

---

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN,  
REPUTASI *UNDERWRITER* DAN AUDITOR TERHADAP  
*UNDERPRICING* SAHAM PADA *INITIAL PUBLIC OFFERING*  
PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Sintya Riyanti**

email: sintya.lie.1998@gmail.com

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Widya Dharma Pontianak

**ABSTRAK**

Penentuan harga IPO dapat terjadi fenomena *underpricing*, di mana harga tersebut lebih rendah dari harga penutupan hari pertama di pasar sekunder. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, dan auditor terhadap *underpricing* saham. Objek pada 119 perusahaan non keuangan di Indonesia yang IPO di BEI periode 2014 hingga 2018 dan mengalami *underpricing*. Bentuk penelitian asosiatif yang diuji menggunakan permodelan regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* dan auditor berpengaruh negatif, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada *initial public offering* perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan dengan ukuran yang semakin besar mampu memitigasi informasi asimetris yang dapat mengurangi tingkat *underpricing* saham di Indonesia. Semakin minimnya permasalahan *underpricing* juga dapat ditunjang oleh penggunaan *underwriter* dan auditor yang lebih bereputasi. Kemampuan keempat faktor tersebut dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap *underpricing* saham adalah sebesar 19,5 persen.

**KATA KUNCI:** Struktur Modal, Ukuran, Reputasi, *Underpricing* Saham.

**PENDAHULUAN**

Penjualan saham perdana perusahaan di bursa kepada publik (*go public*) merupakan alternatif sumber pendanaan eksternal perusahaan. Fenomena yang seringkali timbul pada saat penawaran saham perdana adalah *underpricing* yakni harga penawaran di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh tidak maksimal. Permasalahan *underpricing* tersebut dapat disebabkan karena kondisi keuangan perusahaan (Pahlevi, 2014; Prathama, 2015) dan skala usaha (Kristiantari, 2013; Prathama, 2015; dan Tian, 2011).

Penentuan harga yang wajar terhadap saham perusahaan dapat memperhatikan tingkat pengembalian dan risiko dari saham perusahaan tersebut. Untuk menilai risiko keuangan, struktur modal dapat dijadikan indikator. Perbandingan antara kewajiban dengan ekuitas perusahaan dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Semakin tinggi nilai DER berarti semakin tinggi risiko sehingga tingkat pengembalian yang

---

diharapkan oleh investor semakin tinggi pula yang menyebabkan semakin tinggi *underpricing*-nya. Harga wajar saham perusahaan juga dapat dinilai dari seberapa besar ukuran perusahaan tersebut, yang tercermin melalui keseluruhan asetnya. Perusahaan yang besar yang cenderung memiliki kemampuan untuk menarik investor lebih banyak dikarenakan banyak informasi yang akan diperoleh para calon investor, sehingga tingkat *underpricing* perusahaan akan semakin rendah.

Dalam melakukan proses IPO, perusahaan membutuhkan peran pihak eksternal yakni *underwriter* dan auditor eksternal. *Underwriter* merupakan pihak yang menjembatani antara perusahaan dengan investor, sedangkan auditor eksternal sering dikenal sebagai pihak independen yang memeriksa laporan keuangan. *Underwriter* yang bereputasi lebih dipercaya (Ushas Subadar Agathee, Raja Vinesh Sannasee, dan Chris Brooks, 2012; Carter dan Manester, 1990; Janice C.Y. How, Izan H.Y., dan Gary S. Monroe, 1995; Jeong-Bon Kim, Itzhak Krinsky, dan Jason Lee, 1993; Neupane dan Thapa, 2013) demikian halnya auditor (Michaely dan Shaw, 1995; dan Ushas Subadar Agathee, Raja Vinesh Sannasee, dan Chris Brooks, 2012) sehingga tingkat *underpricing* saham perusahaan akan menjadi lebih rendah.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* dan auditor terhadap *underpricing* saham pada IPO Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Analisis pada perusahaan di Indonesia dengan pertimbangan pasar negara berkembang.

## **KAJIAN TEORITIS**

Perusahaan untuk menjamin kegiatan operasionalnya maupun melakukan ekspansi usahanya membutuhkan dana tambahan dari pihak eksternal. Menurut Kasmir (2018: 23): Penambahan modal perusahaan salah satunya dapat dilakukan dengan menerbitkan saham ke publik. Pertimbangan bagi perusahaan untuk *go public* adalah terbukanya akses perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang.

Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk meningkatkan modal kerja dalam rangka membiayai pertumbuhan perusahaan, pembayaran kewajiban kepada kreditor, melakukan investasi, maupun untuk akuisisi. *Go public* juga akan meningkatkan nilai ekuitas perusahaan sehingga diharapkan perusahaan memiliki

---

struktur modal yang optimal. Dengan *go public*, perusahaan akan memperoleh banyak keunggulan kompetitif untuk pengembangan usaha di masa yang akan datang.

Proses *go public* untuk pertama kali melalui bursa efek disebut *initial public offering* (IPO). Menurut Carter dan Manaster (1990): IPO adalah upaya yang dilakukan oleh perusahaan di pasar modal publik untuk meningkatkan modal perusahaan. Sedangkan menurut Manurung (2013: 2): IPO adalah aktivitas perusahaan yang menerbitkan saham perdana ke publik di bursa melalui pejamin emisi untuk mendapatkan dana dalam rangka ekspansi perusahaan.

Ketika IPO, harga saham di pasar perdana merupakan harga kesepakatan antara *underwriter* dengan perusahaan yang menerbitkan saham (emiten). Dalam penentuan harga IPO dapat terjadi *underpricing*. Fenomena tersebut terjadi ketika terdapat kenaikan harga pada hari pertama saat saham tersebut ditransaksikan di pasar sekunder. Menurut Pehlevi (2014): *Underpricing* merupakan suatu fenomena yang menunjukkan bahwa harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder.

Fenomena *underpricing* terjadi karena harga saham IPO seringkali ditetapkan terlalu rendah yang disebabkan oleh adanya informasi asimetris terkait kondisi dan prospek keuangan perusahaan yang hendak IPO sehingga terjadi kesulitan dalam menentukan harga sebenarnya dari saham yang akan *go public* tersebut. Menurut Martani (2003): Disebut *underpricing* karena anggapan bahwa harga penawaran yang ditetapkan terlalu rendah, sebab harga yang terjadi di pasar sekunder mencerminkan harga dalam kondisi keseimbangan (*full information*). Perusahaan tidak diuntungkan apabila terjadi *underpricing*, karena dana yang diperoleh tidak maksimum. Tetapi di lain pihak, *underpricing* menguntungkan para investor karena dapat menikmati *return* dari pembelian saham yang dilakukannya. Kondisi *underpricing* tersebut perlu diminimalisir oleh emiten agar dapat memperoleh harga yang ideal atas saham perdananya sebab menurut Pahlevi (2014): Tingkat *underpricing* yang tinggi, akan merugikan jika dilihat dari sisi emiten karena perusahaan tidak dapat memperoleh dana secara maksimal. Hal ini disebabkan karena penjamin emisi mengurangi tingkat risiko yang harus ditanggungnya sehingga perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sebenarnya.

---

*Underpricing* pada saat IPO dapat diukur dengan *initial return*. Menurut Carolina (2013): *Initial return* yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham di pasar perdana dan pasar sekunder. Pengukuran *initial return* menurut Tian (2011: 81), yaitu dengan cara menyelisihkan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder dengan harga penawaran saat IPO kemudian dibandingkan dengan harga penawaran saat IPO.

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{First Day Closing Price} - \text{IPO Price}}{\text{IPO Price}}$$

Perusahaan dengan tingkat *underpricing* yang tinggi maupun rendah sangat tergantung pada kemampuan perusahaan memberikan sinyal di pasar modal. Sinyal tersebut ditunjukkan dalam bentuk pengelolaan keuangan perusahaan yang baik yang dapat diukur dengan risiko keuangan perusahaan. Skala usaha, reputasi *underwriter* dan auditor juga dapat memberikan peranan penting dalam membentuk persepsi pihak investor saat IPO perusahaan.

Penilaian risiko keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan indikator struktur modal. Menurut Fahmi (2017: 106): Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang berasal dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Menurut Harmono (2018: 112): Indikator yang umum digunakan untuk menentukan komposisi struktur modal adalah *debt to equity ratio* (DER) yaitu perbandingan antara total utang dengan ekuitas.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Equity}}$$

Besarnya modal yang berasal dari utang sebelum IPO lebih cenderung dikaitkan dengan ketidakpastian atas *return* yang akan diterima oleh investor. Tingginya utang perusahaan membawa kabar yang kurang baik di pasar karena risiko atas utang dapat mengakibatkan kurangnya kepercayaan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Menurut Su (2004): Semakin tinggi risiko keuangan perusahaan yang diukur dengan *debt to equity ratio* semakin tinggi pula struktur modal perusahaan yang berasal dari utang, maka semakin tinggi tingkat *underpricing* saham tersebut. Argumen tersebut didukung oleh bukti empiris oleh Pahlevi (2014) dan Prathama (2015). Berdasarkan uraian kerangka pemikiran terhadap *underpricing* saham, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

---

H<sub>1</sub> : Struktur modal berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham.

Skala (ukuran) perusahaan memiliki peranan penting dalam membentuk persepsi investor. Menurut Pahlevi (2014): Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan total penjualan, total aset, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aset. Sedangkan menurut Tian (2011): Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) total aset karena dianggap memiliki keunggulan dalam memperlakukan diferensial secara merata dan memiliki ruang pemetaan yang berkelanjutan.

Ukuran Perusahaan=Ln (Total Aset)

Investor mempunyai kecenderungan untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki skala yang lebih besar karena tingkat ketidakpastian investasi atas perusahaan dapat ditinjau dari ketersediaan sumber daya keuangan. Perusahaan berskala besar juga cenderung lebih dikenal sehingga informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil. Menurut Pahlevi (2014): Risiko ketidakpastian di masa mendatang dapat diperkecil melalui ukuran dan prospektus perusahaan sebab mengurangi keraguan investor sehingga tingkat *underpricing* saham tersebut akan berkurang. Hal ini didukung oleh bukti empiris oleh Kristiantari (2013), Prathama (2015), dan Tian (2011). Berdasarkan uraian kerangka pemikiran terhadap *underpricing* saham, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

Dalam melakukan proses IPO, perusahaan membutuhkan peran pihak eksternal yakni *underwriter* dan auditor eksternal. Menurut Manurung (2013: 45): *Underwriter* adalah sebuah perusahaan yang menjadi pihak yang menjamin saham yang dijual. Terdapat hubungan yang erat antara emiten dengan *underwriter* karena tinggi rendahnya harga saham perdana yang akan dibeli investor tergantung pada kesepakatan yang terjadi antara *underwriter* dengan emiten serta reputasi dari *underwriter* itu sendiri. Menurut Carter, et al (1998): Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan persentase dari total penjualan saham perusahaan oleh penjamin emisi. Sedangkan, menurut Pahlevi (2014): Reputasi *underwriter* diukur melalui peringkat volume *underwriter* teraktif oleh BAPEPAM pada *IDX Fact Book* berdasarkan pembeda *underwriter* yang masuk dalam kelompok *the big ten*.

---

*Underwriter* dengan reputasi yang baik diharapkan akan memberikan harga yang sesuai karena dianggap sudah mengetahui lebih banyak informasi mengenai emiten. Menurut Kristiantari (2013): *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih mempunyai kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham dan lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* akan cenderung rendah. Argumen tersebut didukung oleh Agathee, et al (2012), Carter dan Manester (1990), How, et al (1995), Kim, et al (1993), Neupane dan Thapa (2013). Berdasarkan uraian kerangka pemikiran terhadap *underpricing* saham, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

Salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public* adalah prospektus perusahaan. Terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum, baik informasi akuntansi maupun non akuntansi di dalam prospektus perusahaan. Menurut Pahlevi (2014): Reputasi *underwriter* diukur melalui peringkat volume *underwriter* teraktif oleh BAPEPAM pada *IDX Fact Book* dimana nilai 1 diberikan untuk *underwriter* yang masuk dalam kelompok *The Big Ten* dan nilai 0 jika sebaliknya

Menurut Bayangkara (2011: 7):

Laporan keuangan dalam prospektus perusahaan haruslah diaudit untuk mendapatkan keyakinan bahwa laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan telah disusun melalui proses akuntansi yang berlaku umum dan menyajikan dengan sebenarnya kondisi keuangan perusahaan pada tanggal pelaporan dan kinerja manajemen pada periode tertentu.

Umumnya perusahaan yang melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik agar laporan keuangan dapat lebih dipercaya. Akuntan publik atau yang sering dikenal sebagai pemeriksa laporan keuangan atau auditor adalah salah satu profesi penunjang dalam pasar modal. Pengukuran reputasi auditor menurut Pahlevi (2014), yakni berdasarkan kategori KAP *big four*. Nilai 1 apabila menggunakan jasa auditor yang masuk kategori *big four* dalam setiap tahun dan 0 jika sebaliknya.

Auditor yang profesional dan berkualitas akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak menyesatkan mengenai

prospeknya di masa mendatang karena hasil laporan keuangan yang reputasinya baik akan lebih dipercaya oleh investor dibandingkan dengan yang tidak memiliki reputasi baik. Menurut Kristiantari (2013): Auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang, sehingga akan berasosiasi dengan tingkat *underpricing* yang rendah. Argumen tersebut didukung oleh bukti empiris oleh Michaely dan Shaw (1995) dan Agathee, et al (2012). Berdasarkan uraian kerangka pemikiran terhadap *underpricing* saham, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

## METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan bentuk penelitian asosiatif. Pengujian dengan *pooled OLS*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang IPO di BEI. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria sampel adalah perusahaan non keuangan yang IPO di BEI periode 2014 hingga 2018 dan mengalami *underpricing* berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 119 sampel. Data sekunder diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

## PEMBAHASAN

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut disajikan hasil analisis statistik deskriptif dalam Tabel 1:

**TABEL 1**  
**HASIL UJI STATISTIK DESKRIPTIF**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation		Frequency	Percent
Underpricing	119	,0035	,7000	,422393	,2502847	Reputasi	67	56,3
						Underwriter	52	43,7
Struktur						Reputasi	110	92,4
Modal	119	-30,6857	78,4230	3,083856	9,0609360	Auditor	9	7,6
Ukuran								
Perusahaan	119	22,4479	30,2610	26,990119	1,4782333			

Sumber: Data Olahan, 2020

Tabel 1 menunjukkan secara umum perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode analisis yang mengalami *underpricing* cenderung memilih

*underwriter* dan auditor yang tidak bereputasi. Hal tersebut tercermin dari besarnya persentase penggunaan *underwriter* dan auditor tidak bereputasi yang lebih besar dibandingkan dengan yang bereputasi yaitu masing-masing sebesar 56,3 persen dan 92,4 persen.

## 2. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan yaitu uji normalitas residual, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas. Hasil pengujian telah dipastikan terpenuhinya keseluruhan pengujian asumsi klasik, yaitu residual berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinieritas, dan tidak terjadi heteroskedastisitas.

## 3. Analisis Pengaruh

Berikut merupakan hasil rekapitulasi hasil pengujian yang disajikan dalam Tabel 2:

**TABEL 2**  
**REKAPITULASI HASIL PENGUJIAN**

	B	Sig	T	F	R	Adjusted R Square
Konstanta	1,817	,000	3,702			
Struktur Modal	,000	,910	,114			
Ukuran Perusahaan	-,049	,008 <sup>a</sup>	-2,686	7,772	,473	,195
Reputasi Underwriter	-,133	,004 <sup>a</sup>	-2,921			
Reputasi Auditor	-,168	,038 <sup>a</sup>	-2,106			

a. Signifikansi

Sumber: Data Olahan, 2020

Berdasarkan Tabel 2 maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 1,817 + 0,000X_1 - 0,049X_2 - 0,133X_3 - 0,168X_4 +$$

### a. Analisis Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan *underpricing* saham memiliki hubungan yang cukup kuat. Kemampuan model dalam memberikan penjelasan terhadap perubahan variabel dependen adalah sebesar 19,5 persen.

### b. Uji F

Dari Tabel 2, dapat diketahui nilai F sebesar 7,772. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model penelitian ini layak dianalisis.

---

### c. Analisis Pengaruh

Tabel 2 menunjukkan hasil pengujian pengaruh. Nilai t struktur modal sebesar 0,114 menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham ( $H_1$  ditolak). Struktur modal perusahaan yang tinggi menjadi penyebab kurangnya minat investor terhadap saham perusahaan tersebut ketika hari pertama saham perusahaan diperdagangkan di pasar sekunder, sehingga tidak akan berdampak pada *underpricing* saham perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan ukuran perusahaan dengan nilai t sebesar -2,686 yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham ( $H_2$  diterima). Perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh publik, sehingga informasi mengenai perusahaan cenderung lebih memadai. Hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* saham perusahaan tersebut.

Nilai t pengujian reputasi *underwriter* adalah sebesar -2,921, maka dapat diketahui terdapat pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham ( $H_3$  diterima). *Underwriter* yang bereputasi tinggi cenderung lebih berani menetapkan *offering price* yang tinggi terhadap saham perusahaan yang akan *go public* sebab relatif telah ditunjang informasi mengenai emiten, sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* saham.

Pengujian pengaruh reputasi auditor, menunjukkan nilai t sebesar -2,106, maka dapat diketahui bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham ( $H_4$  diterima). Auditor yang profesional dan berkualitas akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi dan memastikan bahwa informasi tersebut tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang, sehingga perusahaan yang menggunakan KAP *big four* akan memiliki tingkat *underpricing* saham yang rendah.

### PENUTUP

Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, dan auditor berpengaruh negatif, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada *initial public offering* perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan dengan ukuran yang semakin besar mampu memitigasi informasi asimetris yang dapat mengurangi tingkat *underpricing* saham di Indonesia. Semakin minimnya

---

permasalahan *underpricing* juga dapat ditunjang oleh penggunaan *underwriter* dan auditor yang lebih bereputasi. Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan faktor makro saat IPO perusahaan dan bagi calon investor agar menganalisis laporan keuangan secara menyeluruh sebab prospektus seringkali disusun untuk menarik minat investor semata.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agathee, Ushas Subadar, Raja Vinesh Sannasee, dan Chris Brooks. 2012. "The Underpricing of IPOs on the Stock Exchange of Mauritius." *Research in Internal Business and Finance*, vol. 26, pp. 281-303.
- Bayangkara, IBK. 2011. *Audit Manajemen: Prosedur dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Carolina, Martha. 2013. "Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing Saham Return 7 Hari Setelah IPO." *Jurnal Akuntansi Bisnis*, vol. 6, no. 2, hal. 19-38.
- Carter, Richard B., Frederick H. Dark, dan Ajai K. Singh. 1998. "Underwriter Reputation, Initial Returns, and the Long-Run Performance of IPO Stocks." *The Journal of Finance*, vol. 53, no. 1, pp. 285-311.
- Carter, Richard dan Steven Manaster. 1990. "Initial Public Offerings and Underwriter Reputation." *The Journal of Finance*, vol. 54, no. 4, pp. 1045-1066.
- Fahmi, Irham. 2017. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Harmono. 2018. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- How, Janice C.Y., Izan H.Y., dan Gary S. Monroe. 1995. "Differential Information and The Underpricing of Initial Public Offerings: Australian Evidence." *Journal of Accounting and Finance*, pp. 87-105.
- Kasmir. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Kim, Jeong-Bon, Itzhak Krinsky dan Jason Lee. 1993. "Motives For Going Public and Underpricing: New Findings from Korea Jeong." *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 20, no. 2, pp. 195-211.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2013. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, vol.2, no.2, hal. 785-808.
- Manurung, Adler Haymans. 2013. *Initial Public Offering (IPO): Konsep, Teori, dan Proses*. Jakarta: PT Adler Manurung Press.

- 
- Martani, Dwi. 2003. "Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran terhadap Initial Return Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta dari Tahun 1990-2000." *Simposium Nasional Akuntansi 6*, hal. 1299-1313.
- Michaely, Roni dan Wayne H. Shaw. 1995. "Does the Choice of Auditor Convey Quality in an Initial Public Offering?" *Financial Management*, vol. 24, no. 4, pp. 15-30.
- Neupane, Suman dan Chandra Thapa. 2013. "Underwriter Reputation and the Underwriter-Investor Relationship in IPO Markets." *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, vol. 24, pp. 105-126.
- Pahlevi, Reza Widhar. 2014. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Siasat Bisnis*, vol.18, no.2, hal. 219-232.
- Prathama, Baiq Desthania. 2015. "Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Saham Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011." *Jurnal Valid*, vol. 12, no. 3, hal. 267-280.
- Su, Dongwei. 2004. "Leverage, Insider Ownership, and the Underpricing of IPO in China." *Journal of Internal Financial Markets, Institutions and Money*, vol. 14, pp. 37-54.
- Tian, Lihui. 2011. "Regulatory Underpricing: Determinants of Chinese Extreme IPO Returns." *Journal of Empirical Finance*, vol. 18, pp. 78-90.