

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICED

Aninda S. Sarawati
Institut Manajemen Telkom

Majidah
Institut Manajemen Telkom
e-mail: majidah_js@yahoo.com

Abstract

Underwriters have role in determining the price of IPO firms that go public, so they have more information about the stock market than the issuer. The underpriced condition is caused by the information asymmetry between underwriters and issuer. The Study purposes are to determine the factors have an influence on the level underpriced. Those are the reputation of underwriters, the percentage of shares owned by the company, the company's scale, firm age, ROA and financial leverage. The research method used is descriptive verification. The study used a sample of listed companies on the Indonesia Stock Exchange during the 2005-2009 and had underpriced. This study used multiple regression analysis. The results show that all six factors influence the level of underpriced filed simultaneously. While partially, only factors of underwriter reputation and the percentage of shares owned by the company that significantly influence the level underpriced.

Keywords: *underpriced, Initial Public Offering, Underwriters*

Abstrak

Underwriter berperan dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang go public, sehingga mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai pasar modal dibandingkan dengan calon emiten. Kondisi asimetri informasi inilah yang menyebabkan terjadinya underpriced. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang diduga mempunyai pengaruh terhadap tingkat underpriced. Faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap underpriced antara lain reputasi underwriter, persentase saham yang dimiliki perusahaan, skala perusahaan, umur perusahaan, ROA dan financial leverage. Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif verifikatif. Penelitian menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2005-2009 dan mengalami underpriced. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keenam faktor yang diajukan berpengaruh terhadap tingkat underpriced secara simultan. Sedangkan secara parsial, hanya faktor reputasi underwriter dan persentase saham yang dimiliki perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat underpriced.

Kata kunci: *Underpriced, Initial Public Offering, Underwriter*

PENDAHULUAN

Pada umumnya, tiap perusahaan ingin mengembangkan usahanya dalam rangka meningkatkan keuntungan perusahaan. Pengembangan perusahaan ini tidak mudah dilakukan, karena perusahaan harus mempunyai modal yang cukup besar. Untuk memenuhi kebutuhan modal ini, seringkali sumber dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi, sehingga per-

usahaan harus mencari sumber dana lain dari luar perusahaan, seperti misalnya melalui hutang di bank, pinjaman dari lembaga non keuangan ataupun melalui penjualan saham di pasar modal.

Pasar modal menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan melalui penawaran dalam bentuk saham. Menurut Gitman (2009) pengertian pasar modal adalah pasar yang

memungkinkan penjual dan pembeli dana jangka panjang untuk bertransaksi. Perusahaan akan menawarkan sahamnya kepada publik atau masyarakat dan hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut telah berubah menjadi perusahaan publik (*go public*). Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan akan dijual di pasar perdana. Gitman (2009) menjelaskan bahwa ketika perusahaan berkeinginan untuk menjual sahamnya di pasar perdana, perusahaan mempunyai tiga alternatif. Alternatif yang pertama yaitu melakukan *public offering*, dimana perusahaan menawarkan sahamnya untuk dijual kepada publik. Alternatif kedua yaitu *right offering*, dimana saham akan dijual kepada *existing stockholder*. Sedangkan alternatif ketiga yaitu *private placement*, dimana perusahaan menjual sahamnya langsung kepada seorang atau suatu grup investor. Dalam penelitian ini, akan difokuskan pada satu alternatif penjualan saham di pasar modal, yaitu melalui *public offering*. Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau lebih sering disebut *Initial Public Offering* (IPO).

Harga saham di pasar perdana ditentukan bersama antara calon emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). Penjamin emisi atau *underwriter* biasa juga disebut *investment banker*. Menurut Ross et al. (2008) *investment banker* membantu calon emiten dalam hal menentukan metode yang akan digunakan untuk menerbitkan saham, menentukan harga saham dan menjual saham tersebut. Sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar. Ghazali dan Mansur (2002) menyatakan walaupun emiten dan *underwriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun sebenarnya mereka masing-masing mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi. Dengan harga perdana yang tinggi emiten berharap akan segera merealisasikan rencana proyeknya. Di lain pihak, *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko yang ditanggungnya. Dalam tipe penjaminan *firm commitment*, pihak *underwriter* akan membeli semua saham dengan harga

kurang dari harga penawaran dan menerima risiko jika mereka tidak dapat menjual semua efek tersebut (Ross et al., 2008). Keadaan ini membuat *underwriter* berupaya menegosiasikan harga saham dengan emiten agar tidak terlalu tinggi bahkan cenderung *underprice* karena *underwriter* tidak ingin menanggung risiko penjualan saham.

Sebagai penjamin emisi, *underwriter* memiliki keunggulan yaitu merupakan pihak yang sering berhubungan dengan pasar modal, sehingga mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai pasar modal dibandingkan dengan calon emiten. Menurut Husnan dan Hanafi (1991), kondisi asimetri informasi inilah yang menyebabkan terjadinya *underpriced*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki kelebihan informasi, dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil risiko.

Penelitian yang dilakukan oleh Ghazali dan Mansur (2002) yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* di Bursa Efek Jakarta dalam periode tahun 1997-2000 menyebutkan bahwa dari enam variabel yang diteliti, hanya tiga variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Keenam variabel yang diteliti adalah reputasi *underwriter*, presentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage* perusahaan, dan *Return On Assets* (ROA) perusahaan. Variabel yang berpengaruh secara signifikan adalah reputasi *underwriter*, *financial leverage* perusahaan dan ROA perusahaan, sedangkan ketiga variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan Yasa (2008). Dalam penelitiannya yang mengambil sampel perusahaan yang melakukan IPO periode 1990 – 2001, Yasa (2008) menyatakan bahwa hanya faktor reputasi *underwriter* dan ROA yang berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced*, sedangkan faktor *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

Oleh karena terdapat inkonsistensi dari hasil penelitian sebelumnya, maka penelitian ini masih relevan dilakukan. Tujuan penelitian ini untuk menguji berbagai faktor yang mempengaruhi *underpriced*. Faktor-faktor

tersebut terdiri atas *reputasi underwriter*, persentase saham yang dimiliki perusahaan, skala perusahaan, umur perusahaan, ROA, dan *financial leverage*.

KAJIAN PUSTAKA

Underpriced

Menurut Gitman (2009) *underpriced* adalah saham terjual dengan harga di bawah harga pasar saat ini. Biasanya, saat menjual saham baru, pasti akan terjadi *underpriced*. Sementara itu *underpricing* adalah suatu keadaan, dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Yasa, 2008). Fenomena *underpricing* itu dikarenakan adanya *misspriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan (Ghozali dan Mansur, 2002).

Underwriter sebagai pihak yang mungkin mempunyai informasi lebih daripada emiten karena lebih sering berhubungan dengan pasar, sedangkan emiten adalah pemain baru dalam pasar modal, sehingga informasi yang dimiliki keduanya tidak seimbang. Yasa (2008) menjelaskan bahwa penyebab terjadinya *underpricing* dicoba dijelaskan oleh beberapa peneliti, tetapi penelitian empiris membuktikan penyebabnya berbeda-beda.

Leland and Pyle (1977) mengemukakan *signalling theory* yang menunjukkan bahwa laporan keuangan yang audited dan persentase kepemilikan saham akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Hal ini sesuai dengan *signalling model* yang dikemukakan oleh Titman and Trueman (1986), yang menyatakan bahwa auditor yang memiliki kualitas menghasilkan informasi yang berguna bagi investor di dalam menaksir nilai perusahaan yang melakukan IPO. Beatty (1989) juga mengungkapkan bahwa kualitas auditor merupakan salah satu pengurang ketidakpastian. Selain itu, Beatty (1989) juga mengemukakan faktor lain yang juga mempunyai hubungan negatif dengan *initial return* adalah reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, jenis kontrak *underwriter*, dan indikator perusahaan minyak dan gas. Bukti empiris lain mengenai hubungan negatif antara reputasi *underwriter* dengan

initial return dikemukakan oleh Balvers et al. (1988), Carter and Manaster (1990).

H_{a1}: Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpriced*.

Underwriter

Menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, pasal 1 angka 17 penjamin emisi efek (*underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. *Underwriter* biasa juga disebut *investment banker*. Gitman (2009) menjelaskan bahwa *investment banker* adalah perantara keuangan yang mengkhususkan diri dalam menjual sekuritas baru dan memberikan nasehat kepada perusahaan-perusahaan, terutama berkaitan dengan transaksi keuangan.

Ross et al. (2008) menyatakan bahwa jasa yang diberikan oleh *investment bankers* kepada perusahaan yang akan *go public* antara lain menentukan metode yang akan digunakan untuk menerbitkan saham, menentukan harga saham, dan menjual saham. Sedangkan menurut Gitman (2009), *investment banker* memiliki dua fungsi. Fungsi utamanya adalah *underwriting*. Proses ini meliputi pembelian sekuritas dari perusahaan yang menerbitkannya pada harga yang telah disepakati dan menghadapi risiko penjualan kembali ke publik. Selain melakukan *underwriting*, *investment banker* juga memberikan nasehat kepada perusahaan mengenai penetapan harga dan aspek penting lain dalam hal penerbitan saham.

Persentase saham yang dimiliki perusahaan

Leland and Pyle (1977) menyatakan bahwa persentase kepemilikan yang ditahan oleh pemilik (*insiders*) menunjukkan adanya *private information* yang dimiliki oleh pemilik/manager. Besarnya persentase yang ditahan pemilik lama (perusahaan) menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga akan memperkecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang. Dengan kata lain, persentase saham yang dimiliki perusahaan berhubungan negatif dengan *initial return*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Beatty (1989) yang menunjukkan adanya hubungan positif

antara persentase saham yang ditawarkan dengan *initial return*.

H_{a2}: Persentase Kepemilikan berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

Skala perusahaan

Skala perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur dari total asetnya atau total kapitalisasi (White et al., 1998). Skala perusahaan dapat diukur dari nilai log natural total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut *listing* (Rosmalinda, 2007). Hasil penelitian Ghozali dan Mansur (2002) menyatakan bahwa skala tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Yasa (2008). Namun, hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Rosmalinda (2007).

H_{a3}: Skala perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

Umur perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan (Yasa, 2008). Hasil penelitian Beatty (1989) mengatakan bahwa umur perusahaan mempunyai hubungan yang negatif dengan *initial return*. Ritter (1991) menyatakan hal yang sama, emiten yang berusia muda menunjukkan tingkat *underpricing* yang tinggi dengan *initial return* sebesar 19,42%. Namun demikian, penelitian yang dilakukan oleh Ghozali dan Mansur (2002) dan Yasa (2008) tidak berhasil mendukung hasil penelitian Beatty (1989) dan Ritter (1991) tersebut.

H_{a4}: Umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*

Return On Assets (ROA)

Rasio dari laba bersih dibanding total aset mengukur total pengembalian aset (Brigham and Ehrhardt, 2005). Menurut Gitman (2009), ROA mengukur keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia. ROA biasa juga disebut dengan *Return On Investment* (ROI). Pengembalian atas aset-aset menentukan jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset-aset perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih ke total aset (Keown et al., 2008). Hasil penelitian Ghozali

dan Mansur (2002) serta Yasa (2008), menunjukkan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Tetapi hasil penelitian Rosmalinda (2007) tidak menunjukkan adanya pengaruh ROA terhadap tingkat *underpriced*.

H_{a5}: *Return on assets* berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

Financial leverage

Menurut Van Horne and Wachowicz (2007), *financial leverage* merupakan penggunaan biaya keuangan tetap oleh perusahaan. Ketz (2003) menyatakan bahwa *financial leverage* merupakan total hutang yang dibagi dengan total aset, karena total aset sama dengan total ekuitas, maka dapat dikatakan bahwa *financial leverage* adalah total hutang dibagi dengan total kewajiban dan total ekuitas pemegang saham. Dari hasil penelitian yang dilakukan Ghozali dan Mansur (2002) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan variabel *financial leverage* terhadap tingkat *underpriced*. Namun, hasil penelitian Yasa (2008) dan Rosmalinda (2007) menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

H_{a6}: *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas, karena menguji sebab akibat. Unit analisis dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian dilakukan dengan menggunakan data pada periode 2005 - 2009. Dari data yang diperoleh, terdapat 74 perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Dari total populasi yang berjumlah 74 perusahaan, 16 diantaranya dikeluarkan karena tidak memenuhi syarat (mengalami *overpriced* atau tidak mengalami *underpriced* maupun *overpriced*) dan data tidak lengkap, sehingga jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian berjumlah 58 perusahaan. Definisi operasionalisasi variabel dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1: Operasionalisasi variabel

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
Reputasi <i>underwriter</i> (X ₁)	Pihak penjamin emisi saham (Ghozali dan Mansur, 2002)	1 = <i>underwriter</i> yang termasuk 10 besar 0 = <i>underwriter</i> yang tidak termasuk 10 besar	Nominal
Kepemilikan saham (X ₂)	Besarnya saham yang masih dimiliki oleh perusahaan (Ghozali dan Mansur, 2002)	Kepemilikan saham = (total saham - jumlah saham yang ditawarkan) x 100%	Rasio
Skala perusahaan (X ₃)	Besaran yang diukur dari jumlah total aktiva perusahaan setahun sebelum melakukan IPO (Rosmalinda, 2007)	Skala = ln total aset	Rasio
Umur perusahaan (X ₄)	Jumlah tahun yang dihitung sejak perusahaan didirikan sampai dengan tahun saat perusahaan melakukan IPO (Ghozali dan Mansur, 2002)	Umur = tahun IPO – tahun perusahaan berdiri	Rasio
ROA (X ₅)	Pengembalian atas aset-aset digunakan sebagai indikator profitabilitas perusahaan (Keown et al., 2008)	$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}}$	Rasio
<i>Financial Leverage</i> (X ₆)	Rasio yang mengukur persentase dana yang diberikan oleh sumber selain ekuitas (Brigham and Ehrhardt, 2005)	$\text{Financial leverage} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$	Rasio
Tingkat <i>underpriced</i> (Y)	Harga saham pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada hari pertama pada pasar sekunder (Yasa, 2008)	$\text{Underpriced} = [(\text{harga saham penutupan hari pertama pasar sekunder} - \text{harga IPO}) : \text{harga IPO}] \times 100\%$	Rasio

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, yaitu untuk menguji pengaruh lebih dari satu variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Dimana:

$Y = \text{Underpricing}$

$\alpha_0 = \text{Konstanta}$

$\beta_1 - \beta_6 = \text{Koefisien regresi dari setiap variabel independen}$

$X_1 = \text{Variabel independen reputasi } \textit{underwriter}$

$X_2 = \text{Variabel independen persentase saham yang dimiliki perusahaan}$

$X_3 = \text{Variabel independen skala perusahaan}$

$X_4 = \text{Variabel independen umur perusahaan}$

$X_5 = \text{Variabel independen } \textit{Return On Assets (ROA)}$

$X_6 = \text{Variabel independen } \textit{financial leverage}$
 $e = \text{residual error/error term}$

Arti koefisien β adalah jika nilai β positif (+), berarti menunjukkan hubungan yang searah antara variabel bebas dengan variabel terikat. Dengan kata lain peningkatan/penurunan variabel bebas akan diikuti oleh peningkatan/penurunan variabel terikat. Sedangkan jika nilai β negatif (-), maka menunjukkan hubungan yang berlawanan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Dengan kata lain setiap peningkatan variabel bebas akan diikuti oleh penurunan variabel terikat, begitu juga sebaliknya.

Oleh karena analisis regresi dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda,

maka perlu dilakukan pengujian terhadap asumsi klasik, yang terdiri atas uji normalitas, multokolonearitas, heterosekedasitas dan autokorelasi. Jika data yang digunakan memenuhi uji asumsi klasik tersebut, maka dapat menggunakan regresi berganda sebagai alat analisis dalam penelitian ini.

Uji hipotesis yang dilakukan terdiri atas uji F untuk menguji pengaruh simultan dan uji t untuk menguji pengaruh parsial. hipotesis statisti dalam penelitian ini sbb:

H₁: $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ dan $\beta_6 \neq 0$; reputasi *underwriter*, persentase saham yang dimiliki perusahaan, skala perusahaan, umur perusahaan, ROA dan *financial leverage* perusahaan mempengaruhi tingkat *underpriced* secara simultan.

H₁: $\beta_{i=1,2,...,6} \neq 0$; reputasi *underwriter*, persentase saham yang dimiliki perusahaan, skala perusahaan, umur perusahaan, ROA dan *financial leverage* perusahaan mempengaruhi tingkat *underpriced* secara parsial.

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Dari analisis deskriptif statistik pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa selama periode 2005 – 2009 tingkat *underpriced* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia memiliki rata-rata sebesar 0,332359 atau sebesar 33,2359%. Hal ini berarti bahwa perusahaan menetapkan harga IPO 33,2359% lebih rendah daripada harga saham pada hari pertama di pasar sekunder.

Variabel reputasi *underwriter* (RUND) pada penelitian ini digolongkan berdasarkan besarnya total nilai penjaminan yang telah dilakukan oleh *underwriter*. Dari hasil analisis data, terdapat 22 perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik. Standar deviasi yang diperoleh menunjukkan angka

0,48945, yang berarti bahwa sebaran data relatif tidak bervariasi.

Jumlah persentase saham yang dimiliki perusahaan (OWN) memiliki rata-rata sebesar 0.734552 atau 73,4552%. Hal ini menunjukkan bahwa persentase saham perusahaan yang dimiliki publik kecil. Nilai standar deviasi yang diperoleh yaitu sebesar 0,1135785 yang menunjukkan bahwa sebaran data relative tidak bervariasi atau persentase saham yang dimiliki tiap perusahaan mendekati rata-rata persentase saham yang dimiliki perusahaan dari 58 sampel.

Variabel skala perusahaan (SIZE) memiliki rata-rata sebesar 27,451293. Nilai standar deviasi variabel skala perusahaan yaitu sebesar 1,9455382 yang menunjukkan bahwa sebaran data untuk variabel skala perusahaan juga relative tidak bervariasi.

Variabel umur perusahaan (AGE) memiliki rata-rata sebesar 19,896552. Hal ini berarti rata-rata perusahaan yang melakukan IPO berumur 19 tahun. Nilai standar deviasi variabel umur perusahaan yaitu sebesar 15,5717802 yang menunjukkan bahwa persebaran data sangat bervariasi. Kebanyakan umur tiap perusahaan yang mengalami *underpriced* jauh dari nilai rata-rata umur perusahaan dari 58 sampel.

Informasi profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari aset yang tersedia pada laporan keuangan terakhir sebelum melakukan IPO. Berdasarkan data dari 58 sampel penelitian, diperoleh rata-rata ROA sebesar 0,081969 atau 8,1969%. Nilai standar deviasi variabel ROA yaitu sebesar 0,3327720 yang menunjukkan bahwa variasi dalam sebaran data untuk variabel skala perusahaan kecil.

Tabel 2: Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RUND	58	.00	1.00	.3793	.48945
OWN	58	.3333	.9082	.734552	.1135785
SIZE	58	23.0508	35.3086	27.451293	1.9455382
AGE	58	.0000	75.0000	19.896552	15.5717802
ROA	58	-.1212	2.5377	.081969	.3327720
FINLEV	58	.2908	.9658	.653888	.1665563
UNDERPRICED	58	.0182	.7917	.332359	.2483357
Valid N (listwise)	58				

Sumber: Data Penelitian yang diolah

Variabel *financial leverage* (FINLEV) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membiayai hutang dengan aktiva yang dimilikinya. Dari analisis deskriptif statistik diperoleh rata-rata *financial leverage* sebesar 0,653888 atau 65,3888%. Hal ini berarti rata-rata perusahaan dapat membiayai 65,3888% asetnya dengan hutang. Nilai standar deviasi variabel *financial leverage* yaitu sebesar 0,1665563 yang menunjukkan bahwa variasi dalam sebaran data untuk variabel *financial leverage* kecil.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memenuhi persyaratan regresi berganda. Terdapat empat uji yang dilakukan dalam pengujian asumsi klasik, antara lain uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji asumsi klasik tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Uji normalitas yang telah dilakukan menunjukkan bahwa data telah terdistribusi normal baik berdasarkan diagram (lampiran 1a dan 1b) maupun dengan uji kolmogorof smirnov (Lampiran 1.c) dimana tingkat signifikansi di atas $\alpha=5\%$. (2) Uji multikolinearitas, hasil yang diperoleh J nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, maka tidak terjadi multikolonieritas antar variabel bebas. (3) Uji

heteroskedastisitas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Titik-titik menyebar secara acak, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan. (4) Uji autokorelasi, didapat nilai Durbin-Watson sebesar 1,861. Untuk nilai $n = 58$ dan $k = 6$, terdapat diantara $n = 55$ dan $n = 60$, maka nilai tabel Durbin-Watson untuk $n=58$ adalah $du = 1,810$. Nilai Durbin-Watson dari hasil uji statistik lebih besar dari nilai du tabel dengan $n = 58$ dan $k = 6$ dan lebih kecil dari nilai $4-du$ ($4 - du = 2,190$) atau $du < d < 4 - du$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif ataupun negatif dalam model regresi.

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, menunjukkan bahwa penelitian ini dapat dianalisis dengan analisis regresi, dimana hasil analisis tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

Pengaruh reputasi *underwriter*, persentase saham yang dimiliki perusahaan, skala perusahaan, umur perusahaan, ROA dan *financial leverage* perusahaan terhadap tingkat *underpriced* secara simultan.

Berbagai faktor yang mempengaruhi *underpriced* secara simultan ditunjukkan oleh hasil analisis statistik berikut.

Tabel 3 :Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.622 ^a	.387	.315	.2054819	1.861

a. Predictors: (Constant), FINLEV, OWN, ROA, RUND, AGE, SIZE

b. Dependent Variable: UNDERPRICED

Sumber: Data Penelitian yang diolah

Tabel 4: ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.362	6	.227	5.376	.000 ^a
	Residual	2.153	51	.042		
	Total	3.515	57			

a. Predictors: (Constant), FINLEV, OWN, ROA, RUND, AGE, SIZE

b. Dependent Variable: UNDERPRICED

Sumber: Data yang diolah

Dari Tabel 3 dan Tabel 4, dapat diketahui bahwa koefisien determinasi (R^2) 0,387 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 kurang dari $\alpha=5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi underwriter, persentase saham yang dimiliki perusahaan, skala perusahaan, umur perusahaan, ROA, dan financial leverage berpengaruh secara simultan terhadap tingkat underpriced dapat diterima. Nilai R^2 yaitu sebesar 0,387, berarti bahwa 38,7% variasi tingkat underpriced dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel reputasi underwriter, persentase saham yang dimiliki perusahaan, skala perusahaan, umur perusahaan, ROA, dan financial leverage perusahaan.

Pengaruh reputasi *underwriter*, persentase saham yang dimiliki perusahaan, skala perusahaan, umur perusahaan, ROA dan financial leverage perusahaan terhadap tingkat *underpriced* secara parsial.

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 5, didapat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,673 - 0,270RUND - 0,558OWN + 0,006SIZE - 0,003AGE - 0,057ROA + 0,135FINLEV$$

Pengaruh yang disebabkan oleh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dapat diketahui dari tabel 5. Nilai konstanta sebesar 0,673 mempunyai arti bahwa jika semua variabel bebas diasumsikan konstan, maka variabel terikat (Y) akan bernilai 0,673 atau perusahaan akan mengalami *underprice* sebesar 67,3%. Sementara itu pengaruh parsial dapat dijelaskan sbb:

Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpriced*

Tanda pada koefisien reputasi *underwriter* bertanda negatif, yang berarti bahwa semakin bagus reputasi *underwriter* yang digunakan, maka semakin rendah tingkat *underpriced*. Dari hasil uji statistik variabel reputasi *underwriter* (RUND), diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang jauh lebih kecil daripada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap tingkat *underpriced*. Hasil ini mendukung hasil temuan Ghazali dan Mansur (2002) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpriced*. Temuan ini juga mendukung hasil temuan Yasa (2008), namun tanda pada koefisiennya berbeda. Yasa (2008) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpriced*.

Dalam menjalankan tugasnya sebagai penjamin emisi, *underwriter* ikut berperan dalam hal penentuan harga saham. *Underwriter* yang bereputasi bagus dilihat dari besarnya nilai penjaminan yang dilakukannya. Semakin besar nilai penjaminan yang dilakukan, akan semakin bagus reputasi *underwriter* tersebut. Dengan begitu bisa dikatakan bahwa *underwriter* yang bereputasi bagus lebih berpengalaman di pasar modal, sehingga walaupun menghadapi risiko penjaminan, *underwriter* tetap dapat membantu perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Jadi walaupun *underwriter* berusaha untuk menetapkan harga yang cenderung rendah tapi tingkat *underpriced*-nya tidak terlalu tinggi.

Tabel 5: Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.673	.412		1.632	.109		
RUND	-.270	.061	-.532	-4.432	.000	.835	1.198
OWN	-.558	.268	-.255	-2.085	.042	.802	1.247
SIZE	.006	.017	.043	.330	.742	.705	1.417
AGE	-.003	.002	-.199	-1.587	.119	.763	1.311
ROA	-.057	.085	-.076	-.674	.503	.935	1.070
FINLEV	.135	.189	.091	.716	.477	.748	1.337

a. Dependent Variable: UNDERPRICED

Pengaruh persentase saham yang dimiliki perusahaan terhadap tingkat *underpriced*

Koefisien variabel persentase saham yang dimiliki perusahaan (OWN) mempunyai tanda negatif, yang berarti bahwa semakin besar persentase saham yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin kecil tingkat *underpriced*. Koefisien regresi yang didapat sebesar 0,558. Hal ini berarti jika variabel lain diasumsikan konstan, maka untuk setiap kenaikan 1 poin variabel OWN akan menurunkan nilai Y sebesar 0,558.

Dari hasil uji statistik diketahui bahwa variabel persentase saham yang dimiliki perusahaan signifikan pada 0,042 dan nilai signifikansi ini kurang dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian persentase saham yang dimiliki perusahaan berpengaruh secara signifikan negatif terhadap tingkat *underpriced*. Hasil penelitian ini tidak berhasil mendukung penelitian Ghozali dan Mansur (2002) yang menyatakan bahwa persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh perusahaan menunjukkan adanya informasi privat yang dimiliki oleh perusahaan mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Banyaknya informasi privat yang tidak diketahui publik ini menjadikan tingkat ketidakpastian yang dihadapi publik semakin besar atau terjadi asimetri informasi. Hal ini menyebabkan saham pada saat diperjual belikan di pasar sekunder mengalami kenaikan harga yang tidak terlalu besar, karena kurangnya informasi tentang perusahaan akan membuat perdagangan saham tersebut tidak terlalu menarik atau tidak banyak diperebutkan di bursa, sehingga tingkat *underprice* tidak terlalu besar.

Pengaruh skala perusahaan terhadap tingkat *underpriced*

Koefisien variabel skala perusahaan (SIZE) memiliki tanda positif. Koefisien regresi yang didapat dari hasil analisis regresi sebesar 0,006. Perusahaan dengan skala besar lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan dengan skala kecil. Dengan begitu, seharusnya banyak pula informasi tentang perusahaan berskala besar yang diketahui oleh publik yang akan memperkecil ketidakpastian terhadap kondisi

perusahaan di masa mendatang atau dengan kata lain dapat memperkecil tingkat *underpriced*. Tetapi, tanda koefisien pada variabel ini menunjukkan tanda positif, sehingga semakin besar skala perusahaan akan memperbesar pula tingkat *underpriced* perusahaan.

Namun demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa skala perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced* tidak dapat diterima. Hasil uji statistik terhadap skala perusahaan, menunjukkan tingkat signifikansi pada level 0,742 dan nilai signifikansi ini lebih dari tingkat signifikansi 5%, sehingga skala perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ghozali dan Mansur (2002) serta Yasa (2008) yang menyatakan bahwa skala perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini dikarenakan pada saat membeli saham di pasar perdana, investor tidak terlalu memperhatikan informasi mengenai skala perusahaan sebagai informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Skala perusahaan yang besar tidak menjamin bahwa total aktiva tersebut dapat menghasilkan keuntungan atau tidak. Investor akan lebih memperhatikan rasio lain, misalnya *total assets turnover* karena rasio ini menggambarkan seberapa efisien perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan.

Pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpriced*

Dari hasil analisis regresi, dapat diketahui bahwa koefisien regresi umur perusahaan (AGE) memiliki nilai sebesar 0,003. Tanda koefisien variabel umur perusahaan (AGE) bertanda negatif, yang berarti bahwa semakin tua umur perusahaan, maka akan semakin kecil tingkat *underpriced*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Beatty (1989), Ghozali dan Mansur (2002), serta Yasa (2008). Kondisi seperti ini mempunyai arti bahwa perusahaan dan *underwriter* tidak perlu menetapkan harga yang terlalu *underprice* untuk menarik minat investor dalam membeli saham perdana. Saham perusahaan akan menarik banyak investor jika diperjual belikan di bursa karena investor menganggap perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai strategi yang bagus untuk bertahan dan menjalankan bisnis di industrinya,

sehingga investor akan percaya bahwa perusahaan akan mampu bertahan lebih lama dan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang.

Namun, hasil uji statistik terhadap umur perusahaan menunjukkan tingkat signifikansi pada level 0,119 dan nilai signifikansi ini lebih dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced* tidak dapat diterima. Hal ini berarti umur perusahaan bukanlah suatu hal yang perlu dipertimbangkan dalam membeli saham perdana. Dalam hal ini terdapat indikasi bahwa investor akan lebih memperhatikan kemampuan-kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengendalikan risiko perusahaan. Hasil penelitian ini tidak dapat mendukung hasil penelitian Beatty (1989). Tetapi hasil ini mendukung hasil penelitian Ghozali dan Mansur (2002) serta Yasa (2008).

Pengaruh *return on assets* (ROA) terhadap tingkat *underpriced*

Koefisien regresi *Return On Assets* (ROA) sebesar 0,057, artinya jika variabel lain diasumsikan konstan. Tanda koefisien regresi variabel ROA mempunyai tanda yang negatif, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi ROA suatu perusahaan, maka akan semakin rendah tingkat *underpriced*-nya. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian penelitian Ghozali dan Mansur (2002) dan Yasa (2008). Investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan dengan ROA yang besar karena hal ini berarti kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan aset yang dimilikinya juga besar. Selain itu perusahaan sendiri yakin bahwa sahamnya akan laku dijual, sehingga perusahaan akan menetapkan harga saham perdana yang tinggi atau tidak terlalu *underprice*.

Sedangkan hasil uji statistik terhadap *return on assets* (ROA) perusahaan menunjukkan bahwa variabel ini signifikan pada level 0,503 dan nilai signifikansi ini lebih dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced* tidak dapat diterima. Variabel ROA tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini mungkin dikarenakan

investor tidak hanya melihat seberapa besar ROA perusahaan ketika akan berinvestasi, tetapi juga melihat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, seperti *return on common equity* (ROE). Hasil penelitian ini tidak dapat mendukung penelitian Ghozali dan Mansur (2002) serta Yasa (2008) yang menyatakan adanya pengaruh yang signifikan variabel ROA terhadap tingkat *underpriced*.

Pengaruh *financial leverage* terhadap tingkat *underpriced*

Koefisien regresi variabel *financial leverage* (FINLEV) memiliki tanda positif. Artinya, semakin tinggi tingkat *financial leverage* perusahaan, maka akan semakin tinggi pula tingkat *underpriced*-nya. Nilai koefisien FINLEV yaitu sebesar 0,135. Perusahaan dengan tingkat *financial leverage* yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang cenderung tinggi pula. Pengaruh positif yang ditimbulkan faktor ini terhadap tingkat *underpriced* mencerminkan bahwa investor yang berinvestasi pada saham perdana adalah investor jangka panjang. Hutang yang dimiliki perusahaan tidak akan terlalu menguntungkan dalam jangka pendek. Tetapi, untuk jangka panjang, jika investasi perusahaan berjalan lancar, maka hutang tersebut akan memberikan keuntungan yang berlipat kepada perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat *financial leverage* yang tinggi akan mengalami *underpriced* yang tinggi pula.

Hasil uji statistik terhadap variabel *financial leverage* (FINLEV) menunjukkan bahwa variabel ini signifikan pada level 0,477 dan nilai signifikansi ini jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced* tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai tingkat *financial leverage* perusahaan tidak terlalu diperhatikan, perusahaan juga memperhatikan faktor lain. Seperti yang kita ketahui, cara bagaimana perusahaan dapat membiayai asetnya bisa dilihat dari dua perspektif, yaitu *financial leverage* dan *times interest earned ratio*. Dengan melihat *times interest earned ratio*, investor dapat mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi

pembayaran bunga hutang dari laba operasi tahunan. Hasil penelitian ini tidak dapat mendukung hasil penelitian Ghozali dan Mansur (2002) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap tingkat *underpriced*. Tetapi hasil penelitian ini dapat mendukung hasil penelitian Yasa (2008) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak mempengaruhi tingkat *underpriced* dan hasil penelitian ini juga mempunyai tanda koefisien yang positif.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* ini menggunakan enam variabel, yaitu reputasi *underwriter*, persentase saham yang dimiliki perusahaan, skala perusahaan, umur perusahaan, *return on assets* (ROA), dan *financial leverage*. Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa: 1) Hasil deskripsi statistik kurang dari setengah perusahaan yang mengalami *underpriced* pada periode 2005 – 2009 yang menggunakan *underwriter* dengan reputasi baik, rata-rata persentase saham yang dimiliki perusahaan relatif besar sehingga kepemilikan publik relatif kecil, rata-rata perusahaan yang mengalami *underpriced* pada periode 2004-2005 berskala kecil, perusahaan yang mengalami *underpriced* pada periode 2004-2005 rata-rata berumur kurang lebih 19 tahun, perusahaan yang mengalami *underpriced* pada periode 2004-2005 memiliki rata-rata *Return on Assets* (ROA) yang kecil, serta perusahaan yang mengalami *underpriced* pada periode 2004-2005 memiliki rata-rata *financial leverage* yang cukup besar. 2) Variabel reputasi *underwriter*, persentase saham yang dimiliki perusahaan, skala perusahaan, umur perusahaan, *return on assets*, dan *financial leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced* secara simultan. 3) Dari enam variabel bebas yang diteliti, hanya dua diantaranya yang berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced* secara parsial. Hal ini menjelaskan nilai koefisien determinasi yang kecil pada persamaan regresi. Kedua variabel yang berpengaruh adalah reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap tingkat *underpriced* dan persentase saham yang dimiliki perusahaan ber-

pengaruh secara signifikan negatif terhadap tingkat *underpriced*.

Dari hasil analisis data yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran yang bisa dijadikan masukan bagi calon investor, calon perusahaan, dan bagi peneliti selanjutnya, antara lain: 1) Calon investor dapat mempertimbangkan faktor reputasi *underwriter* dan persentase saham yang dimiliki oleh perusahaan sebagaimana hasil penelitian ini. 2) Perusahaan calon emiten dapat menggunakan faktor-faktor yang telah terbukti dapat mempengaruhi tingkat *underpriced* sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan harga saham perdana. Hal ini ditujukan agar perusahaan tidak mengalami *underpriced* atau mengalami *underpriced* yang tidak terlalu tinggi dan tetap dapat mendapat keuntungan dari penjualan saham perdananya. 3) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel yang telah teruji secara signifikan terhadap tingkat *underpriced* pada penelitian ini dengan mengkhususkannya pada sektor industri tertentu dengan periode yang lebih lama.

DAFTAR PUSTAKA

- Balvers, RJB. and RE. Miller. 1988. Underpricing of new issues and the choice of auditor as a signal of investment banker reputation. *The Accounting Review*. 63. 605-622.
- Beatty, RP. 1989. Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings. *The Accounting Review*. LXIV (4). 693-707.
- Brigham, EF and MC. Ehrhardt. 2005. *Financial Management: Theory and Practice, 11th edition*. United State of America. South-Western Pub.
- Carter, R and S. Manaster. 1990. Initial Public Offerings and Underwriter reputation. *the Journal of Finance*. XLV (4). 1045-1067.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. dan M. Al Mansur. 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi

- Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 4 (1). 74-88
- Gitman, LJ. 2009. *Principles of Managerial Finance, 12th edition*. Boston. Pearson Prentice Hall.
- Husnan. S dan MM. Hanafi. 1991. Perilaku Harga Saham Perdana: Pengamatan 1990. *Manajemen Usahawan*. 20 (11). 12-25.
- Keown, AJ., JH. Martin, JW. Petty and DF. Scott. 2008. *Manajemen Keuangan: Prinsip Dan Penerapan, edisi 10 Jilid 1*. Jakarta. PT Indeks.
- Ketz, JE. 2003. *Hidden Financial Risk: Understanding Off-Balance Sheet Accounting*. New Jersey. John Wiley & Sons. Inc.
- Kountur, R. 2005. *Metode Penelitian Untuk Penulisan Skripsi Dan Tesis*. Jakarta. Penerbit PPM.
- Kusuma, H. 2001. Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 1 (6). 61-75.
- Leland. EL and DH. Pyle. 1977. Information Asymetries, Financial Structure and Financial Intermediation, *Journal of finance*. 32 (2). 371-387
- Ritter, JR. 1991. The Long-Run Performance of Initial Public of Offerings. *Journal of Finance*. 46 (1). 3-27.
- Rosmalinda, RDM. 2007. *Pengaruh Return On Assets, Financial Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat Underpricing Saham Perdana*. Bandung: Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Padjajaran.
- Ross, SA., RW. Westerfield, J. Jaffee and BD. Jordan. 2008. *Modern Financial Management*, Singapore. Irwin/McGraw-Hill Book Co.
- Sekaran, U. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. buku 1 edisi 4. Jakarta. Salemba Empat.
- _____.2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. buku 2 edisi 4. Jakarta. Salemba Empat.
- Titman, S. and B. Trueman. 1986. Information Quality and Valuation of News Issues. *Journal of Accounting and Economics*. 8 (2). 159-172.
- Umar, H. 2003. *Metode Riset Bisnis*. Jakarta. Gramedia Pustaka Utama.
- Van Horne, JC. and JM. Wachowicz. 2007. *Fundamentals Of Financial Management (Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan)*, buku 2 edisi 12. Jakarta. Salemba Empat.
- White, GI., CS. Ashwinpaul and DF Haim. 1998. *The Analysis and Use of Financial Statements, 2nd edition*. New Jersey. John Wiley & Sons.
- Widjaja, G dan W. Risnamanitis .2009. *Seri Pengetahuan Pasar Modal: Go Public dan Go Private di Indonesia*. Jakarta. Kencana Prenada Media Group.
- Yasa, GW. 2008. Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 3 (2).