

PENGARUH STRUKTUR CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) UNDERPRICING DI INDONESIA

Purwanto, Sri Wahyu Agustiningsih,
Salman Faris Insani dan Budi Wahyono
Fakultas Ekonomi Universitas Veteran Bangun Nusantara Sukoharjo

ABSTRACT

This research try to examine whether corporate governance when the company made an Initial Public Offering (IPO) affect the level of underpricing shares of companies that go public by using the period 2002-2012. This study focuses on the influence of corporate governance structure on the level of underpricing by using control variables underwriter reputation, return on assets (ROA), firm size, financial leverage, and return on equity (ROE). According to the results of previous studies, these variables generally tend to show a significant effect on underpricing in companies that go public

This research is ex post facto (causal comparative). Sample selection method used was purposive sampling and sample used was 131 sample companies doing an Initial Public Offering on the Indonesia Stock Exchange in the period 2002-2012. This study uses regression testing models. Regression analysis showed that only the underwriter reputation significantly influence underpricing

PENDAHULUAN

Untuk meningkatkan kemakmuran perusahaan, ada dua alternatif pembiayaan yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Pembiayaan tersebut bisa berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) dan atau dari luar perusahaan (*external financing*). IPO (*Initial Public Offering*), merupakan salah satu alternatif pembiayaan dari luar perusahaan yang dapat digunakan oleh perusahaan yaitu dengan melakukan penerbitan saham baru untuk dijual di pasar perdana sebelum diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek). *Initial Public Offering* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Bringham dan Daves, 2004).

Permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan dari kegiatan IPO adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga

saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* akan merugikan perusahaan yang *go public*, karena dana yang diperoleh tidak maksimum, sebaliknya jika terjadi *overpricing* akan merugikan investor karena tidak menerima *initial return* (return awal) yang maksimum. *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena adanya perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalkan *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan adanya transfer kemakmuran dari pemilik perusahaan kepada investor. (Beatty dan Ritter, 1986).

Fenomena *underpricing* terjadi hampir di semua negara di dunia

termasuk di Indonesia meskipun tingkat *underpricing* itu berbeda antar satu negara dengan negara lainnya. Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah banyak diteliti, namun temuan penelitian masih sangat beragam. Ritter dan Welch (2002) mengungkapkan bahwa *underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dan *underwriter*, maupun antar investor. Penentuan harga saham perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dan *underwriter* karena tidak ada ukuran yang dapat dijadikan dasar pertimbangan, selain itu saham tersebut belum pernah diperdagangkan di pasar.

Corporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. Menurut Herawaty (2008),

Corporate governance merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji apakah *corporate governance* pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering (IPO)* mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perusahaan yang *go public* dengan menggunakan periode tahun 2002-2012. Penelitian ini menitikberatkan pada pengaruh struktur *corporate governance* terhadap tingkat *underpricing* dengan menggunakan variabel kontrol reputasi *underwriter*, *return on assets* (ROA), ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan *return on equity* (ROE). Menurut hasil penelitian terdahulu, variabel-variabel tersebut secara umum cenderung menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang *go public*.

PERUMUSAN MASALAH

Permasalahan dalam penelitian ini apakah struktur *corporate governance* yaitu jumlah anggota dewan komisaris, tingkat independensi dewan komisaris, komite audit dan kualitas auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana di BEI?

TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur *corporate governance* yaitu jumlah anggota dewan komisaris, tingkat independensi dewan komisaris, komite audit dan kualitas auditor terhadap tingkat *underpricing* saham perdana di BEI.

PENELITIAN TERDAHULU DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Jumlah Anggota Dewan Komisaris

Jumlah anggota dalam suatu boards memiliki peran penting dalam meningkatkan keefektifan di dalam suatu *board* (Rahmida, 2012). Hearn

(2011) menyatakan bahwa semakin besar jumlah *board* maka akan memiliki masalah koordinasi dan komunikasi yang lebih besar yang tercermin pada tingginya tingkat *underpricing*. Dengan demikian, dapat dikembangkan hipotesis yang pertama, yaitu :

H₁ : Ada pengaruh positif jumlah anggota dewan komisaris terhadap *underpricing*

2. Independensi Dewan Komisaris

Dengan adanya independensi dewan komisaris, perusahaan memiliki kualitas monitoring yang baik sehingga pelaporan keuangan perusahaan akan bebas dari tindakan kecurangan, maka tingkat resiko yang ditanggung investor akan semakin kecil sehingga diharapkan tingkat *underpricing* dapat semakin kecil pula. Dengan demikian, dapat dikembangkan hipotesis yang kedua, yaitu :

H₂ : Ada pengaruh negatif independensi dewan komisaris terhadap *underpricing*

3. Komite Audit

Salah satu komponen dalam struktur *corporate governance* yang terkandung dalam prospektus perusahaan adalah komite audit. Hal ini digunakan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi pada saat mengikuti penawaran saham perdana. Menurut Rahmida (2012) dengan adanya komite audit pada perusahaan maka berpengaruh terhadap berkurangnya tingkat manajemen laba sehingga risiko yang akan ditanggung oleh investor akan berkurang sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Dengan demikian, dapat dikembangkan hipotesis yang ketiga, yaitu :

H₃ : Ada pengaruh negatif komite audit terhadap *underpricing*

4. Kualitas Auditor

Auditor yang mempunyai reputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas

perusahaan emiten (Holland dan Horton, 1993). Rinaldo (2009) dan Yoga (2010) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian, dapat dikembangkan hipotesis yang keempat, yaitu:

H₄ : Ada pengaruh negatif reputasi auditor terhadap *underpricing*

5. Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal (Carter dan Manaster, 1990). Emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO. Purwanto (2012) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Dengan demikian, dapat dikembangkan hipotesis yang kelima yaitu:

H₅ : Ada pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

6. *Return on Asset* (ROA)

Menurut Yoga (2010), ROA berpengaruh signifikan terhadap

underpricing. Namun Ardiansyah (2004) dan Purwanto (2012) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Oleh karena itu, dikembangkan hipotesis yang keenam sebagai berikut:

H₆: Ada pengaruh negatif *return on assets* (ROA) terhadap *underpricing*

7. Ukuran Perusahaan

Amelia dan Saftiana (2007), Rinaldo (2009) dan Martani, Sinaga dan Syahroza (2012), menyatakan bahwa skala/besaran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Dengan demikian, dapat dikembangkan hipotesis yang ketujuh, yaitu:

H₇: Ada pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *underpricing*

8. *Financial Leverage*

Menurut Rinaldo (2009) dan Yoga (2010), adanya hubungan negatif dan signifikan antara *financial leverage* dengan underpricing. Sedangkan

Ardiansyah (2004), Amelia dan Saftiana (2007), Purwanto (2012) menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Oleh karena itu, dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₈: Ada pengaruh negatif *financial leverage* terhadap *underpricing*

9. *Return on Equity* (ROE)

Menurut Amelia dan Saftiana (2007), Martani, Sinaga dan Syahroza (2012), dan Purwanto (2012), ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Oleh karena itu, dikembangkan hipotesis sebagai berikut.

H₉: Ada pengaruh negatif *return on equity* (ROE) terhadap *underpricing*

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO*)

Istilah *go public* hanya dipakai pada saat perusahaan menjual saham atau obligasi pertama kali. Sedangkan *Initial*

Public Offering merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Bringham dan Daves, 2004). Jadi *Go Public* ditujukan untuk perusahaan sedangkan IPO ditujukan untuk kegiatan dalam rangka melakukan penawaran umum penjualan saham perdana. Perusahaan yang *go public* dapat menikmati berbagai manfaat, baik manfaat finansial maupun nonfinansial.

B. Tingkat Underpricing

Caster dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut *asymmetry informasi*. Kondisi *asymmetry informasi* inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang

memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko. Jadi, para emiten perlu mengetahui situasi pasar sebenarnya agar pada saat *IPO*, harga saham perusahaan tidak mengalami *underpricing*.

Adanya initial return atau *underpricing* berarti saham yang dibeli dengan harga tertentu di pasar perdana, akan menjadikan investor mendapat keuntungan bila saham itu dijual di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi. *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder.

C. Corporate Governance

Corporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima

return atas dana yang telah mereka investasikan. Menurut Herawaty (2008), *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham.

Menurut Barnhart & Rosentein (1998), mekanisme *corporate governance* dibagi menjadi dua kelompok :

- (1) *internal mechanisms* (mekanisme internal) seperti komposisi dewan direksi/ komisaris, kepemilikan manajerial dan kompensasi eksekutif.
- (2) *external mechanisms* (mekanisme eksternal) seperti pengendalian oleh pasar dan level *debt financing*.

1. Komisaris Independen

Menurut Siallagan dan Machfoedz (2006), *Board of directors* (dewan komisaris) sebagai puncak dari sistem pengelolaan internal perusahaan,

memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan. Fama dan Jensen (dalam Ujiyantho dan Pramuka, 2007) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*.

2. Jumlah Anggota Dewan Komisaris

Menurut Kim *et al* (2010), *board* dengan jumlah anggota yang lebih kecil memiliki kemungkinan yang lebih baik dibandingkan dengan *board* dengan jumlah anggota yang besar. Menurut Hermalin dan Weisbach (2003), *board* dengan jumlah anggota yang lebih kecil akan lebih efektif dibandingkan dengan

board dengan jumlah anggota yang lebih besar.

3. Komite Audit

Komite audit memiliki peran yang penting dalam mewujudkan *good corporate governance*. Komite audit menjadi penghubung antara manajemen perusahaan dengan dewan komisaris maupun pihak ekstern lainnya. Komite audit juga berperan dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan yang bertujuan untuk mewujudkan laporan keuangan yang disusun melalui proses pemeriksaan dengan integritas dan obyektivitas dari auditor

4. Kualitas Audit

Laporan keuangan auditan yang berkualitas, relevan dan reliabel dihasilkan dari audit yang dilakukan secara efektif oleh auditor yang berkualitas. Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi yang baik. Balvers dan Miller

(1988) mengungkapkan bahwa *investment banker* yang memiliki reputasi tinggi akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula. *Investment banker* dan auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi *underpricing* (Balver dan Miller, 1988). Beatty dan Ritter (1986) mengemukakan bahwa terdapat hubungan negatif antara reputasi auditor dengan *initial return*.

D. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing*

Fenomena terjadinya *underpricing* dijumpai hampir pada semua pasar modal yang ada di dunia termasuk Indonesia. Beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*, antara lain:

a. Reputasi Underwriter

Menurut Carter dan Manaster (1990) reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal. Emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO. *Underwriter* merupakan pihak yang

mengetahui atau memiliki banyak informasi pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak mengetahui pasar modal. Dalam proses IPO, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham.

b. Return on Asset (ROA)

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk mengukur profitabilitas digunakan *Return on Assets (ROA)*.

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham. Menurut Durukan (2002), ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang dihasilkan. Demikian pula hasil

penelitian Yolana dan Martani (2005) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek.

d. Financial Leverage

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial ratio* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *financial ratio*.

e. Return on Equity (ROE)

Menurut Kim, Krinsky dan Lee (1993), profitabilitas perusahaan dapat

memberikan informasi kepada pihak luar perusahaan mengenai efektifitas operasional perusahaan, dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas ini diukur melalui perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan dengan total ekuitas atau modal sendiri (ROE). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat underpricing. Untuk mengukur profitabilitas digunakan *Rate of Return on Equity* (ROE).

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan suatu *correlational study*, yaitu studi yang mencoba untuk melihat pengaruh suatu/beberapa variabel independen terhadap suatu/beberapa variabel dependen (Sekaran, 2003). Penelitian ini merupakan penelitian *eksport facto*

(kausal komparatif). Peneliti menggunakan dimensi waktu *cross sectional study*. Penelitian ini hanya mengambil data sekali yaitu periode waktu 1 Januari 2002 sampai 31 Desember 2012.

B. Populasi Dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2002-2012 sebanyak 185 perusahaan yang ditelusuri dari IDX Fact Book. Sampel pada penelitian ini diambil dengan *non probability sampling*.

C. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel yang diambil dalam penelitian ini memiliki ciri-ciri sebagai berikut :

1. Sampel merupakan perusahaan-perusahaan yang melakukan *initial public offering* dan listing di

- BEI periode 1 Januari 2002 sampai 31 Desember 2012.
2. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang mencantumkan data-data variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, ROA & ROE.
 3. Saham perusahaan tersebut mengalami underpricing pada saat penawaran umum perdana (IPO) dari syarat-syarat diatas didapatkan hasil seperti pada tabel sebagai berikut :

Tabel 1. Seleksi Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan yang melakukan IPO IPO Periode 1 Januari 2002 sampai 31 Desember 2012	185
2. Perusahaan yang harga saham perdananya tidak mengalami underpricing	(34)
3. Perusahaan yang mengalami underpricing	151
4. Perusahaan yang datanya tidak lengkap	(1)
5. Perusahaan dengan data outlier	(19)
6. Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	131

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Underpricing

Underpricing yaitu selisih positif antara harga penutupan saham di pasar sekunder dengan harga saham pada

penawaran perdana. Selisih harga ini dikenal sebagai *initial return (IR)* atau positif *return* bagi investor. *Initial Return* dihitung berdasarkan selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar

sekunder dibagi dengan harga penawaran saham perdana (*offering Price*) dikali 100. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Purwanto, 2012) :

$$IR = \frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}} \times 100$$

Keterangan

IR = return awal

P_{t0} = harga penawaran perdana

P_{t1} = harga penutupan (*Closing Price*) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO

Jumlah Anggota Dewan Komisaris

Jumlah anggota dewan komisaris dalam penelitian ini diukur berdasarkan banyaknya jumlah anggota dewan komisaris dalam perusahaan pada saat perusahaan melakukan IPO (Rahmida, 2012; Vafeas, 2000)

Tingkat Independensi Dewan Komisaris

Adanya pengawasan pelaksanaan sistem *corporate governance* pada suatu perusahaan dapat diketahui dari adanya dewan komisaris pada struktur

organisasinya. Tingkat independensi dewan komisaris diukur dengan banyaknya jumlah anggota komisaris independen pada saat perusahaan melakukan IPO (Ramida, 2012). Pengukuran ini menggunakan skala rasio.

Tingkat independensi dewan komisaris =

$$\frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah dewan komisaris}}$$

Komite Audit

Komite audit diukur berdasarkan ada tidaknya komite audit dalam perusahaan pada saat melakukan IPO. Dalam penelitian ini variabel komite audit menggunakan variabel dummy. Apabila perusahaan memiliki komite audit pada saat melakukan IPO maka akan diberi nilai 1 dan apabila dalam struktur perusahaan tidak memiliki komite audit maka akan diberi nilai 0 (Rahmida, 2012).

Kualitas Audit

Kualitas audit diukur berdasarkan frekuensi auditor yang melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan publik. Auditor yang digunakan adalah yang termasuk dalam kategori empat besar (*big four*). Variabel ini menggunakan variabel *dummy*, asumsinya apabila emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori “*big four*” diberi skala 1 dan bila emiten tidak menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori “*big four*” diberi skala 0.

Variabel Kontrol

Reputasi Underwriter

Variabel reputasi underwriter ini menggambarkan kualitas dari penjamin emisi. Dalam penelitian ini, penilaian variabel reputasi *underwriter* menggunakan *dummyvariable*. Apabila *underwriter* termasuk dalam *top ten bróker* berdasarkan frekuensi perdagangan selama periode 2002-2012 maka dikategorikan sebagai *underwriter* berkualitas. Jika perusahaan yang listing

pada periode 2002-2012 dijamin oleh salah satu underwriter yang masuk *top ten bróker* maka diberi angka 1 dan jika tidak, diberi angka 0.

Return on Total Assets (ROA)

Return On Asset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Variabel profitabilitas perusahaan ini diukur dengan melihat *Rate of Return on Total Assets (ROA)* yang dimiliki perusahaan emiten pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing. Nilai ROA dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Rate of ROA} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan ini diukur dengan melihat total asset/aktiva yang dimiliki perusahaan emiten pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing. Proksi dari variabel ini menggunakan bentuk logaritma natural.

Financial Leverage

Merupakan tingkat resiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan tahun terakhir sebelum melakukan IPO

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Return on Equity (ROE)

Variabel profitabilitas perusahaan ini diukur dengan melihat *Rate of Return on Equity* (ROE) yang dimiliki perusahaan emiten pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing. Nilai ROE dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Rate of Return on Equity (ROE)} =$$

$$\frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

METODE ANALISIS

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Untuk menguji hipotesis digunakan model sebagai berikut :

$$\text{UP} = \beta_0 + \beta_1 \text{BSIZE} + \beta_2 \text{BINDEP} + \beta_3 \text{AUDCOM} + \beta_4 \text{AUDQUAL} + \beta_5$$

$$\text{RU} + \beta_6 \text{ROA} + \beta_7 \text{Ln UK} + \beta_8$$

$$\text{LEV} + \beta_9 \text{ROE} + e$$

Keterangan :

UP	=	Initial return (underpricing)
BSIZE	=	Besarnya jumlah anggota dewan komisaris
BINDEP	=	Tingkat independensi dewan komisaris
AUDCOM	=	komite audit
AUDQUAL	=	Kualitas auditor eksternal
RU	=	Reputasi underwriter
ROA	=	Return On Asset (ROA)
LEV	=	Financial leverage
ROE	=	Return On Equity (ROE)
β_0	=	konstanta
$\beta_1 - \beta_9$	=	Koefisien regresi
e	=	Residual/kesalahan regresi

UJI HIPOTESIS

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini digunakan uji F dan uji t menggunakan program SPSS 16.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

Jumlah perusahaan yang melakukan listing di PT. Bursa Efek Indonesia selama periode Januari 2002 –

Desember 2012 berjumlah 185, namun yang mengalami *underpricing* dan memenuhi syarat sampel hanya sebanyak 131 perusahaan. Berdasarkan

data dari 131 sampel perusahaan selama periode 1 Januari 2002 sampai 31 Desember 2012 diperoleh diskripsi data sebagai berikut :

Tabel 2. Statistik deskriptif variabel penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	131	1.32	70.00	30.4376	24.16182
Jumlah Dewan Kom.	131	1.00	10.00	3.9237	1.65770
Indepen Dewan Kom.	131	.00	1.00	.2078	.22044
Komite Audit	131	.00	1.00	.4046	.49269
Kualitas Auditor	131	.00	1.00	.3206	.46850
Reputasi Underwriter	131	.00	1.00	.3817	.48766
ROA	131	.01	31.83	5.9763	6.25466
Ukuran Perusahaan	131	9.79	19.34	13.5595	1.89291
Leverage	131	17.39	96.58	60.0267	20.17825
ROE	131	.01	76.79	15.8203	14.11739
Valid N (listwise)	131				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Selama periode 2002–2012, tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia memiliki rata-rata sebesar 30,44. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan

melakukan estimasi harga saham perdana yang terlalu rendah sehingga mencapai 30,44% dibanding harga yang dijual pada pasar sekunder. Jumlah anggota dewan komisaris dalam

penelitian ini memiliki rata-rata sebesar 3,92. Hal ini berarti dari 131 perusahaan sampel rata-rata mempunyai 3,92 anggota dewan komisaris atau sebanyak 4 anggota dewan komisaris.

Independensi dewan komisaris menunjukkan rata-rata 20,78%. Hal ini berarti dari 131 perusahaan sampel perusahaan yang melakukan IPO terdapat 27 perusahaan yang mempunyai anggota komisaris independen.

Komite audit dalam penelitian ini menunjukkan rata-rata sebesar 40,46%. Hal ini berarti dari 131 perusahaan sampel, terdapat 40,46% atau sebanyak 53 perusahaan yang mempunyai komite audit.

Kualitas auditor menggambarkan kualitas dari penjamin emisi. Kualitas auditor memiliki rata-rata sebesar 32,06% hal ini berarti dari 131 perusahaan sampel, terdapat 32,06% atau sebanyak 42 perusahaan yang dijamin oleh salah satu dari auditor yang termasuk *big four*, sisanya sejumlah 89

perusahaan tidak dijamin oleh salah satu dari auditor yang termasuk *big four*.

Reputasi underwriter menggambarkan kualitas dari penjamin emisi. Reputasi underwriter memiliki rata-rata sebesar 38,11% hal ini berarti dari 131 perusahaan sampel, terdapat 38,11 % atau sebanyak 50 perusahaan yang dijamin oleh salah satu dari 10 penjamin emisi yang menempati ranking teratas, sisanya sejumlah 81 perusahaan tidak dijamin oleh salah satu dari 10 penjamin emisi yang menempati ranking teratas.

Rasio profitabilitas ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba pada laporan keuangan terakhir sebelum melakukan IPO. Informasi ROA ini oleh emiten diharapkan menjadi pertimbangan keputusan investasi oleh investor. Berdasarkan data dari 131 sampel perusahaan, diperoleh rata-rata ROA sebesar 5,97. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata emiten mendapatkan

laba bersih sebesar 5,97. dibanding dengan total aktiva pada laporan terakhir sebelum IPO.

Ukuran perusahaan mencerminkan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Dari 131 perusahaan sampel, terdapat perusahaan yang relatif memiliki ukuran kecil karena memiliki total kekayaan yang di logaritma naturalkan sebesar 9,79 dan memiliki ukuran relatif besar karena memiliki total kekayaan yang di logaritma naturalkan sebesar 19,34, tetapi dilihat dari rata-ratanya sebesar 13,56 umumnya perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki ukuran perusahaan yang relatif besar.

Rasio *Leverage* memiliki rata-rata sebesar 60,03. Hal ini menunjukkan bahwa menjelang penawaran saham perdananya di BEI perusahaan-perusahaan sampel memiliki total hutang hingga mencapai 60,03 kali

dibanding dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Kondisi demikian menggambarkan bahwa perusahaan dalam kebijakan pendanaan perusahaan cenderung tidak menggunakan hutang dari pihak ketiga.

Rasio profitabilitas ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba pada laporan keuangan terakhir sebelum melakukan IPO. Informasi ROE ini oleh emiten diharapkan menjadi pertimbangan keputusan investasi oleh investor. Berdasarkan data dari 131 sampel perusahaan, diperoleh rata-rata ROE sebesar 15,82. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata emiten mendapatkan laba bersih sebesar 15,82 dibanding dengan total aktiva pada laporan terakhir sebelum IPO.

B. Analisa Data

a. Model Persamaan Regresi Linier Berganda

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier

berganda. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS for Windows :
Versi 16, diperoleh hasil sebagai berikut

Tabel 3. Hasil Perhitungan Regresi Linier Berganda

No.	Variabel Independen	Koefisien Regresi	Standar Error Of Estimates	t hitung	Sig. T
1.	Jumlah Dewan Kom.	-1,308	1,449	-0,902	0,369
2.	Indepen Dewan Kom.	12,147	11,070	1,097	0,275
3.	Komite Audit	-5,316	4,909	-1,083	0,281
4.	Kualitas Auditor	-4,792	4,800	-0,998	0,320
5.	Reputasi <i>underwriter</i>	-9,003	4,519	- 1,993	0,049
6.	ROA	-0,013	0,642	-0,020	0,984
7.	Ukuran perusahaan	-0,818	1,635	-0,500	0,618
8.	<i>Financial Leverage</i>	-0,048	0,134	-0,361	0,719
9.	ROE	-0,371	0,283	-1,311	0,192
Dependen Variabel		: <i>Underpricing</i>			
Konstanta		: 60,114			
<i>Standard error of estimates</i>		: 18,201			
<i>Adjusted R Square</i>		: 0,144			
F Hitung		: 3,424			
Sig. F		: 0,001			
Durbin Watson		: 1,676			

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari Tabel 3. di atas, dapat dibuat model persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = 60,114 - 1,308 \text{ BSIZE} + 12,147 \text{ BINDEP} - 5,316 \text{ AUDCOM} - 4,792 \text{ AUDQUAL} - 9,003 \text{ RU} - 0,013 \text{ ROA} - 0,818 \text{ Ln UK} - 0,048 \text{ LEV} - 0,371 \text{ ROE} + e$$

Hasil persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Pengujian variabel jumlah anggota dewan komisaris,**
Angka koefisien jumlah anggota dewan komisaris menunjukkan - 1,308 dan tingkat signifikansi

variabel jumlah anggota dewan komisaris sebesar 0,369 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti H_1 tidak terbukti dan dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh negatif jumlah anggota

dewan komisaris terhadap *underpricing*.

2. Pengujian variabel independensi anggota dewan komisaris,

Angka koefisien independensi anggota dewan komisaris menunjukkan 12,147 dan tingkat signifikansi variabel independensi anggota dewan komisaris sebesar 0,275 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti H_2 tidak terbukti dan dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh negatif independensi anggota dewan komisaris terhadap *underpricing*.

3. Pengujian variabel Komite Audit

Angka koefisien komite audit menunjukkan -5,316 dan tingkat signifikansi variabel komite audit sebesar 0,281 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti H_3 terbukti tetapi tidak signifikan dan dapat disimpulkan bahwa ada

pengaruh negatif komite audit terhadap *underpricing* tetapi tidak signifikan.

4. Pengujian variabel Kualitas Auditor

Angka koefisien jumlah kualitas auditor menunjukkan -4,792 dan tingkat signifikansi variabel kualitas auditor sebesar 0,320 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti H_4 terbukti tetapi tidak signifikan dan dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh negatif kualitas auditor terhadap *underpricing* tetapi tidak signifikan.

5. Pengujian variabel Reputasi Underwriter

Angka koefisien reputasi underwriter menunjukkan -9,003 dan tingkat signifikansi variabel reputasi underwriter sebesar 0,049 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti H_5 terbukti dan dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh negatif dan

signifikan reputasi underwriter terhadap *underpricing*.

6. Pengujian variabel ROA

Angka koefisien ROA menunjukkan -0,013 dan tingkat signifikansi variabel ROA sebesar 0,984 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti H_6 terbukti tetapi tidak signifikan dan dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh negatif ROA terhadap *underpricing* tetapi tidak signifikan.

7. Pengujian variabel Ukuran Perusahaan

Angka koefisien jumlah ukuran perusahaan menunjukkan -0,818 dan tingkat signifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,618 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti H_7 terbukti tetapi tidak signifikan dan dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *underpricing* tetapi tidak signifikan.

8. Pengujian variabel *Financial Leverage*

Angka koefisien *financial leverage* menunjukkan -0,048 dan tingkat signifikansi variabel *financial leverage* sebesar 0,719 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti H_8 terbukti tetapi tidak signifikan dan dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh negatif *financial leverage* terhadap *underpricing* tetapi tidak signifikan.

9. Pengujian variabel ROE

Angka koefisien jumlah ROE menunjukkan -0,371 dan tingkat signifikansi variabel ROE sebesar 0,192 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti H_9 terbukti tetapi tidak signifikan dan dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh negatif ROE terhadap *underpricing* tetapi tidak signifikan.

b. Pengujian Koefisien Regresi Simultan (Uji F)

Dari tabel 3. dapat diketahui bahwa hasil pengujian secara simultan menunjukkan nilai F sebesar 3,424 dengan signifikansi pengujian sebesar 0,001. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi variabel *corporate governance*

PEMBAHASAN

Pembahasan

1. Jumlah Anggota Dewan Komisaris

Hasil penelitian ini menunjukkan jumlah anggota dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris akan mengurangi tingkat *underpricing* saham. Semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris dimungkinkan terjadinya masalah komunikasi dan koordinasi sehingga berpengaruh terhadap tingkat

underpricing. Artinya, semakin banyak jumlah dewan komisaris maka semakin kecil *intial return*. Banyaknya jumlah dewan komisaris dinilai tidak efektif oleh pasar, oleh karena itu semakin banyak jumlah dewan komisaris maka semakin rendah *initial return*.

2. Independensi Dewan Komisaris

Hasil penelitian ini menunjukkan independensi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Semakin banyak jumlah anggota independen dewan komisaris akan menambah tingkat *underpricing* saham. Jumlah anggota independen dewan komisaris menambah tingkat *underpricing* karena dimungkinkan terjadinya masalah komunikasi dan koordinasi dengan semakin banyaknya jumlah anggota independen dewan komisaris.

3. Komite Audit

Hasil penelitian ini menunjukkan komite audit berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham tetapi

tidak signifikan. Keberadaan komite audit dalam perusahaan akan mengurangi tingkat manajemen laba sehingga resiko yang ditanggung oleh investor akan berkurang sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian ini tidak signifikan dimungkinkan karena masih banyak perusahaan di Indonesia yang belum menyadari pentingnya penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan.

4. Kualitas Auditor

Hasil penelitian ini menunjukkan kualitas auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Semakin tinggi kualitas auditor tidak akan mengurangi tingkat *underpricing* saham. Kualitas auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena dimungkinkan karena rendahnya kepercayaan investor terhadap hasil laporan auditor dalam prospektus.

Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Rinaldo

(2009) dan Yoga (2010), yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanto (2012), Triani dan Nikmah (2006) dan juga Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Dalam penelitian ini kualitas auditor memiliki pengaruh yang negatif, hal ini berarti semakin tinggi kualitas auditor, tingkat *underpricing* saham akan semakin kecil.

5. Reputasi Underwriter

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dari reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham. Semakin tinggi reputasi *underwriter* akan mengurangi tingkat *underpricing* saham. *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan berani menjamin emisi saham dalam jumlah

besar, sehingga tingkat kemahalan harga saham pada saat IPO bisa diperkecil.

Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Martani, Sinaga dan Syahroza (2012), yang menyatakan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanto (2012), Sharma dan Seraphim (2010) dan Rinaldo (2009) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

6. Return on Asset (ROA)

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Yoga (2010), yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanto (2012) dan Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel ROA menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa ROA tidak berpengaruh karena para investor tidak hanya memperhatikan ROA dalam prospektus, mungkin investor beranggapan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba, sehingga menganggap bahwa ROA dalam prospektus tidak menunjukkan profitabilitas perusahaan yang sebenarnya.

7. Ukuran Perusahaan

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh dan Amelia dan Saftiana (2007), Rinaldo (2009) dan Martani, Sinaga dan Syahroza (2012), yang menyatakan bahwa skala/besaran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Alasan mengapa ukuran perusahaan tidak berpengaruh karena para investor tidak hanya memperhatikan ukuran perusahaan dalam prospektus, tetapi mungkin

investor juga memperhatikan ukuran perusahaan untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanto (2012) dan Ardiansyah (2004), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif, hal ini berarti semakin besar kekayaan perusahaan, tingkat *underpricing* saham akan semakin kecil. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang berskala besar, karena investor menganggap perusahaan tersebut bisa mengembalikan modalnya sehingga investor akan mendapatkan keuntungan.

8. *Financial Leverage*

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rinaldo (2009) dan Yoga (2010),

yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara *financial leverage* dengan *underpricing*. Namun temuan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) dan Amelia dan Sathiana (2007) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Variabel *financial leverage* menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa *financial leverage* tidak berpengaruh karena para investor memandang tinggi rendahnya rasio leverage bukan semata-mata disebabkan karena kinerja manajemen, tetapi juga dipengaruhi faktor lain di luar perusahaan, misalnya kondisi perekonomian negara.

9. *Return on Equity (ROE)*

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ghazali (2002), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara ROE dengan

underpricing. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanto (2012), Amelia dan Safthiana (2007), Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh Variabel ROE terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa ROE tidak berpengaruh karena para investor tidak hanya memperhatikan ROE dalam prospektus, tetapi mungkin investor juga memperhatikan ROE untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO, dengan demikian investor mengetahui apakah laporan keuangan tersebut di mark-up atau tidak

KESIMPULAN

Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 131 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2012 diperoleh hasil bahwa :

1. Pengujian pengaruh struktur *corporate governance* terhadap

Initial Public Offering (IPO) underpricing menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Artinya, pasar tidak terlalu memperhatikan struktur *corporate governance* pada saat IPO.

2. Hanya variabel kontrol reputasi underwriter (RU) saja yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*.
3. Investor memberikan respon negatif terhadap banyaknya dewan komisaris dalam perusahaan, yang ditunjukkan dengan semakin kecilnya tingkat *underpricing* jika emiten memiliki jumlah komisaris yang banyak.
4. Investor memberikan respon positif terhadap anggota komisaris independen dalam perusahaan, yang ditunjukkan dengan semakin bertambahnya tingkat *underpricing* jika emiten memiliki komisaris independen

5. Keberadaan komite audit dalam perusahaan akan mengurangi tingkat IPO underpricing
6. Penggunaan auditor Big 4 membuat tingkat *underpricing* berkurang.

KETERBATASAN DAN SARAN

PENELITIAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sampel yang digunakan dalam hanya berjumlah 131 perusahaan, Variabel *underwriter* yang digunakan dalam penelitian ini termasuk dalam kategori penjamin emisi sepuluh besar terbaik (*the big ten*), sebaiknya untuk penelitian yang akan datang menggunakan *underwriter* kategori empat besar terbaik (*the big four*) dan dilihat dari nilai adjusted R² yang relatif kecil, maka untuk penelitian selanjutnya perlu meneliti variabel *corporate governance* yang lain, misalnya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan yang lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Amelia J., Muna dan Yulia Saftiana. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Akuntabilitas : Jurnal penelitian dan pengembangan akuntansi*. Vol : 1, No.2, Juli 2007
- Ang, Robert.1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia
- Ardiansyah, Minsen. 2004, Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.7, No 2, Mei, hal. 125-153
- Balvers, R. Mc Donald dan R.E. Miller. 1988. Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation. *The Accounting Revie*. Vol 63, Oktober, hal. 602—622
- Beatty, R. P. dan Jay R. Ritter. 1986. Investment Banking, Reputation, And The Underpricing Of Initial Public Offerings. *Journal Of Financial Economics*. Vol. 15. USA : University Of Pennsylvania, hal. 213-232
- Brigham, Eugene F & Phillip R. Daves. 2004. *Intermediate Financial Management*, 8th Edition. South Western : Thomson
- Carter, C dan S. Manaster. 1990. “Initial Public Offering and Underwriter Reputation”. *The Journal of Finance*. Vol. 44, no 4, hal. 1045-1067

- Chih-Pin Lin. 2011. *IPO Underpricing, CEO duality, and Board Size: Factors that Affect Board Chair Change*. The Journal of Global Business Management Vol. 8, No
- Durukan, M. Banu, 2002. The Relationship between IPO return and Factors Influencing IPO performance : Case of Istanbul Stock Exchange. *Manajerial Finance*. Vol. 28, No.2
- Freybote, T; N. Rottke dan D. Schiereck. 2008. Underpricing of European Property Companies and the IPO Cycle : a note. *Journal of Property Investment and Finance*. Vol 26, No. 5, hal. 376-387
- Ghozali, Imam. 2006. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- _____. 2002. Jakarta Stock Exchange
- _____. 2003. Jakarta Stock Exchange
- _____. 2004. Jakarta Stock Exchange
- _____. 2005. Jakarta Stock Exchange
- _____. 2006. Jakarta Stock Exchange
- _____. 2007. Jakarta Stock Exchange
- _____. 2008. Jakarta Stock Exchange
- _____. 2009. Jakarta Stock Exchange
- _____. 2010. Jakarta Stock Exchange
- _____. 2011. Jakarta Stock Exchange
- _____. 2012. Jakarta Stock Exchange
- Kim, Jeong Bong; I. Krisky dan J. Lee. 1993. Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting*. Vol. 20, No. 2, Januari, hal. 195-211
- Kunz, R. M, and R. Aggarwal. 1994. Why Initial Public Offering are Underpriced: Evidence from Switzerland. *Journal of Banking and Finance*
- Li, Mingsheng; S. X. Zheng dan M. V. Melancon. 2005. Underpricing, share retention, and the IPO aftermarket liquidity. *International Journal of Managerial Finance*, Vol.1, No.2, hal. 76-94
- Martani, Dwi; Ika Leony Sinaga dan and Akhmad Syahroza. 2012. Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earnings Persistence. *World Review of Business Research*. Vol. 2, No. 2. March 2012. hal. 1-15
- Purwanto. 2012. Analisis Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, Financial Leverage, ROA Dan ROE Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham (Studi Pada Perusahaan Di BEI Tahun 2002-2011). Surakarta : Universitas Sebelas Maret, Tesis
- Rahmawati. 2007. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

- Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 10, No. 1, hal. 68-89
- Rahmida, Amanda Ratna. 2012. Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris, Keberadaan Komite Audit, Kualitas Auditor Eksternal dan Monitoring Bank Terhadap Tingkat Underpricing Saat *Initial Public Offering*. Jakarta : Universitas Indonesia, Tesis
- Rinaldo. 2009. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2003-2007. Tesis, UNS
- Ritter, Jay R. 1998. Initial Public Offerings. *Contemporary Finance Digest*. Vol. 2, No. 1 (Spring), hal. 5-30
- Ritter, Jay dan Ivo Welch. 2002. A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations. *Journal of Finance*. Vol. 57, hal. 1795-1828
- Sekaran, Uma. 2003. *Research Methods for Business, A Skill-Building Approach*. 4th Edition. United States of America : John Willey & Sons Inc.
- Setianingrum, Roskarina dan K. T. Suwito. 2008. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Fokus Manajerial, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 1, Hal. 84-95.
- Yoga. 2010. Hubungan Teori Signalling dengan Under pricing Saham pada Penawaran Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Eksplanasi*, Vol.5, No. 1, Maret 2010
- Yolana, C dan D. Martani. 2005. Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 – 2001. *Proceedings of the eight annual meeting of the Indonesian Accounting Association*. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, Indonesia, hal.538-553.
- [http: //www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com)
- [http ://www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com)
- <http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Information/ForCompany/Panduan-Go-Public.pdf>