterangan:

- SIZE : Ukuran perusahaan
- RU : Reputasi Underwriter
- RA : Reputasi Auditor
- ROE : Return on Equity

Berdasarkan tabel 4, terlihat bahwa seluruh variabel memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 sehingga disimpulkan tidak terjadi multikolonieritas yaitu tidak memiliki korelasi antar variabel independen.

Uji lainnya yang dilakukan adalah uji heteroskedastisitas menggunakan grafik *scatterplot* dengan hasil sebagai berikut:



Gambar 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan grafik diketahui bahwa titik-titik menyebar di atas dan dibawah nilai 0 pada sumbu Y serta tidak membentuk pola tertentu sehingga disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas yaitu tidak ada kesamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Uji Hipotesis

Sebelum menguji signifikansi variabel independen dengan variabel dependen, maka dilakukan terlebih dahulu uji koefisien determinasi dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error
1	0,438	0,192	0,144	0.23567

Berdasarkan tabel 5, dapat disimpulkan korelasi antar variabel independen dalam penelitian dengan variabel dependen sebesar 43,8% yang tergolong dalam korelasi sedang. Selain itu, kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 14,4% sedangkan sisanya senilai 85,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian. Berikut tabel hasil uji keseluruhan data:

Tabel 8. Hasil Uji F

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
Regression	0,885	4	0,221	3,984	0,006
Residual	3,721	67	0,056		
Total	4,606	71			

Berdasarkan tabel 6, nilai signifikansi diperoleh sebesar 0,006 yang berada di bawah nilai 0,05 sehingga disimpulkan bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian secara simultan mempengaruhi variabel dependen. Selain itu, nilai F sebesar 3,984 yang lebih besar dari nilai F table menunjukkan bahwa model penelitian sudah tepat dan dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Untuk uji hipotesis t, maka disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji t

Variabel	Standardized Coefficients	t	Sig
(Constant)		-2,672	0,009
Size	0,403	3,405	0,001
RU	0,088	0,781	0,437
RA	0,000	-0,001	0,999
ROE	0,098	0,893	0,375

Keterangan:

SIZE	: Ukuran perusahaan
RU	: Reputasi Underwriter
RA	: Reputasi Auditor
ROE	: Return on Equity

Pembahasan

Variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien bernilai positif dengan signifikansi senilai 0,009 sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar aset yang dimiliki perusahaan akan mengindikasikan besarnya kemampuan perusahaan dalam mempertahankan operasi bisnisnya sehingga mengurangi risiko likuiditas. Oleh karena itu semakin besar ukuran perusahaan akan mampu meningkatkan minat investor yang berdampak pada peningkatan harga saham sehingga menghasilkan nilai *underpricing* yang semakin besar. Maka, Ha1 dalam penelitian ini diterima.

Berdasarkan hasil penelitian, terlihat bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor penentu dalam penilaian investor terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jumlah aset perusahaan terutama yang berasal dari aset produktif dan bersifat likuid dinilai menurunkan risiko pada perusahaan yang diinvestasikan oleh investor. Jumlah aset ini juga menjadi penilaian investor terhadap kegiatan operasional perusahaan yang akan menghasilkan pengembalian bagi investor di masa yang akan datang. Oleh karena itu, dalam penilaian awal suatu emiten, investor akan cenderung menggunakan jumlah aset suatu perusahaan untuk menentukan keputusan investasinya. Hal ini juga dikarenakan untuk penilaian awal emiten yang baru terdaftar di Bursa, investor belum cukup banyak mendapatkan data historis terkait kinerja emiten. Berdasarkan hal tersebut, maka bagi perusahaan yang akan melakukan IPO dapat berfokus pada optimalisasi aset tetap produktif yang secara langsung digunakan dalam aktivitas operasional sehingga dapat memberikan kontribusi langsung pada peningkatan penjualan dan dapat membantu perusahaan memaksimalkan manfaat *underpricing* saat IPO.

Variabel reputasi *underwriter* memiliki koefisien positif dengan nilai sebesar 0,437. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap kenaikan 1 satuan RU, akan menyebabkan peningkatan senilai 43,7% nilai *underpricing*. Namun memang karena nilai signifikansi di atas 0.05, maka disimpulkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap nilai *underpricing* atau Ha2 ditolak. Hal ini dapat dijelaskan oleh data yang menunjukkan sebagian besar sampel (83%) perus-

ahaan menggunakan penjamin emisi yang tidak termasuk dalam 20 *most active brokerage* berdasarkan frekuensi. Namun, jenis penjaminan yang dilakukan oleh sebagian besar perusahaan sampel merupakan penjaminan *full commitment* sehingga penjamin emisi memastikan semua saham yang diterbitkan akan laku terjual. Jika terdapat saham yang tidak terjual, maka resiko tersebut akan ditanggung oleh penjamin emisi. Hal ini dapat menyebabkan *underwriter* cenderung akan menentukan harga yang rendah saat penerbitan saham untuk menghindari resiko tidak terjualnya lembar saham sehingga penggunaan penjamin emisi yang masuk dalam top 20 *most active brokerage* maupun yang tidak, tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* yang terjadi. Hal ini juga dibuktikan dengan rata-rata nilai *underpricing* yang dialami oleh perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi adalah senilai 42,2%, sedangkan pada perusahaan yang tidak menggunakan *underwriter* bereputasi juga tidak jauh berbeda senilai 47,2%. Berdasarkan data pula, lamanya waktu operasi yang dihitung sejak perusahaan penjamin emisi mendapat izin dari OJK antara perusahaan penjamin yang bereputasi dengan yang tidak bereputasi tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Hal ini menyebabkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* karena *underwriter* yang digunakan oleh sebagian besar sampel tidak memiliki perbedaan kualitas yang signifikan jika diukur dari pengalaman penjaminan dan masa operasi perusahaan serta resiko yang ditanggung oleh sebagian besar *underwriter* adalah sama berdasarkan jenis perikatannya .

Untuk variabel reputasi auditor, diperoleh nilai koefisien negatif dengan nilai signifikansi 0,999. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan sampel yang menggunakan auditor non *Big four* dalam mengaudit laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan dalam prospektus, akan mengalami nilai *underpricing* yang lebih tinggi dari perusahaan sampel yang menggunakan auditor *Big four* namun variabel reputasi auditor ini tidaklah berpengaruh signifikan terhadap nilai *underpricing* yang terbentuk. Hal ini dapat disimpulkan bahwa Ha3 ditolak. Berdasarkan data statistik deskriptif, diketahui sebagian besar perusahaan sampel (88%) menggunakan auditor non *Big Four* untuk melakukan jasa auditnya. Setelah didata lebih lanjut, sebagian besar (52%) KAP non *Big Four* yang digunakan adalah KAP yang masih masuk dalam 20 peringkat KAP terbesar di Indonesia berdasarkan pemeringkatan yang dilakukan oleh International Accounting Bulletin per Februari 2020. Pemeringkatan ini dilakukan berdasarkan jumlah nilai jasa

audit yang diberikan. Hal ini menandakan bahwa sebagian besar KAP yang digunakan merupakan KAP yang masih memiliki standar penjaminan internasional yang cukup baik. Bahkan secara keseluruhan, sebanyak 93% perusahaan telah menggunakan KAP yang memiliki afiliasi internasional. Hal inilah yang diindikasikan menyebabkan penggunaan auditor yang dilakukan oleh perusahaan yang melakukan IPO tidak berpengaruh terhadap nilai *underpricing*. Berdasarkan analisis pula, nilai *underpricing* yang jauh di bawah rata-rata terjadi pada perusahaan sampel yang mengalokasikan dana hasil IPO untuk pelunasan utang. Oleh karena itu, reputasi auditor tidak mempengaruhi *underpricing* karena mayoritas KAP yang digunakan memiliki standar kualitas internasional dan tergolong dalam peringkat 20 KAP besar.

Variabel ROE, memiliki koefisien bernilai positif dengan nilai sebesar 0,098 sehingga menandakan bahwa setiap kenaikan nilai ROE akan berdampak pada kenaikan nilai *underpricing* sebesar 0,098. Berdasarkan hasil uji t pada table 7 juga dihasilkan nilai signifikansi sebesar 0,375 yang lebih besar dari 0,05 sehingga disimpulkan bahwa variabel ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* atau Ha4 ditolak. Nilai rata-rata *underpricing* pada perusahaan yang memiliki ROE di atas rata-rata senilai 41,7% sedangkan nilai *underpricing* pada perusahaan yang memiliki ROE di bawah rata-rata senilai 49%. Hal ini menandakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada nilai *underpricing* berdasarkan kondisi ROE perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan ROE yang tinggi maupun rendah memiliki rata-rata nilai total aset yang tidak berbeda secara signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan nilai aset yang besar maupun kecil pada tahun sebelum melakukan penawaran perdana memiliki kemampuan yang tidak berbeda secara signifikan dalam pengelolaan dana pemegang sahamnya untuk menghasilkan profit. Hal ini dapat menyebabkan ROE tidak berpengaruh terhadap *underpricing* karena investor menilai prospek perusahaan pada perusahaan yang baru melakukan penawaran umum lebih pada ketersediaan asetnya. Sebagian besar sampel yang digunakan juga memiliki proporsi saldo laba terbesar dalam ekuitas sehingga mengindikasikan kinerja perusahaan periode lalu.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil uji statistik, maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan

adalah variabel yang mempengaruhi nilai *underpricing*. Untuk variabel lainnya yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai *underpricing*. Analisis tentang tidak berpengaruhnya reputasi *underwriter* disebabkan karena sebagian besar sampel bahkan hampir keseluruhan sampel dalam penelitian melakukan kontrak yang bersifat *full commitment* dengan penjamin emisi sehingga kecenderungan untuk menetapkan harga yang lebih rendah saat IPO semakin besar yang dapat berdampak pada peningkatan harga dipasar sekunder sehingga potensi terjadinya *underpricing* semakin besar. Sedangkan tidak berpengaruhnya reputasi auditor dapat disebabkan karena sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel menggunakan auditor dari KAP non *Big Four* dan walaupun demikian, KAP non *Big Four* yang digunakan ini sebagian besar merupakan KAP yang masih terdaftar dalam peringkat 20 KAP besar berdasarkan nilai pendapatan yang dimiliki. Selain itu, hampir keseluruhan sampel menggunakan KAP yang memiliki afiliasi dengan KAP internasional. Hal ini menandakan bahwa hasil audit yang dihasilkan cukup dapat diandalkan karena memiliki penjaminan mutu bertaraf internasional. Variabel ROE dalam penelitian ini juga tidak berpengaruh signifikan karena investor lebih menitikberatkan pembuatan keputusan investasinya pada propek perusahaan dimasa yang akan datang berdasarkan nilai aset yang dimiliki. Penilaian ini diprediksi umum berlaku pada perusahaan yang baru mencatatkan sahamnya di bursa.

Keterbatasan penelitian ini adalah data sampel perusahaan yang mencatatkan sahamnya pada periode 2015 hingga 2019 saja sehingga periode pengamatan terjadi untuk 5 tahun. Memperpanjang periode pengamatan dapat menambah akurasi dan kemampuan generalisasi dari hasil penelitian yang dihasilkan. Selain itu, penambahan variabel penelitian dapat dilakukan untuk meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Berdasarkan data, ditemukan bahwa perusahaan yang memiliki nilai *underpricing* yang rendah umumnya adalah perusahaan yang memiliki perencanaan penggunaan dana hasil IPO untuk pembayaran utang. Maka penambahan variabel *leverage* baik sebagai variabel independen maupun moderating dapat dilakukan untuk memperdalam hasil penelitian.

REFERENCES

- Ahmad, M. M., Hunjra, A. I., Qureshi, S. A., dan Hanif, M. (2021). Impact of Asymmetric Information on Capital Structure Decisions of Agriculture-Allied and Non-Financial Firms. *Pakistan Journal of Social Sciences*, 41(1), 1-12.
- Baker, E. D., Boulton, T. J., Braga-Alves, M. V. dan Morey, M. R. (2021). ESG Government Risk and International IPO Underpricing. *Journal of Corporate Finance*, 67, 1-61.
- Beisland, L. A., Mersland, R., dan Strom, O. (2018). Use of Big Four Auditors and Fund Raising: Evidence From Developing and Emerging Markets. *International Journal of Emerging Markets*, 13(2), 371-390.
- Budianto. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Reputasi Auditor, dan Market Activity Terhadap Internet Financial Reporting Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Media Riset Akuntansi dan Bisnis*, 2(1), 13-27.
- Cook, J. P. dan Officer, D. T. (1996). Is Underpricing a Signal of Quality in 'Second' Initial Public Offerings? *Journal of Business and Economics*, 35(1), 67-78.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D. dan Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67.
- Ghosh, S. (2005). Underpricing of Initial Public Offerings: The Indian Experience. *Emerging Market Finance and Trade*, 41(6), 45-57.
- Gumanti, T. A. dan Alkaf, N. (2011). Underpricing Dalam Penawaran Saham Perdana dan Penawaran Saham Susulan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 8(1), 21-35.
- Gunawan, B. dan Halim, M. (2012). Ownership Retention, Auditor's Reputation, Company's Profit, and The Underpricing on Value of The Firm With Managerial and Institutional Ownership As Moderating Variabel. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 10(1), 17-29.
- Gupta, V., Singh, S. dan Yadav, S. S. (2020). Impact of Anchor Investors on IPO Returns During Pre-market and Aftermarket: Evidence From India. *Journal of Advances in Management Research*, 17(3), 351-368.
- Hussainey, K. (2009). The Impact of Audit Quality on Earnings Predictability. *Managerial Auditing Journal*, 24(4), 340-351.
- Jeanne, M. dan Eforis, C. (2016). Pengaruh Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, dan Persentase Penawaran Saham Kepada Publik Terhadap Underpricing (Studi Pada Perusahaan Yang Go Public Pada tahun 2010 – 2014 dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Ultima Accounting*, 8(1), 53-74.
- Kurniawan, M. F. dan Septianti, R. (2015). Analysis of Factors Affecting Underpricing Stock Level at Initial Public Offering (IPO) in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 20(1), 129-132.
- Mayasari, T., Yusuf dan Yulianto, A. (2018). Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2(1), 41-53.
- Papaoiannou, G. J. dan Karagozoglu, A. K. (2017). *Underwriting Services and the New Issues Market*. United Kingdom: Candice Janco.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 53/POJK.04/2017. (2017). *Tentang Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum dan Penambahan Modal dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu oleh Emiten dengan Aset Skala Kecil atau Emiten dengan Aset Skala Menengah*. Didapatkan dari https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/peraturan-ojk/Documents/Pages/POJK-Nomor-53-POJK.04-2017/SAL_POJK_53_-_Pernyataan_untuk_PU_dan_tambah_modal.pdf.
- Rabiqy, Y. dan Yusnadi. (2017). The Factors Underpricing in The Companies Conducting Initial Public Offering at Indonesia Stock Exchange. *AFEBI Management and Business Review*, 2(1), 8-20.
- Rachmadhanto, D. T. dan Raharja (2014). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Tingkat Underpricing Saat Penawaran Umum Perdana (Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(4), 1-12.
- Retnowati, E. (2013). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 2(2), 182-190.
- Rosyidah, L. (2014). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Reputasi Underwriter dan Reputasi Auditor Terhadap Tingkat Underpricing. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3), 965-978.
- Safitri, T. A. (2013). Asimetri Informasi dan Underpricing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 1-9.

- Sitompul, A. Y. S. N., Purwohedi, U. dan Warokka, A. (2017). Manajemen Laba: Bagaimana Dampaknya Terhadap IPO Underpricing? *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(2), 228-237.
- Utamaningsih, A. (2014). Peringkat Penjamin Emisi, Underpricing, dan Kinerja Pasar Sekunder Saham IPO Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 18(2), 172-180.
- Vonna, S. M. dan Nadia, R. (2018). Pengaruh Eraning Per Shares (EPS), Reputasi Underwriter, dan Reputasi Auditor Terhadap Initial Return Pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 - 2016. *Media Riset Akuntansi dan Bisnis*, 2(2), 86-100.
- Walker, T. (2008). Family Control, Underwriter Prestige, and IPO Underpricing: A Cross Country Analysis. *Multinational Business Review*, 16(2), 1-42.
- Wang, X. A., Wan, W. P. dan Yiu, D. W. (2018). Product Diversification Strategy, Business Group Affiliation, and IPO Underpricing: A Study of Chinese Firms. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 13(2), 179-198.