

Determinasi Underpricing Saham Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia

This study aims to see the effect of Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Firm Size, Rupiah Exchange Rate (Exchange Rate), Underwriter's Reputation, and Auditor's Reputation on Stock Underpricing at the time of Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2011-2018. The research method in this research is descriptive statistical analysis and multiple linear regression test. The population in this study was 226 companies using purposive sampling technique, 128 companies were obtained as samples from 2011 to 2018. The type of data used was secondary data. Based on the results of the study, it shows that the Rupiah Exchange Rate (Exchange rate) has a significant positive effect on Underpricing, while the Underwriter's Reputation has a significant negative effect on Underpricing, meanwhile Return On Equity, Debt to Equity Ratio, and Auditor Reputation have no significant negative effect on Underpricing and Firm Size does not positive significant effect on underpricing.

Keywords: Stock Underpricing, DER, ROE, Firm Size, Exchange Rate, Underwriter Reputation, and Auditor Reputation

**Nurlela¹,
Maulida Putri Asri**

¹ Dosen Fakultas Ekonomi
dan Bisnis Universitas
Malikusaleh

Corresponding Author
nurlela@unimal.ac.id

PENDAHULUAN

Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara (intermediaries) yang peran penting dalam menunjang perekonomian Indonesia. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2010).

Salah satu alternatif pembiayaan yang dapat digunakan oleh perusahaan yang membutuhkan dana yaitu dapat dilakukan dengan cara penerbitan saham baru pada masyarakat yang disebut dengan *go public* atau penawaran umum (Trisnarningsih, 2005). Penawaran umum atau *Public Offering* atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public* adalah kegiatan penjualan saham perdana oleh suatu perusahaan kepada masyarakat (*public*) di pasar modal. Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa: "Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emitan untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dan peraturan pelaksanaannya".

Go Public merupakan salah satu sumber pendanaan yang dapat dipilih oleh perusahaan yang ingin mengembangkan bisnisnya menjadi lebih besar. Perusahaan dapat melaksanakan mekanisme *go public* dengan menjual sahamnya pertama kali pada penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO) di pasar perdana. Asiri dan Haji (2015) mendefinisikan Penawaran Umum Perdana (IPO) sebagai penjualan awal saham oleh perusahaan swasta kepada umum atau publik. Masalah yang sering kali timbul dari kegiatan IPO adalah terjadinya masalah *underpricing* yang menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan dipasar sekunder.

Harga saham yang akan terjadi pada pasar perdana dan pasar sekunder berbeda, dan karenanya perbedaan ini akan menimbulkan kondisi yang disebut dengan *underpricing* dan *overpricing*. *Overpricing* terjadi apabila harga saham di pasar perdana lebih tinggi daripada harga saham tersebut di pasar sekunder. Sebaliknya *underpricing* terjadi apabila harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham tersebut di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* ini tidak menguntungkan bagi perusahaan, karena sebagai pihak yang membutuhkan dana, perusahaan membutuhkan harga IPO yang maksimum, sebaliknya investor akan diuntungkan dengan adanya *underpricing* karena dapat menerima *initial return*. *Initial return* yaitu selisih harga saham atau keuntungan yang akan didapat para pemegang saham

karena adanya perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder pada hari pertama (Retnowati, 2013).

Underpricing disebabkan oleh adanya asimetris informasi. Asimetris informasi adalah kondisi yang menunjukkan sebagian investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak memiliki (Jogiyanto, 2009 : 369). Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dan *underwriter*, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka perusahaan yang akan *go public* harus menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi perusahaan yang bersangkutan. Agar informasi keuangan yang dimuat diprospektus dapat dipercaya, maka laporan keuangan tersebut harus di audit oleh auditor (Keputusan Menteri Keuangan RI No. 859/KMK.01/1987).

Tabel 1. Persentase Perusahaan yang Mengalami *Underpricing* di Indonesia

TAHUN	PERUSAHAAN IPO	UDERPRICING %
2011	25	60,00
2012	21	72,73
2013	31	71,00
2014	23	87,00
2015	17	88,00
2016	15	80,00
2017	37	91,89
2018	57	92,98

Sumber :www.idx.co.id, (2020)

Berdasarkan Tabei 1 di atas, dapat dijelaskan bahwa hampir seluruh perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2011 sampai 2018 mengalami *underpricing*. beberapa penelitian sebelumnya menemukan indikator yang mendeterminasi *underpricing* saham IPO.

Leverage merupakan suatu indikator penting dalam menentukan harga saham pada saat IPO. *Leverage* yaitu rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan menggunakan modal yang dimiliki (Nurazizah, 2019). Jenis *leverage* yang digunakan yaitu *debt to equity ratio* (DER). DER yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Kurniawan, 2007). Apabila nilai *debt to equity ratio* lebih besar dari 100%, maka jumlah utang yang dimiliki perusahaan lebih besar dari jumlah modal yang dimilikinya. Maka

investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki ketidakpastian serta risiko yang tinggi.

Atas ketidakpastian serta risiko yang tinggi tersebut, dapat menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang mengalami *debt to equity ratio* tinggi. Sehingga dengan kondisi resiko tersebut, maka emiten akan menetapkan harga IPO dibawah harga wajar dan akibatnya akan meningkatkan *underpricing*. Ada peneliti yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* (Saputra dan Suaryana, 2016). Sementara penelitian lain menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* (Tris Siswantini dan Jenji, 2017 ; Sri Lestari, 2017).

Profitabilitas merupakan salah satu indikator penting dalam menentukan harga saham pada saat IPO. Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya (Hery, 2017:312). Jenis rasio profitabilitas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *return on equity* (ROE). *Return on equity* perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Semakin tinggi *return on equity* perusahaan maka semakin rendah tingkat ketidakpastian suatu perusahaan di masa mendatang. Ketidakpastian yang rendah akan menarik minat investor terhadap perusahaan tersebut. Tingginya minat investor membuat *underwriter* menetapkan harga penawaran perdana lebih tinggi dari harga sewajarnya. Hal ini dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Ada peneliti yang menemukan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* (Partama dan Gayatri, 2019). Ada pula peneliti lain yang menemukan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (Djashan Indra, 2017; Aini, 2013; dan Risqi, 2013).

Firm size (ukuran perusahaan) juga merupakan salah satu indikator penting yang dapat mempengaruhi harga saham pada saat IPO. Perusahaan dengan skala yang besar cenderung lebih cepat dan mudah dikenali maupun diketahui dikalangan masyarakat, sehingga informasi mengenai perusahaan tersebut lebih mudai diketahui. Besarnya skala perusahaan memiliki pengaruh yang cukup kuat dalam meminimalisir terjadinya *underpricing*. Penelitian sebelumnya menunjukkan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* (Sri Lestari, 2017 ; Pahlevi, 2014 dan Gayatri, 2019). Penelitian lain menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* (Prastica, 2012 ; Aini, 2013).

Nilai tukar rupiah (Kurs) merupakan indikator yang perlu di perhatikan ketika perusahaan akan melakukan IPO. Nilai tukar rupiah (kurs) yang

berubah akan mempengaruhi harga barang yang masuk dan keluar dari Indonesia. Pengaruh kurs membawa dampak secara nasional pada industri dalam negeri. Dampak melemahnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal negatif terhadap pasar ekuitas, karena menyebabkan pasar tidak mempunyai daya tarik. Artinya apabila nilai tukar rupiah naik maka permintaan saham dipasar sekunder akan meningkat sehingga harga dipasar perdana akan rendah atau terjadi *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Fitriani Zahro dan Nugroho (2019) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Penelitian lain menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* (Rachmadhanto, 2014.).

Reputasi *underwriter* juga merupakan salah satu indikator penting yang dapat mempengaruhi harga saham pada saat IPO. *Underwriter* 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. *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih mempunyai kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar. Dengan demikian *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Aryapranata dan Adityawarman (2017) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Penelitian lain menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* (Pahlevi, 2014 dan Aini, 2013).

Reputasi auditor juga sangat penting untuk diperhatikan oleh perusahaan yang akan melakukan IPO. Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Hal ini berarti auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO serta mencerminkan resiko perusahaan IPO tersebut rendah, serta rendah pula tingkat *underpricing*nya. Penelitian yang dilakukan oleh Aryapranata dan Adityawarman (2017) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Penelitian lain menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* (Kristiantari, 2012; Risqi dan Harto, 2013).

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang telah diuraikan diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah Untuk menganalisis pengaruh *debt to equity ratio*, *return on equity*, *firm size*, nilai tukar rupiah (Kurs), reputasi *underwrite*, reputasi auditor terhadap *underpricing* saham perusahaan non

keuangan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Saham

Salah satu instrumen pasar modal (sekuritas) adalah saham. Menurut Darmadji (2001), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Adapun menurut Samsul (2006) saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemilikinya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholders* atau *stockholders*). Di dalam pasar modal dikenal istilah saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

Saham preferen adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada satu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Sedangkan saham biasa adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu. Penghitungan indeks harga saham didasarkan pada harga saham biasa (Samsul, 2006).

Manfaat yang dapat diperoleh jika memiliki saham suatu perusahaan adalah:

1. Dividen, bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
2. *Capital Gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.
3. Manfaat non finansial, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan, memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

Initial Public Offering (IPO)

Initial public offering merupakan penawaran saham untuk pertama kalinya. Selanjutnya saham yang ditawarkan atau dijual kepada masyarakat, maka saham tersebut biasanya dicatatkan disuatu Bursa Efek tertentu sehingga transaksi jual beli selanjutnya dapat berlangsung di Bursa Efek tersebut. Transaksi di bursa efek sesudah pasar perdana ini disebut pasar sekunder (*secondary market*). *Initial public offering* secara sederhana diartikan sebagai suatu kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dimana perusahaan menjual sahamnya ke *public* untuk pertama kalinya Jogiyanto (2010).

Suatu perusahaan yang melakukan penawaran umum saham dapat memperoleh manfaat-manfaat sebagai berikut:

1. Memperoleh dana murah dan basis pemodal sangat luas untuk keperluan penambahan

modal, yang tentunya dapat dimanfaatkan perusahaan untuk keperluan pengembangan usaha, membiayai berbagai rencana investasi termasuk proyek yang beresiko tinggi.

2. Memberikan likuiditas dan nilai pasar terhadap kekayaan perusahaan yang memberikan nilai ekonomis dan jerih payah para pendiri (*founder*).
3. Mengangkat pandangan masyarakat umum (*image*) terhadap perusahaan sehingga menjadi incaran para profesional sebagai tempat untuk bekerja.
4. Pemegang saham, khususnya individu akan cenderung menjadi konsumen yang setia kepada produk perusahaan, karena adanya rasa ikut memiliki perusahaan (*sense of belonging*).
5. Perusahaan publik menikmati secara cuma-cuma promosi melalui media masa, terutama perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan, likuid dan pemilikan sahamnya tersebar luas serta kapitalisasi yang besar.

Underpricing

Menurut Hasan (2018) *Underpricing* adalah suatu keadaan, dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan dipasar sekunder. *Underpricing* terjadi disebabkan oleh perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana yaitu : emiten dan *underwriter*. Emiten menginginkan saham yang ditawarkan dijual dengan harga yang tinggi agar memperoleh dana yang tinggi dan memenuhi keinginan untuk ekspansi, sedangkan *underwriter* dengan *tipe full commitment* berusaha untuk menentukan harga yang rendah karena untuk mengurangi risiko apabila saham tidak habis terjual, tetapi karena perusahaan kurang informasi tentang pasar maka penentuan harga saham di pasar perdana sepenuhnya dipercayakan perusahaan kepada *underwriter*.

Leverage

Rasio *leverage* digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh utang-utangnya atau dengan kata lain rasio ini dapat pula digunakan untuk mengetahui bagaimana perusahaan mendanai kegiatan usahanya apakah lebih banyak menggunakan utang atau ekuitas. Rasio *leverage* yang akan digunakan penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER).

Financial leverage adalah tingkat sejauh mana efek dengan pendapatan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam stuktur modal suatu perusahaan. Rasio *Leverage* atau *financial leverage ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang Brigham dan Houston alih bahasakan Ali Akbar Yulianto (2011:165). *Leverage* menunjukkan kemampuan

perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Apabila *leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi. *Leverage* secara teoritis menunjukkan adanya tambahan risiko yang dimiliki suatu perusahaan, sehingga *leverage* akan memberikan pengaruh pada ketidakpastian suatu perusahaan.

Jika dikaitkan dengan teori agensi dan teori sinyal, *debt to equity ratio* yang tinggi, maka semakin besar tingkat ketidakpastian suatu perusahaan di masa mendatang. Tingkat ketidakpastian suatu perusahaan yang besar akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Rendahnya minat investor membuat *underwriter* menetapkan harga penawaran perdana lebih rendah dari harga sewajarnya. Hal ini dilakukan karena *underwriter* tidak ingin mengambil risiko apabila saham tidak terjual semua. Rendahnya harga penawaran perdana akan meningkatkan *underpricing*.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Rasio profitabilitas dikenal juga sebagai rasio rentabilitas (Hery, 2017:312). Disamping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Jenis rasio profitabilitas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *return on equity* (ROE).

ROE didefinisikan sebagai rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa yang mengukur pengembalian atas investasi pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006:109, dalam Aini, 2013). Alasan pemilihan ROE karena merupakan ukuran profitabilitas yang memberikan informasi kepada para investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal investor dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba, sebab ROE diasumsikan sebagai tingkat ekspektasi pengembalian dana investor atas dana yang ditanamkan pada perusahaan yang IPO.

Firm size

Menurut Pratama dan Gayatri (2019) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat ditinjau dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki risiko investasi yang lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan dengan skala kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin dikenal oleh investor dan semakin mudah bagi calon investor untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan akan mengurangi tingkat ketidakpastian suatu perusahaan di masa mendatang.

Ketidakpastian yang rendah akan menarik minat investor terhadap perusahaan tersebut. Tingginya minat investor membuat *underwriter* menetapkan harga penawaran perdana lebih tinggi dari harga sewajarnya.

Nilai Tukar Rupiah (Kurs)

Nilai tukar rupiah (kurs) akan mempengaruhi harga barang yang masuk dan keluar saat adanya perubahan. Pergerakan kurs yang stabil maupun dinamis akan mempengaruhi perdagangan sehingga menjadi salah satu pilihan investasi.

Menurut Hidayat (2019) Nilai tukar merupakan suatu perbandingan antara harga mata uang negara dengan mata uang negara lain. Nilai tukar dapat diartikan juga sebagai nilai kurs, Atau bisa disebut kurs merupakan harga suatu mata uang apabila ditukarkan dengan satu mata uang negara lainnya. Nilai tukar mata uang bisa diartikan mata uang domestik terhadap mata uang asing.

Menurut Andriana (2015) mengungkapkan nilai tukar rupiah juga menjadi salah satu faktor ekonomi makro dalam bentuk mata uang asing. Pada saat mata uang rupiah menurun maka mata uang asing memiliki pengaruh yang negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Bukan hanya itu saja saat rupiah melemah akan memberikan pengaruh yang negatif terhadap ekuitas, karena menyebabkan pasar ekuitas menjadi tidak tertarik. Maksudnya apabila nilai tukar rupiah naik maka permintaan saham di pasar sekunder juga akan meningkat dan menyebabkan harga dipasar perdana akan rendah atau terjadinya *underpricing*.

Reputasi Underwriter

Underwriter menurut Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 adalah pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Hal ini dikarenakan selain menjadi lembaga yang membantu emiten dalam penyiapan semua dokumen yang diperlukan dalam seluruh proses *go public*, *underwriter* juga turut berupaya agar pemasaran penawaran umum perdana oleh emiten berjalan dengan sukses. *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih mempunyai kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar. Dengan demikian ada kecenderungan *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah. Reputasi *underwriter* diyakini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan.

Menurut Pedoman Akuntansi Perusahaan Efek dalam perjanjian penjaminan emisi efek antara lain memuat klausul mengenai jenis penjaminan (*full commitment atau best effort*), jasa penjaminan,

jadwal emisi, ikatan dan kewajiban atas biaya, dan jasa antara Penjamin Pelaksana Emisi Efek dengan para PEE dan para Agen Penjualnya, serta penanggungbiaya oleh calon Penerbit Efek. Carter dan Manaster (dalam Henda dkk, 2019) mengatakan bahwa *underpricing* mahal bagi perusahaan penerbit, oleh karena itu perusahaan dengan risiko rendah berusaha untuk mengungkapkan karakteristik risiko rendah mereka ke pasar dengan memilih *underwriter* yang memiliki reputasi. Pihak *Underwriter* tidak akan asal dalam penetapan harga penawaran IPO karena hal itu akan mempengaruhi nama baik yang dimilikinya (Beatty dan Ritter,1986). Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) memberikan pendapat sebagai berikut; *Underwriter* terkemuka akan mampu mengatur IPO secara ulung dan kompeten serta bisa melayani investor dengan profesional. Pengalaman yang didapatkan karena terbiasa terjun di pasar modal membuat penjamin emisi tidak sembarangan dalam masalah harga penawaran yang ditetapkan sehingga peluang sukses ketika IPO meningkat.

Reputasi Auditor

Auditor mempunyai tugas utama untuk melaksanakan audit atas laporan keuangan perusahaan menurut standar audit yang ditetapkan Ikatan Akuntan Indonesia. Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI No.859/KMK.01/1987, salah satu persyaratan dalam proses go public adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik. Perusahaan yang akan *go public* harus memenuhi persyaratan bahwa laporan keuangan dua tahun terakhir adalah *unqualified opinion*. Audit tersebut diperlukan agar publik memperoleh suatu keyakinan bahwa laporan keuangan tersebut bebas dari salah saji yang material, sehingga hal ini dapat dijadikan sebagai informasi yang diperlukan dalam rangka pengambilan keputusan oleh calon investor.

Reputasi auditor didasarkan pada kepercayaan pemakai jasa auditor bahwa auditor memiliki kekuatan tertentu yang secara umum tidak dapat diamati. Auditor bertanggung jawab untuk menyediakan informasi yang mempunyai kualitas tinggi yang akan digunakan untuk pengambilan keputusan para pemakai laporan keuangan. Reputasi auditor menunjukkan prestasi dan kepercayaan publik yang disandang auditor atas nama besar yang dimiliki auditor tersebut (Sari, 2018). Penelitian ini menentukan reputasi auditor dengan mengkategorikan pemeringkatan auditor sesuai dengan frekuensi auditor dalam melakukan audit pada perusahaan yang IPO.

Reputasi auditor akan berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO, sehingga hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh para investor untuk pengambilan keputusan investasi. Auditor yang memiliki reputasi dan nama besar dapat menyediakan

kualitas audit yang lebih baik, termasuk dalam mengungkapkan masalah *going concern* demi menjaga reputasi mereka (Efraim Ferdinan Giri, 2010).

Penghakiman terhadap akuntan publik sering dilakukan, baik oleh masyarakat maupun pemerintah dengan melihat kondisi bangkrut tidaknya perusahaan yang diaudit. Hal itu berarti bahwa saat ini nasib akuntan publik sepertinya dipertaruhkan pada jatuh bangun bisnis perusahaan kliennya. Ini menunjukkan bahwa reputasi auditor dipertaruhkan saat memberikan opini audit (Purbarangga, 2013).

METODE PENELITIAN

Data

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah Perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia yang di akses melalui website www.idx.com. populasi dari penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di BEI selama periode 2011-2018 yang berjumlah sebanyak 226 perusahaan. teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu merupakan teknik pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan kriteria tertentu (Sugiyono, 2009:216). Berdasarkan kriteria yaitu, Perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing* saat penawaran umum perdana (IPO) dan Laporan keuangan perusahaan yang lengkap untuk setiap perusahaan pada tahun 2011-2018, Tersedianya data harga penawaran perdana, harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, jumlah saham yang ditawarkan ke publik dan tanggal *listing* di BEI. Dan Bukan merupakan perusahaan yang bergerak dibidang keuangan, asuransi, dan perbankan. maka perusahaan yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini sebanyak 128 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis linier berganda. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, maka akan digunakan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$IR = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 ROE + \beta_3 LnFS + \beta_4 KURS + \beta_5 RU + \beta_6 RA + e$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linear Berganda

Pengujian regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *leverage* (DER), profitabilitas (ROE), *firm*

size, nilai tukar rupiah (Kurs), reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor terhadap *underpricing*. Analisis ini untuk memprediksikan nilai dari variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan dan untuk mengetahui arah hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif. Maka diperoleh hasil perhitungan analisis regresi seperti yang di tunjukkan pada table berikut

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandar dized Coeff		Standardized Coeffici	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3,793	1,201		-,158	,002**
DER	-,003	,013	-,016	-,200	,842
ROE	-,001	,002	-,046	-,563	,575
SIZE	,002	,010	,013	,159	,874
Nilai Tukar Rupiah	,446	,119	,311	3,754	,000**
Reputasi Underwriter	-,166	,049	-,303	-3,371	,001**
Reputasi Auditor	-,086	,077	-,097	-1,117	,266
R square				0,253	
Adjusted R-square				0,215	
F-statistic				7,290	
Probability				0,000	

Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2020)

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada tabel di atas maka dapat disusun suatu persamaan regresi linear berganda yaitu sebagai berikut:

$$IR = -3,793 - 0,003DER - 0,001RO + 0,002SIZE + 0,446Kurs - 0,166RU - 0,086 RA$$

Koefisien dari hasil persamaan regresi linier berganda diatas maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta dalam penelitan ini sebesar - 3,793. Nilai konstanta bernilai negatif artinya jika variabel *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, *Firm Size*, Nilai Tukar Rupiah (Kurs), Reputasi *Underwriter*, dan Reputasi Auditor sama dengan nol (konstan), maka tingkat *underpricing* tetap sebesar - 3,793.
2. Nilai koefisien *Debt to Equity Ratio* (X1) = - 0,003 bertanda negatif, artinya menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan *underpricing*. Hal ini mengandung arti bahwa

setiap kenaikan *Debt to Equity Ratio* sebesar 1 satuan maka *underpricing* akan turun sebesar 0,003.

3. Nilai koefisien *Return On Equity* (X2) = - 0,001 bertanda negatif, artinya menunjukkan bahwa *Return On Equity* mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan *underpricing*. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *Return On Equity* sebesar 1 satuan maka *underpricing* akan turun sebesar 0,001.
4. Koefisien regresi *Firm size* (X3) = 0,002, artinya bahwa setiap kenaikan *Firm size* sebesar 1 satuan maka *underpricing* akan naik sebesar 0,002.
5. Nilai koefisien Nilai Tukar Rupiah (X4) = 0,446 artinya bahwa setiap kenaikan Nilai Tukar Rupiah sebesar 1 satuan maka *underpricing* akan naik sebesar 0,446.
6. Koefisien regresi Reputasi *Underwriter* (X5) = -0,166 bertanda negatif, artinya menunjukkan bahwa Reputasi *Underwriter* mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan *underpricing*. hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan Reputasi *Underwriter* sebesar 1 satuan maka *underpricing* akan turun sebesar 0,166.
7. Koefisien regresi Reputasi Auditor (X6) = - 0,086 bertanda negatif, artinya menunjukkan bahwa Reputasi Auditor mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan *underpricing*. hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan Reputasi Auditor sebesar 1 satuan maka *underpricing* akan turun sebesar 0,086.

Pengaruh DER terhadap Underpricing

Berdasarkan tabel hasil Analisis regresi linier berganda nilai variable DER mempunyai nilai t hitung sebesar -0,200 dengan nilai signifikansi 0,842, sedangkan nilai t tabel sebesar 1,6574, dengan demikian t hitung < t tabel yaitu -0,200 < 1,6574 dan nilai signifikan 0,847 > 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan non keuangan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

Hai ini menunjukkan besar atau kecilnya *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap naiknya *underpricing*. Seberapapun jumlah *Debt to Equity Ratio* tidak menjadi suatu masalah bagi investor dalam membeli saham suatu perusahaan yang sedang IPO karena investor banyak memperhatikan dari hal-hal lain seperti *Price Earning Ratio* (PER). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tris Siswantini dan Jenji (2017) dan Lestari (2017). Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra dan Suaryana (2016) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio*

berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh ROE terhadap *Underpricing*

Nilai variable ROE mempunyai nilai t hitung sebesar -0,563 dengan nilai signifikansi 0,575, sedangkan nilai t tabel sebesar 1,6574, dengan demikian t hitung < t tabel yaitu -0,563 < 1,6574 dan nilai signifikan 0,575 > 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan variabel ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan non keuangan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

Hal ini menunjukkan dengan adanya nilai *Return on equity* yang semakin besar bukan berarti peluang untuk menekan *underpricing* juga semakin besar pula, namun ada kalanya ketika investor melihat *Return On Equity* yang tinggi menginformasikan suatu keadaan dimana perusahaan mampu menggunakan pengembalian modal untuk memperoleh laba operasi yang semakin besar yang mengakibatkan kecenderungan *underpricing* meningkat, namun keadaan demikian juga tidak selamanya dilakukan atau dipilih oleh setiap investor. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Djashan Indra (2017) dan Aini (2013). Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizky Primadita (2018) dan Permata Sari (2018) yang menyatakan bahwa *Return On equity* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh Firm Size terhadap *Underpricing*

Variabel Firm Size mempunyai nilai t hitung sebesar 0,159 dengan nilai signifikansi 0,874, sedangkan nilai t tabel sebesar 1,6574, dengan demikian t hitung < t tabel yaitu 0,159 < 1,6574 dan nilai signifikan 0,874 > 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan variabel Firm Size tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan non keuangan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

Hal ini menunjukkan bahwa jika dilihat dari sudut pandang investor ukuran perusahaan yang semakin besar tidak selalu menjadi prioritas utama dalam pemilihan saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aini (2013) dan Djashan Indra (2017) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gayatri (2019) dan Pahlevi (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang berarti semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mampu menekan atau memperkecil nilai *underpricing*.

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (Kurs) terhadap *Underpricing*

Nilai variable Kurs mempunyai nilai t hitung sebesar 5,754 dengan nilai signifikansi 0,000, sedangkan nilai t tabel sebesar 1,6574, dengan demikian t hitung > t tabel yaitu 5,754 > 1,6574 dan nilai signifikan 0,000 < 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan variabel Kurs berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan non keuangan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

Hal ini menunjukkan Nilai tukar rupiah (kurs) yang berubah akan mempengaruhi harga barang yang masuk dan keluar dari Indonesia. Pengaruh kurs membawa dampak dengan nilai tukar yang tinggi maka investor akan berpikir kembali untuk membeli saham tersebut secara nasional pada industri dalam negeri. Dampak melemahnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal negatif terhadap pasar ekuitas, karena menyebabkan pasar tidak mempunyai daya tarik, misalnya ketika investor ingin membeli saham namun. Apabila nilai tukar rupiah naik maka permintaan saham dipasar sekunder akan meningkat sehingga harga dipasar perdana akan rendah atau terjadi *underpricing*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriani Zahro dan Nugroho (2019). Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmadhanto (2014) yang menyatakan bahwa Nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap *Underpricing*

Nilai variable Reputasi Underwriter mempunyai nilai t hitung sebesar -3,371 dengan nilai signifikansi 0,001, sedangkan nilai t tabel sebesar 1,6574, dengan demikian t hitung > t tabel yaitu -3,371 > 1,6574 dan nilai signifikan 0,001 < 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan variabel Reputasi Underwriter berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan non keuangan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

Hal ini menunjukkan *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih mempunyai kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar. Dengan demikian ada kecenderungan *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah. Reputasi *underwriter* diyakini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka *initial return* semakin rendah. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryapranata dan Adityawarman (2017). Namun berbeda dengan

penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi (2014) dan Aini (2013) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Underpricing

Nilai variable Reputasi Auditor mempunyai nilai t hitung sebesar -1,117 dengan nilai signifikansi 0,266, sedangkan nilai t tabel sebesar 1,6574, dengan demikian t hitung $<$ t tabel yaitu $-1,117 < 1,6574$ dan nilai signifikan $0,266 < 0,05$, dengan demikian dapat disimpulkan variabel Reputasi Auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan non keuangan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

Hal ini menunjukkan Seberapapun tinggi reputasi yang di miliki oleh auditor suatu perusahaan tidak menjadi suatu masalah bagi investor dalam membeli saham suatu perusahaan yang sedang IPO karena investor lebih memperhatikan hal lain seperti persentase penawaran saham yang ditawarkan kepada publik. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristiantari (2012), Risqi dan Harto (2019). Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryapranata dan Aditywarman (2017) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan yaitu:

1. Variabel DER, ROE, Firm Size, dan Reputasi Auditor secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan non keuangan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia.
2. Variabel Nilai Tukar Rupiah (Kurs), dan Reputasi *Underwriter* secara parsial berpengaruh dan signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan non keuangan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia

Saran

1. Penelitian ini dilakukan untuk memberikan pengetahuan kepada perusahaan agar lebih memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* agar mengurangi resiko rendahnya harga saham di pasar sekunder dibandingkan harga saham di pasar sekunder yang mengakibatkan *underpricing*, sehingga dana yang diharapkan dalam melakukan penawaran umum perdana dapat diperoleh dengan maksimal
2. Bagi investor yang ingin melakukan investasi pada perusahaan yang akan melakukan *initial public offering*, sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor yang telah teruji mempengaruhi tingkat *underpricing* secara signifikan yaitu dalam penelitian ini nilai tukar rupiah (Kurs) dan reputasi *underwriter*. Dengan demikian dapat mengurangi resiko berinvestasi dan memperoleh keuntungan yang diinginkan.
3. Penelitian selanjutnya, disarankan untuk menggunakan lebih banyak variabel independen lainnya diluar variabel dalam penelitian ini dan diharapkan dapat melakukan penelitian dengan menggunakan data waktu penelitian yang terbaru.

REFERENSI

- Aini, Shoviyah Nur. 2013. "Faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada perusahaan IPO di BEI periode 2007-2011". *Jurnal ilmiah manajemen*.
- Aryapranata, Eliezer Kurnia dan Adityawarman. 2017. "Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Dan Persentase Free Float Terhadap Tingkat Underpricing Pada Initial Public Offering (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014)". *Diponegoro Journal Of Accounting Volume 6, Nomor 2, Tahun 2017, Halaman 1-9*
- Asiri, B. K., & Haji, A. J. 2015. "The Determinants Of IPO Underpricing In The GCC Countries". *International Journal of Arts & Sciences, 8(4), 205*
- Beatty, Randolph P, 1989. "Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offering". *Journal of Financial Economic. Vol. 15.*
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F, 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta, Salemba Empat.
- Djashan Indra Arifin. 2017. "Analisis Faktor-Faktor Terhadap Underpricing Saham Perdana". *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. 19, No. 2, Desember 2017, Hlm. 251-258
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasan, Fuad. 2018. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage, dan Earning per Share terhadap Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016". *Skripsi Universitas Sumatra Utara*.
- Hery. 2017. *Auditing dan Asurans*. Jakarta. Grasindo.
- Jogianto, 2009. *Sistem Informasi Manajemen*. Yogyakarta: Penerbit Andi. Kasmir, 2014. "Analisis Laporan Keuangan". Jakarta: PT Raja Grafindo Indonesia
- Kristiantari, I Dewa Ayu, 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika, Volume 2 Nomor 2, hal 785-811.*
- Kurniawan, Warih Widia dan Haryanto. 2014. "Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital Dalam Prospektus Terhadap Underpricing Saham (Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di BEI Periode 2007-2012)". *Diponegoro Journal Of Accounting Volume 3, Nomor 2, Tahun 2014, Halaman 1-14.*
- Lestari, Anggelia Hayu. 2015. "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di BEI periode 2012-2014 (studi kasus pada perusahaan yang melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB). Vol. 25.*
- Nurazizah, N., & Majidah, M. 2019. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi), 3(3).*
- Partama, Gusti Ngurah Adhi dan Gayatri. 2019. "Analisis Determinan Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.26.3.Maret (2019)*

- Pahlevi, Reza Widhar. 2014. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 18 No. 2, Juli 2014 219-232.
- Prastica, Yuwena. 2012. "Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada saat penawaran umum perdana". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Volume 1 Nomor 2, Hal 99-105.
- Purbarangga, Ade dan Nur Afri. 2013. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Saham Perdana". *Diponegoro Journal of Accounting* Vol. 2, No. 3, Hal. 1-12.
- Renowati, Eka. 2013. "Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia". *Accounting Analysis Journal*, Volume 1 No. 4, Mei 2013.
- Risqi, Indita Azisia dan Harto Puji. 2013. "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing* Saham ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia". *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2, 1-7.
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga.
- Saputra, Anom Cahaya; Suaryana, I G. N.. 2016. "Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Assets Dan Financial Leverage Pada Underpricing Penawaran Umum Perdana". *E-Jurnal Akuntansi*, [S.l.], p. 1201-1227, may 2016.
- Sari, Meigia Nidya. 2018. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia". Tesis Universitas Sumatra Utara
- Sri Lestari, Yunifa. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, Return On Asset, Return On Equity, Dan Financial Leverage Terhadap Underpricing Saham Initial Public Offering (IPO) Pada Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016". Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelin, Eduardus, 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi pertama, Yogyakarta : BPFE.
- Trisnaningsih, Sri. Dan Indrawati 2005. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 4 No. 2. Hal. 195-210.
- Tris Siswantini dan Jenji Gunaedi Argo. 2017. "Analisis Faktor Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing Saham Pada Saat Initial Offering Public". *Sustainable Competitive Advantage-7 (Sca-7)* Feb Unsoed.