

UNDERPRICING: INFORMASI AKUNTANSI DAN NON AKUNTANSI DALAM INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)

Risal

Universitas Panca Bhakti Pontianak

ABSTRACT: *The aim of this research was to test and to analyze some factors which influence underpricing phenomenon represented by accountancy information (ROA, TATO, CR, DER and firm size) and by non-accountancy information (auditor reputation, underwriter reputation, firm age and percentage of public offering). The population of the research was 103 companies which from 2008 until 2012. Samples were collected by using purposive sampling. Multiple Regression model were used to test the relation between independent variables and dependent variables. Regression analysis shows that only underwriter reputation has negative and significant influence on the level of underpricing. The accountancy information (ROA, TATO, CR, DER and firm size) and the non-accountancy information (auditor reputation, firm age and Percentage of Public Offering) do not have significant influence on underpricing. This study contributes theoretically and practically to the influence of non-accountancy information on share prices during IPO.*

Keywords: *IPO, Underpricing, Accountancy Information, Non-Accountancy Information*

ABSTRAK: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis beberapa faktor yang memengaruhi underpricing fenomena diwakili oleh informasi akuntansi (ROA, TATO, CR, DER dan ukuran perusahaan) dan oleh informasi non-akuntansi (reputasi auditor, reputasi underwriter, umur perusahaan dan persentase penawaran umum). Populasi dari penelitian ini adalah 103 perusahaan yang dari tahun 2008 sampai tahun 2012. Sampel dikumpulkan dengan menggunakan *purposive sampling*. Beberapa Model regresi digunakan untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Analisis regresi menunjukkan bahwa hanya reputasi underwriter berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat underpricing. Informasi akuntansi (ROA, TATO, CR, DER dan ukuran perusahaan) dan informasi non-akuntansi (reputasi auditor, umur perusahaan dan Persentase Penawaran Umum) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap underpricing. Penelitian ini memberikan kontribusi *theoretically* dan praktis untuk pengaruh informasi non-akuntansi terhadap harga saham saat IPO.

Kata kunci: *IPO, Underpricing, Informasi Akuntansi, Informasi Non Akuntansi*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat di mana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham dan obligasi dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana untuk memperkuat modal perusahaan (Fahmi, 2012). Melalui pasar modal perusahaan dapat melakukan *Initial Public Offering* (IPO) atau dikenal dengan penawaran saham perdana yang merupakan penjualan saham atau obligasi untuk pertama kalinya oleh sebuah perusahaan kepada masyarakat umum (Samsul, 2006). Perusahaan memiliki berbagai alternatif dalam memperoleh sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan oleh perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang, pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat-surat utang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat dengan melakukan penawaran saham di pasar perdana atau yang dikenal dengan *go public* (Darmadji dan Fakhrudin, 2001).

Di dalam perjalanannya, perusahaan yang mencatatkan saham perdananya pasca krisis moneter yang melanda Indonesia terlihat terjadi peningkatan yang cukup berarti. Di tahun 2001 ada 31 emiten yang mencatatkan namanya di Bursa Efek Indonesia, jumlah ini merupakan angka tertinggi yang diperoleh pasca krisis. Pada tahun-tahun berikutnya terlihat terjadi penurunan yang cukup drastis hingga menginjak angka 5 emiten saja yang mencatatkan namanya di papan Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 2012 ada sekitar 23 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia dan tahun 2013, Bursa Efek Indonesia menargetkan 30 emiten saham baru (IPO) akan tercatat di papan BEI. Target jumlah IPO emiten tersebut meningkat dibandingkan target tahun lalu sebanyak 25 emiten (Media Indonesia, 2012)

Fenomena yang menarik terjadi pada penawaran perdana ke publik adalah fenomena harga rendah (*underpricing*) yaitu harga saham di pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder. Hartono (2010) memberikan penjelasan tentang *initial return*, "Secara rerata dengan membeli saham di pasar perdana memungkinkan memperoleh return awal (*initial return*) yang tinggi. Return awal (*initial return*) adalah return yang diperoleh dari aktiva pada saat penawaran perdana mulai dari saat dibeli dipasar primer sampai pertama kali didaftarkan dipasar sekunder."

Para pemilik perusahaan tentunya menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada investor. Apabila terjadi *underpricing*, dana yang diperoleh perusahaan dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan mengalami kerugian karena mereka tidak menerima *initial return* (IR).

Dari 126 perusahaan yang IPO antara tahun 2007-2012 terdapat 104 perusahaan yang mengalami *underpricing* dan 18 perusahaan yang mengalami *overpricing* sedang sisanya sebanyak 3 perusahaan memberikan *initial return* nol. Pada tahun 2007 ada 20 perusahaan yang mengalami *underpricing* dengan persentase sebesar 90,9%. Sedang pada tahun 2008 dan 2009 terjadi penurunan perusahaan yang melakukan IPO yang diikuti dengan menurunnya persentase perusahaan yang mengalami *underpricing* sebesar 84,2% dan 61,5%. Namun pada tahun 2010 dan 2012 persentase perusahaan yang *underpricing* berada pada level 95,7% dan 91,3% hampir mendekati jumlah keseluruhan perusahaan yang melakukan IPO pada tahun tersebut, meskipun pada tahun 2011 perusahaan yang mengalami *underpricing* hanya 17 perusahaan dari 25 perusahaan yang melakukan IPO atau setara dengan 68%. Berdasarkan data yang disajikan di atas, dapat disimpulkan bahwa *underpricing* melekat pada perusahaan yang akan melakukan IPO dengan tingkat *underpricing* yang cenderung tinggi.

Prospektus perusahaan yang merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan *go public*, dimaksudkan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi yang terjadi seperti diuraikan sebelumnya. Menurut UU No. 8 Tahun 1995 prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Sehubungan dengan UU tentang Pasar Modal, terdapat pula Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. KEP-51/PM/1996 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum. Kemudian pada bulan oktober tahun 2000 dilakukan revisi untuk No. KEP-51/PM/1996 dengan No. KEP-43/PM/2000 tentang perubahan peraturan nomor IX.C.3 tentang pedoman mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum.

Dalam penelitian ini peneliti mengklasifikasikan informasi yang dibutuhkan oleh investor menjadi dua item yaitu informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi meliputi ROA, TATO, CR dan DER dan ukuran perusahaan sedangkan informasi non akuntansi meliputi reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan dan persentase penawaran saham.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: Apakah *return on assets* (ROA), *total asset turnover* (TATO), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), ukuran perusahaan (SIZE), reputasi auditor (RAUD), reputasi *underwriter* (RUN), umur perusahaan (AGE), dan persentase penawaran saham (PPS) berpengaruh terhadap *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)? Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh *return on assets* (ROA), *total asset turnover* (TATO), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), ukuran perusahaan (SIZE), reputasi auditor (RAUD), reputasi *underwriter* (RUN), umur perusahaan (AGE), dan persentase penawaran saham (PPS) berpengaruh terhadap *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO). Penelitian ini juga menguji kekuatan penjelasan dari informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap fenomena *underpricing*.

KERANGKA TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Informasi Akuntansi yang Mempengaruhi *Underpricing*

Swardjono (2010) menjelaskan definisi akuntansi dipandang sebagai seperangkat pengetahuan yang mempelajari perekayasaan penyediaan jasa berupa informasi keuangan kuantitatif unit-unit organisasi dalam suatu lingkungan negara tertentu dan cara penyampaian (pelaporan) informasi tersebut kepada pihak yang berkepentingan untuk dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan ekonomik. Dalam arti sempit sebagai proses pengidentifikasian, pengesahan, pengukuran, pengakuan, pengklasifikasian, penggabungan, peringkasan dan penyajian data keuangan dasar (bahan olah akuntansi) yang terjadi dari kejadian-kejadian, transaksi-transaksi, atau kegiatan operasi suatu unit organisasi dengan cara tertentu untuk menghasilkan informasi yang relevan bagi pihak yang berkepentingan.

Return On Asset (ROA)

Return on asset merupakan rasio dari rentabilitas ekonomi yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan seluruh modal yang ada di dalamnya untuk menghasilkan suatu keuntungan. Rentabilitas perusahaan yang tinggi mengurangi ketidakpastian pada saat IPO sehingga cenderung mengurangi tingkat *underpricing* (Widjayanto, 2009).

Rentabilitas perusahaan yang tinggi akan meyakinkan investor atas prospek perusahaan di masa depan sehingga akan mengurangi ketidakpastian (*uncertainty*), namun sebaliknya jika rentabilitas perusahaan rendah, maka investor cenderung meminta kompensasi atas ketidakpastian (*uncertainty*) yang akan muncul di masa akan datang. Jadi dapat dikatakan bahwa rentabilitas ekonomi berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sehingga semakin besar ROA, maka semakin berkurang tingkat *underpricing*. Perusahaan

yang memiliki rentabilitas atau tingkat keuntungan yang tinggi cenderung akan dilirik oleh para investor. Rentabilitas tinggi yang dimiliki perusahaan akan menciptakan suatu pola pikir investor yang berorientasi ke depan tentang prospek yang baik pada suatu perusahaan dan mencerminkan suatu kepastian yang mendukung investor dalam mengambil keputusan investasi sehingga akan mengurangi *underpricing*, hal tersebut dikarenakan investor meyakini bahwa perusahaan ke depannya akan lebih baik. Untuk itu peneliti mengajukan hipotesis pertama sebagai berikut:

H₁: *Return on Assets (ROA)* berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing* saat *Initial Public Offering (IPO)*

Total Asset Turnover (TATO)

TATO adalah bagian dari pada pemanfaatan aset (*asset utilization*) yang termasuk dalam golongan rasio aktivitas yang menilai efektifitas dan intensitas aset dalam menghasilkan penjualan, disebut pula perputaran (*turnover*) (Subramanyam dan Wild, 2010). Hal ini berarti semakin tinggi rasio TATO maka semakin efektif dan efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Jika pemanfaatan aset dilakukan secara efektif dan efisien oleh perusahaan, maka akan mempengaruhi keberlangsungan usaha (*going concern*) karena dimanfaatkan secara optimal. Hal ini adalah sebuah sinyal yang semestinya ditangkap oleh investor dalam melihat prospek perusahaan ke depannya, atas dasar pemanfaatan aset secara optimal akan membawa kondisi pada berkurangnya risiko yang harus ditanggung perusahaan. Dengan risiko yang rendah, maka tingkat kepastian yang diharapkan investor makin besar sehingga “mengundang” mereka untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Jadi jika TATO bernilai tinggi yang disebabkan pemanfaatan aset secara optimal, maka tingkat risiko dapat berkurang yang diikuti dengan terbentuknya suatu kepastian yang diharapkan oleh investor. Semakin tinggi nilai TATO akan mengurangi tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO. Untuk itu peneliti mengajukan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂: *Total Asset Turnover (TATO)* berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing* saat *Initial Public Offering (IPO)*

Current Ratio (CR)

Menurut Subramanyam dan Wild (2010) Likuiditas (*liquidity*) mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, di mana *current ratio* adalah salah satu dari rasio likuiditas. Pentingnya likuiditas dapat dilihat dengan mempertimbangkan dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dinyatakan dalam perbedaan tingkatan. Kurangnya likuiditas menghalangi perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari diskon atau kesempatan mendapatkan keuntungan. Ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya merupakan masalah likuiditas yang lebih ekstrim. Masalah ini dapat mengarah pada penjualan investasi dan aset lainnya yang dipaksakan dan kemungkinan yang paling parah mengarah pada insolvabilitas dan kebangkrutan. Hal ini tentunya memunculkan ketidakpastian pada prospek perusahaan ke depannya yang diakibatkan besarnya risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan jika tingkat likuiditas terlalu rendah dan ini memberikan pengaruh yang signifikan kepada investor dalam membuat keputusan investasi. Jadi semakin tinggi nilai CR pada suatu perusahaan maka akan mengurangi ketidakpastian bagi investor yang berpengaruh pada tingkat *underpricing*, yang berakibat *initial return* yang diterima oleh investor akan semakin rendah karena adanya suatu kepastian atas prospek perusahaan. Untuk itu diajukan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H₃: *Current Ratio (CR)* berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing* saat *Initial Public Offering (IPO)*

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2009) *financial leverage* adalah tingkat sampai sejauh mana sekuritas dengan laba tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal sebuah perusahaan.

Dengan adanya tingkat *leverage* yang tinggi pada suatu perusahaan, investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki ketidakpastian serta risiko yang tinggi. Investor akan berfikir jika perusahaan memiliki banyak hutang secara langsung akan mempengaruhi modal yang dimiliki perusahaan sehingga akan lebih cenderung menggunakan dana hasil IPO-nya untuk membayar hutang daripada untuk kegiatan investasi guna melakukan ekspansi. Atas ketidakpastian serta risiko tersebut, investor enggan untuk berinvestasi yang akhirnya berpengaruh pada tingkat *underpricing*. Semakin tinggi tingkat *leverage*, maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi oleh perusahaan yang memberikan suatu ketidakpastian terhadap investor di masa mendatang sehingga akan meningkatkan *underpricing*. Untuk itu peneliti mengajukan hipotesis keempat sebagai berikut:

H₄: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap fenomena *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)

Ukuran Perusahaan (Size)

Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu. Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) saham karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal di masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan yang berskala kecil (Nurhidayati dan Indriantoro, 2002). Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya lebih banyak. Untuk itu peneliti mengajukan hipotesis kelima sebagai berikut:

H₅: Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)

Informasi Non Akuntansi yang Mempengaruhi Underpricing

Menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, menjelaskan bahwa prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Kep-43/PM/2000, Peraturan Nomor IX.C.3: Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Ringkas dalam Rangka Penwaran Umum menyatakan bahwa suatu prospektus harus mencakup semua rincian dan fakta material mengenai Penawaran Umum dari Emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh Emiten dan Penjamin Pelaksana Emisi Efek (jika ada). Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal Prospektus.

Reputasi Auditor (RAUD)

Auditor yang mempunyai reputasi tinggi akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan laporan keuangan atau informasi yang tidak

akurat ke pasar, sehingga investor dapat menginterpretasikan informasi tersebut sebagai petunjuk bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospek emiten di masa mendatang (Kustanto, 2009). Reputasi yang tinggi dari seorang auditor, salah satunya dapat dilihat dari lamanya seorang auditor telah melakukan praktik audit, hal tersebut mengindikasikan bahwa auditor tersebut memiliki kemampuan serta pengalaman yang cukup dalam menjalankan tugasnya. Jadi semakin tinggi reputasi auditor, maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang terjadi sehingga peneliti mengajukan hipotesis keenam sebagai berikut:

H₆: Reputasi auditor (RAUD) berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)

Reputasi Underwriter (RUN)

Penelitian Sharma dan Seraphim (2010) yang menemukan bahwa bank investasi yang prestisius berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* di pasar modal India, temuan untuk proksi prestise bank investasi menunjukkan bahwa investor bersedia membayar lebih untuk IPO yang dikelola oleh bank-bank investasi bergengsi. Dengan kata lain, IPO dikelola oleh *underwriter* bergengsi menunjukkan *underpricing* yang rendah. Logika yang sama juga berlaku untuk bank-bank investasi. Bank-bank yang profilnya tinggi ingin mengelola isu-isu yang mendasar dari perusahaan, dengan profil bisnis yang baik dan prospek pertumbuhan. Jadi jika reputasi yang dimiliki *underwriter* tinggi tentunya *underwriter* tersebut akan menjaga citra dan integritasnya dengan baik pada publik dengan memberikan informasi yang lengkap dan tidak menyesatkan. Informasi yang disebar dalam bentuk prospektus akan direspon oleh pasar, khususnya investor untuk melihat profil atau prospek perusahaan di masa mendatang. Atas penilaian dari investor, maka secara tidak langsung akan mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO. Semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka tingkat *underpricing* semakin rendah. Untuk itu peneliti mengajukan hipotesis ketujuh sebagai berikut:

H₇: Reputasi *underwriter* (RUN) berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)

Umur Perusahaan (AGE)

Umur perusahaan adalah jangka waktu lamanya sebuah perusahaan berdiri hingga melakukan penawaran perdana di pasar saham. Saat perusahaan berkembang maka aset yang dimilikinya menjadi transparan dan mudah untuk dinilai, sehingga akan mengurangi asimetri informasi (Beatty dan Ritter, 1986). Faktor umur perusahaan merupakan faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan. Umur perusahaan dapat menunjukkan kemampuan dalam mengatasi kesulitan dan hambatan yang dapat mengancam keberlangsungan perusahaan, serta menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan peluang yang ada dalam lingkungannya untuk mengembangkan usaha yang lebih maju terhadap nilai serta tujuan organisasi. Di samping itu juga, unsur perusahaan dapat menunjukkan kemampuan dalam keunggulan berkompetisi. Dengan demikian makin lama perusahaan berdiri menunjukkan eksistensinya dalam lingkungannya dan akan meningkatkan kepercayaan investor. Dari umur perusahaan, investor juga dapat memperoleh informasi yang diinginkan yang disebabkan semakin lama perusahaan berdiri, maka akan memiliki publikasi yang luas serta eksistensi yang kuat dibanding dengan perusahaan yang baru berdiri. Atas pertimbangan tersebut, memungkinkan investor untuk melirik perusahaan berdasarkan umur perusahaan. Jadi semakin tua umur suatu perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang akhirnya akan mengurangi tingkat *underpricing* pada saham perdana pada saat perusahaan melakukan IPO. Untuk itu peneliti mengajukan hipotesis kedelapan sebagai berikut:

H₈: Umur perusahaan (AGE) berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)

Persentase Penawaran Saham (PPS)

Penurunan persentase kepemilikan oleh pemegang saham yang lama adalah suatu konsekuensi yang harus dipertimbangkan ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO. Pemilik saham lama akan mendukung keputusan IPO bila mereka yakin bahwa saham perusahaan akan terjual pada harga yang cukup menguntungkan sehingga dapat memperoleh dana yang signifikan bagi pembiayaan perusahaan. Sulistio (2005) mengungkapkan bahwa proporsi kepemilikan saham yang ditahan oleh pemilik saham lama menggambarkan tingkat kepercayaan manajemen dan pemegang saham lama akan keberhasilan IPO.

Semakin besar proporsi saham yang ditahan oleh pemegang saham lama mengindikasikan banyak informasi privat yang dirahasiakan oleh pemegang saham lama sehingga mereka enggan untuk melepaskan sahamnya secara massal ke publik guna menjaga informasi privat agar tidak tersebar luas. Investor menangkap kondisi ini sebagai sinyal ketidakpastian (*uncertainty*) pada prospek perusahaan sehingga memicu tingginya tingkat *underpricing* yang bisa saja terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO. Untuk itu peneliti mengajukan hipotesis kesembilan sebagai berikut:

H₉: Persentase penawaran saham (PPS) berpengaruh positif terhadap fenomena *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)

METODE PENELITIAN

Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data *cross sectional*. Sampel penelitian berjumlah 69 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh prospektus, *IDX Fact Book*, *Indonesian Capital Market Directory*, www.idx.co.id, serta www.e-bursa.com.

Model Penelitian

1. Pengujian semua variabel independen (informasi akuntansi dan informasi non akuntansi) terhadap variabel dependen digunakan persamaan regresi I:

$$UP = a_0 + b_1ROA + b_2TATO + b_3CR + b_4DER + b_5SIZE + b_6RAUD + b_7RUN + b_8AGE + b_9PPS + e$$
2. Pengujian variabel independen (informasi akuntansi) terhadap variabel dependen digunakan persamaan regresi II:

$$UP = a_0 + b_1ROA + b_2TATO + b_3CR + b_4DER + b_5SIZE + e$$
3. Pengujian variabel independen (informasi non akuntansi) terhadap variabel dependen digunakan persamaan regresi III:

$$UP = a_0 + b_6RAUD + b_7RUN + b_8AGE + b_9PPS + e$$

Keterangan:

UP = *Underpricing*

a = Konstanta persamaan regresi

b₁- b₉ = Koefisien variabel independen

ROA = *Return on Assets*

TATO = *Total Asset Turnover*

CR = *Current Ratio*

DER = *Debt to Equity Ratio*

SIZE	= Ukuran Perusahaan
RAUD	= Reputasi Auditor
RUN	= Reputasi <i>Underwriter</i>
AGE	= Umur Perusahaan
PPS	= Persentase Penawaran Saham
e	= <i>error</i>

Definisi Operasional Variabel

Underpricing merupakan variabel dependen, dan diukur dengan membandingkan selisih harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder dengan harga penawaran perdana dibagi dengan harga penawaran, kemudian dikali dengan 100%.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah informasi akuntansi yaitu (*return on assets, total asset turnover, current ratio, debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan) dan informasi non akuntansi (reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan dan persentase penawaran saham). *Return On Assets* diukur berdasarkan perbandingan laba bersih dengan total aktiva setahun sebelum IPO. *Total Asset Turnover* berdasarkan perbandingan penjualan dengan total aktiva setahun sebelum IPO. *Current Ratio* berdasarkan perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar setahun sebelum IPO. *Debt to Equity Ratio* berdasarkan perbandingan total hutang dengan total ekuitas setahun sebelum IPO. ukuran perusahaan diukur dengan melihat *Ln* total aktiva setahun sebelum IPO. Reputasi auditor diukur dengan menghitung umur dari suatu KAP berdasarkan tahun pendiriannya. Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan *Ln* nilai perdagangan saham yang terdapat pada *IDX fact book*. Variabel umur perusahaan diukur dari sejak perusahaan berdiri berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan IPO. Variabel persentase penawaran saham diukur dengan persentase saham yang dipegang oleh pemilik lama saat perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah uji regresi berganda. Analisis statistik yang dilakukan meliputi uji asumsi klasik, analisis statistik deskriptif, uji koefisien determinasi (R^2), uji statistik F (uji kelayakan model), dan uji statistik t (uji signifikansi parameter individual). (Ghozali, 2009)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan *output* dari statistik deskriptif, diketahui sampel yang digunakan sebanyak 69 perusahaan dengan rata-rata tingkat *underpricing* sebesar 28,97% pada periode 2008-2012. Tingkat *underpricing* yang paling rendah sebesar 1,32% sedangkan tingkat *underpricing* yang paling tinggi yaitu sebesar 70%.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji normalitas residual menunjukkan bahwa hasil *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,349 ($0,349 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa model memiliki nilai residual terstandarisasi yang berdistribusi normal. Hasil uji multikolinieritas yang dilakukan oleh peneliti, diketahui bahwa *tolerance value* untuk semua variabel independen lebih besar dari 0,10 sedangkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang terbentuk tidak terjadi gejala multikolinieritas. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, diketahui bahwa tingkat signifikansi dari masing-masing variabel independen adalah di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan mempengaruhi

nilai absolutnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Hasil uji Durbin Watson dalam penelitian ini adalah sebesar 1,851. Jika melihat kriteria yang terdapat dalam Suliyanto (2011), maka nilai Durbin Watson tersebut terletak di antara nilai dL (1,3303) dengan dU (1,9126) yang berarti tanpa kesimpulan. Namun hasil tersebut bermakna bahwa tidak terjadi autokorelasi yang didukung dengan kriteria yang terdapat dalam Algifari (1997), yaitu jika nilai Durbin Watson sebesar 1,55 sampai dengan 2,46 berarti tidak mengandung adanya autokorelasi.

Koefisien Determinasi (R^2) dan Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Dari tabel 1 diperoleh nilai R^2 sebesar 0,266 yang berarti bahwa 26,6% variasi *underpricing* dapat dijelaskan oleh kesembilan variabel independen sedangkan sisanya 73,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model ini. Sedangkan hasil uji kelayakan model, diketahui bahwa nilai F hitung pada ANOVA sebesar 2,374 sedangkan F tabel sebesar 2,04. Dengan demikian F hitung lebih besar dari F tabel, hasil ini menunjukkan model yang digunakan layak (fit).

Tabel 1. Ringkasan Hasil Uji Statistik

Indikator	Nilai
Adjusted R Square	
• Informasi akuntansi & Non Akuntansi	.154
• Informasi akuntansi	.024
• Informasi non akuntansi	.155
ANOVA	
• F	2.374
• Sig	.023 ^a

Sumber: Hasil SPSS diolah

Hasil Uji Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis penelitian ini disajikan dalam tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	269.852	82.295		3.279	.002
ROA	-11.322	15.468	-.087	-.732	.467
TATO	-3.311	3.373	-.114	-.981	.330
CR	3.296	2.094	.183	1.574	.121
DER	-.576	1.141	-.073	-.505	.615
SIZE	.883	1.858	.069	.475	.636
RAUD	1.311	1.157	.131	1.133	.262
RUN	-8.096	2.741	-.366	-2.954	.004
AGE	-.084	.221	-.050	-.382	.704
PPS	-.255	.298	-.110	-.856	.395

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

Berdasarkan tabel 2, diperoleh hasil bahwa variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,467 yang lebih besar dari 0,05 sedangkan pada t_{hitung} diperoleh nilai sebesar -0,732 dengan nilai t_{tabel} sebesar 1,671. Jadi $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ ($-0,732 > -1,671$) sehingga hipotesis pertama yang menyatakan ROA berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO), tidak dapat diterima.

Sementara itu, hasil uji t statistik untuk variabel TATO memperlihatkan t_{hitung} sebesar -0,981 dengan tingkat signifikansi 0,330. Nilai t_{tabel} dengan $\alpha = 0,05$ diperoleh sebesar 1,671, yang berarti nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} ($-0,981 > -1,671$). Sehingga hipotesis kedua yang menyatakan TATO berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO), tidak dapat diterima. Hal tersebut diperkuat dengan tingkat signifikansi TATO sebesar 0,330 yang jauh melebihi 0,05.

Selanjutnya, hasil uji statistik t untuk variabel CR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* karena arah koefisien yang diperoleh adalah positif yang tidak sesuai dengan hipotesis yang dibangun. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,121 yang lebih besar dari 0,05 sedangkan pada t_{hitung} diperoleh nilai sebesar 1,574 dengan nilai t_{tabel} sebesar 1,671. Jadi $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,574 < 1,671$) sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan CR berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO), tidak dapat diterima.

Begitu pula dengan variabel DER, hasil uji t statistik memperlihatkan t_{hitung} sebesar -0,505 dengan tingkat signifikansi 0,615. Nilai t_{tabel} dengan $\alpha = 0,05$ diperoleh sebesar 1,671, yang berarti nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} ($-0,505 > -1,671$). Sehingga hipotesis keempat yang menyatakan DER berpengaruh positif terhadap fenomena *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO), tidak dapat diterima. Hal tersebut diperkuat dengan tingkat signifikansi DER sebesar 0,615 yang jauh melebihi 0,05 dan arah koefisien yang negatif.

Hasil uji t statistik untuk variabel *SIZE* memperlihatkan t_{hitung} sebesar 0,475 dengan tingkat signifikansi 0,636. Nilai t_{tabel} dengan $\alpha = 0,05$ diperoleh sebesar 1,671, yang berarti nilai t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{tabel} ($0,475 < 1,671$) sehingga hipotesis keempat yang menyatakan *SIZE* berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO), tidak dapat diterima. Hal tersebut diperkuat dengan tingkat signifikansi *SIZE* sebesar 0,636 yang jauh melebihi 0,05 dan arah koefisien yang positif.

Hasil uji statistik t juga menunjukkan bahwa variabel RAUD tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* karena arah koefisien yang diperoleh adalah positif yang tidak sesuai dengan hipotesis yang dibangun. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,262 yang lebih besar dari 0,05 sedangkan pada t_{hitung} diperoleh nilai sebesar 1,133 dengan nilai t_{tabel} sebesar 1,671. Jadi $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,133 < 1,671$) sehingga hipotesis keenam yang menyatakan RAUD berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO), tidak dapat diterima.

Berbeda halnya dengan variabel reputasi *underwriter* (RUN) yang menunjukkan hasil uji statistik t sebesar 0,004 yang lebih kecil dari 0,05 serta nilai $-t_{hitung}$ diperoleh sebesar -2,954 yang lebih kecil dari nilai $-t_{tabel}$ sebesar -1,671. Hal ini menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* (RUN) berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO). Dengan kata lain, H_7 diterima.

Berikutnya variabel umur perusahaan (AGE) menunjukkan hasil uji statistik t sebesar 0,704 yang jauh di atas 0,05 serta nilai $-t_{hitung}$ diperoleh sebesar -0,382 yang lebih besar dari nilai $-t_{tabel}$ sebesar -1,671, sehingga hipotesis kedelapan tidak dapat diterima. Namun tanda negatif pada koefisien regresi variabel umur perusahaan sesuai dengan yang diduga oleh peneliti, yang artinya bahwa semakin lama suatu perusahaan berdiri, maka tingkat *underpricing* semakin rendah.

Hasil pengujian t statistik untuk variabel PPS memperlihatkan t_{hitung} sebesar $-0,856$ dengan tingkat signifikansi $0,395$. Nilai t_{tabel} dengan $\alpha = 0,05$ diperoleh sebesar $1,671$, yang berarti nilai $-t_{hitung}$ lebih besar dari nilai $-t_{tabel}$ ($-0,856 > -1,671$). Sehingga hipotesis kesembilan yang menyatakan PPS berpengaruh positif terhadap fenomena *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO), tidak dapat diterima. Hal tersebut diperkuat dengan tingkat signifikansi variabel PPS sebesar $0,395$ yang jauh di atas $0,05$ dengan arah koefisien negatif. Arah koefisien negatif menandakan bahwa semakin tinggi PPS yang dimiliki oleh pemegang saham lama, maka akan mengurangi tingkat *underpricing*.

Analisis Kekuatan Penjelasan dari Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi

Berdasarkan hasil uji regresi yang telah dilakukan, diketahui nilai koefisien determinasi R^2 dari variabel informasi akuntansi sebesar $0,095$ dan informasi non akuntansi sebesar $0,205$. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa informasi non akuntansi memiliki kontribusi yang lebih besar dibandingkan informasi akuntansi dalam menjelaskan fenomena *underpricing* karena informasi non akuntansi dapat memengaruhi *underpricing* sebesar $20,5\%$. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa informasi non akuntansi lebih diperhatikan oleh investor dibandingkan dengan informasi akuntansi.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis statistik t menunjukkan bahwa hanya variabel reputasi *underwriter* (RUN) yang memiliki pengaruh negatif signifikan pada fenomena *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO) pada alpha $0,05$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,004$. Hal tersebut bermakna bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* semakin rendah. Namun pada variabel informasi non akuntansi lainnya seperti RAUD, AGE dan PPS tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Reputasi auditor (RAUD) tidak menjadi pertimbangan oleh investor berdasarkan lamanya berdiri suatu kantor akuntan publik (KAP), karena suatu KAP yang telah lama berdiri belum tentu mengindikasikan auditor atau KAP memiliki kemampuan serta pengalaman yang cukup dalam menjalankan tugasnya, hal ini juga didukung dengan menurunnya kepercayaan publik atas kualitas informasi keuangan yang disajikan dalam prospektus. Hasil tersebut sejalan dengan umur perusahaan, di mana umur dari suatu perusahaan tidak menjadi patokan dalam menilai prospek perusahaan ke depannya. Demikian juga investor tidak percaya dengan pengungkapan informasi privat mengenai persentase saham yang dipegang oleh pemilik sehingga informasi tersebut tidak digunakan investor sebagai sinyal bahwa prospek perusahaannya baik sehingga tidak signifikannya pengaruh PPS pada tingkat *underpricing*.

Begitu pula pada variabel informasi akuntansi (ROA, TATO, CR, DER dan SIZE) tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa informasi fundamental perusahaan yaitu ROA, TATO, CR, DER dan SIZE tidak mampu menjelaskan variasi *underpricing* yang diakibatkan menurunnya kepercayaan investor terhadap informasi keuangan yang disajikan.

Dari hasil uji regresi yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien determinasi R^2 dari variabel informasi akuntansi sebesar $0,095$ dan informasi non akuntansi sebesar $0,205$. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa informasi non akuntansi memiliki kontribusi yang lebih besar dibandingkan informasi akuntansi dalam menjelaskan fenomena *underpricing* karena informasi non akuntansi dapat memengaruhi *underpricing* sebesar $20,5\%$.

Implikasi dari penelitian ini bahwa (1) Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Razafindrabinina dan Kwan (2013) serta Kristiantari (2012) yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia, mereka memperoleh bukti bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing*. Hasil penelitian ini didukung juga

oleh Sharma dan Seraphim (2010) yang menemukan bahwa bank investasi yang prestisius berpengaruh negatif signifikan terhadap fenomena *underpricing* di pasar modal India. Temuan untuk prestise bank investasi menunjukkan bahwa investor bersedia membayar lebih untuk IPO yang dikelola oleh bank-bank investasi bergengsi. Dengan kata lain, IPO yang dikelola oleh *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya sehingga menunjukkan *underpricing* yang rendah. Namun, temuan ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Martani *et al.* (2012) serta Triani dan Nikmah (2006) yang hasil penelitiannya menunjukkan tidak terdapat pengaruh antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*. (2) Manajemen perusahaan hendaknya lebih memperhatikan informasi non akuntansi, khususnya pada informasi *underwriter* yang digunakan pada saat melakukan *initial public offering* (IPO) karena akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

PUSTAKA ACUAN

- Afriyanti, Meilinda. 2011. *Analisis Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt to Equity Ratio, Sales dan Size Terhadap ROA (Return on Asset)*. Universitas Diponegoro
- Arifin, Zainal. 2007. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta. EKONISIA
- Arman, Agus. 2012. *Pengaruh Umur, Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Return on Equity Terhadap Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia*, Pekan Ilmiah Dosen FEB-UKSW
- Balvers, R. J., B. McDonald dan R. E. Miller. 1988. *Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Bank Reputation*. *The Accounting Review*, Vol. 63, 605-622
- Brigham, Eugene. F dan Joel. F. Houston. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku Satu, Edisi Sepuluh*. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto dari *Fundamentals of Finance Management* (2004). Jakarta: Salemba Empat
- Chong, T.T., S. Yuan and I.K. Yan. 2010. *An Examination of the Underpricing of H-Share IPOs in Hong Kong*. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 13. No. 4. 559-582
- Daljono. 2000. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997*, Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III”, 556-572
- Darmadji, T dan H.M. fakhrudin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*. , Jakarta: Salemba Empat
- Didik, Dionysius. 2005. *Analisis Tingkat Efisiensi Pasar Modal dalam Bentuk Lemah*. Tesis Magister Manajemen, Universitas Diponegoro
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta
- Gibson, C.H. 2009. *Financial Reporting and Analysis: Using Financial Accounting Information*. The University of Toledo, Emeritus. USA
- Ghozali, Imam. 2009. *Ekometrika: Teori, Konsep, dan, Aplikasi dengan SPSS 17*, Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketujuh*, Yogyakarta. BPFE
- Indah, Rani. 2006. *Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Magister Manajemen, Universitas Diponegoro

- Islam, Md. A., R. Ali and Z. Ahmad. 2010. *An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange*. International Journal of Economics and Finance, Vol. 2. No. 4. E-ISSN 1916-9728
- Khajar, Ibnu. 2008. *Pengujian Efisiensi dan Peningkatan Efisiensi Bentuk Lemah Bursa Efek Indonesia pada Saat dan Sesudah Krisis Moneter pada Saham-saham LQ-45*. Jurnal Manajemen Teori dan Terapan
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. KEP-51/PM/1996 tentang *Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum*
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. KEP-43/PM/2000 tentang *Perubahan Peraturan Nomor IX.C.3 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum*
- Kristiantari, I Dewa. A. 2012. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Magister Akuntansi, Universitas Udayana
- Kurnianingsih, Heny. 2011. *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan Manufaktur*. GRADUASI, Vol. 25
- Kusuma, Hadri. 2001. *Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Siasat Bisnis, JSB. No. 6. Vol. 1
- Mahendra, Alfredo D. J. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Magister Manajemen, Universitas Udayana
- Martani, D., I.L. Sinaga dan A. Syahroza. 2012. *Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and theirs Effects on Earnings Persistence*. World Review of Business Research, Vol. 2. No. 2. March 2012. Pp.1-15
- Martani, D dan C. Yolana. 2005. *Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001*. Makalah Dipresentasikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, 15-16 September 2005
- Murdiyani. 2009. *Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return pada Penawaran Saham Perdana (Studi pada Perusahaan LQ-45 2001-2008)*. Tesis Magister Akuntansi, Universitas Diponegoro
- Musaroh. *Pengujian Efisiensi Setengah Kuat Secara Informasi Terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen*. Universitas Negeri Yogyakarta
- Nurhidayati, S dan N. Indriantoro. 2002. *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan. Yogyakarta: BPFE
- Prawironegoro, D dan A. Purwanti. 2009. *Akuntansi Manajemen Edisi Ketiga*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- PSAK No. 19 (revisi 2009) tentang Aset Tidak Berwujud
- Razafindrabinina, D. and T. Kwan. 2013. *The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO Underpricing*. European Journal of Business and Management, Vol. 5. No. 2
- Reeve, J. M, C. S Warren dan J. E Duchac. 2009. *Pengantar Akuntansi-Adaptasi Indonesia*. Buku 1. Jakarta. Salemba Empat
- Ronni, Sautma. 2003. *Problema Anomali dalam Initial Public Offering (IPO)*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 5. No. 2
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Scott, William. R. 2009. *Financial Accounting Theory*. 5th ed. Ontario: Pearson Education Canada

- Sharma, S.K and A. Seraphim. 2010. *The Relationship between IPO Underpricing Phenomenon & the Underwriter's Reputation*. The Romanian Economic Journal, Year XIII. No. 38
- Subramanyam, K.R and J.J Wild. 2010. *Financial Statement Analysis*. Penerbit: Salemba Empat, Jakarta
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI
- Sulistio, Helen. 2005. *Pengaruh Informasi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return: Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, 15-16 September 2005
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: STIM-YKPN
- Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Tambunan, Andi Porman. 2007. *Menilai Harga Saham Wajar*. Cetakan ke-7. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Telaumbanua, B. I. K dan Sumiyana. 2008. *Event Study: Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal*. Universitas Gadjah Mada
- Triani, A dan Nikmah. 2006. *Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan, dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang, 23-26 Agustus 2006
- Trisnawati, R. 1999. *Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Perdana*, Simposium Nasional Akuntansi II, Malang
- Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
www.bapepam.go.id
www.e-bursa.com diakses 24 Januari 2013
www.iapi.or.id diakses 03 April 2013
www.idx.co.id diakses 14 Februari 2013
www.ojk.go.id diakses 04 April 2013
www.mediaindonesia.com diakses 20 Januari 2013
- Yasa, Gerianta. W. 2003. *Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Udayana
- Zebua, Serniati. 2012. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia dengan Reputasi Penjamin Emisi sebagai Variabel Moderating*. Tesis Magister Akuntansi Universitas Sumatera Utara
- Zhang, Tianwei. 2012. *A comparison of Initial Public Offering (IPO) Underpricing between China A-Shares and B-Shares Markets*. Master of Finance Program, Saint Mary's University