

DETERMINAN UNDERPRICING PADA SAAT PENAWARAN SAHAM PERDANA

Doddy Setiawan¹
Universitas Sebelas Maret
doddy.setiawan@staff.uns.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji determinan *underpricing* pada saat penawaran saham perdana di Indonesia. Teknik Analisis menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan kualitas auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Perusahaan kecil memiliki *underpricing* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar, sedangkan perusahaan yang diaudit oleh KAP Big-4 mempunyai *underpricing* yang lebih kecil. Variabel lainnya yaitu umur perusahaan, *leverage* dan tingkat *Return on Assets* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Ketika dilakukan pemisahan subsampel antara perusahaan kecil dan perusahaan besar, ditemukan bahwa hanya variabel kualitas auditor yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada kedua subsampel tersebut.

Kata Kunci : *Underpricing*; IPO; *leverage*; ukuran perusahaan; umur perusahaan; *return on assets*.

ABSTRACT

This study aims to examine the determinants of underpricing at the initial public offering in Indonesia. The analysis technique uses multiple regression. The results of the study show that company size and auditor quality negatively affect underpricing. Small companies have higher underpricing than large companies, whereas companies audited by Big-4 KAP have smaller underpricing. Other variables, namely company age, leverage and the level of Return on Assets have no effect on underpricing. When subsampling is split between small companies and large companies, it is found that only auditor quality variables have a significant effect on underpricing in the two subsamples.

Keywords : *Underpricing*; IPO; *audit firm*; *firm size*; *leverage*; *return on assets*; umur perusahaan.



ASSETS
Jurnal Akuntansi
dan Pendidikan
Vol. 7 No. 2
Hlmn. 111-119
Madiun, Oktober 2018
p-ISSN: 2302-6251
e-ISSN: 2477-4995

Artikel masuk:
12 Juli 2018
Tanggal diterima:
10 Oktober 2018

PENDAHULUAN

Underpricing adalah kondisi harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran. Salah satu contoh *underpricing* pada saat penawaran umum perdana adalah kasus penawaran saham perdana PT Krakatau Steel. Saham PT Krakatau Steel ditawarkan pada harga Rp 850/lembar saham pada saat penawaran saham perdana, nilai ini naik tajam pada saat penutupan perdagangan pada hari pertama sebesar Rp 1.270. Terjadi peningkatan senilai Rp Rp 420/lembar saham atau sebesar 49,42%. Jadi pada kasus PT Krakatau Steel ini terdapat perbedaan yang tajam antara harga yang ditawarkan saat penawaran saham perdana dan harga penutupan pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Nilai *underpricing* PT Krakatau Steel ini di atas rata-rata *underpricing* di Indonesia yang mencapai 22,2% pada periode 2001-2011 (Darmadi & Gunawan, 2013). Hopp dan Dreher (2013) juga menunjukkan rata-rata *underpricing* di Amerika Serikat adalah 22,06%, sedangkan Boulton, Smart, and Zutter (2011) dengan sampel penawaran saham perdana di 29 negara mencatat rata-rata *underpricing* adalah 27,53%. Hal ini menunjukkan fenomena *underpricing* terjadi di berbagai negara, termasuk di Indonesia.

Ada beberapa teori yang diajukan untuk menjelaskan fenomena *underpricing*, salah satunya teori sinyal yang dikembangkan oleh Allen dan Faulhaber (1989) dan Grinblatt dan Hwang (1989). Teori ini menyatakan bahwa *underpricing* merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang sedang menawarkan sahamnya. Perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus bersedia menanggung biaya yang besar dari *underpricing* ini, karena perusahaan tersebut yakin akan mampu menutup biaya tersebut di kemudian hari. Hal ini menunjukkan perusahaan yang menanggung *underpricing* mempunyai fundamental yang baik sehingga menandakan perusahaan tersebut mempunyai kualitas yang baik.

Penelitian mengenai *underpricing* telah banyak dilakukan, misalnya Leitterstorf dan Rau (2014) di Jerman; Hahn, Ligon dan Rhodes (2013) di Amerika Serikat; Mayes dan Alqahtani (2015) di Arab Saudi; Filatotchev dan Bishop (2002) di Inggris; Ferreti dan Meles (2011) di Italia; Tian (2011) di China. Leitterstorf dan Rau (2014) menunjukkan bahwa *underpricing* di Jerman dipengaruhi oleh struktur perusahaan. Perusahaan yang dikuasai oleh keluarga memilih untuk mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga karena perusahaan keluarga lebih memilih untuk mempertahankan utilitas non-ekonomi keluarga tersebut. Hal ini sejalan dengan Yeh, Shu dan Guo (2008) yang menunjukkan struktur kepemilikan piramida berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* di Taiwan. Intervensi pemerintah akan berdampak positif terhadap peningkatan *underpricing* di China (Song, Tan, & Yi, 2014; Tian, 2011). Di lain pihak penelitian yang dilakukan oleh Hahn et al. (2013) justru menunjukkan *underpricing* berhubungan erat dengan tingkat likuiditas perusahaan di masa mendatang. Sedangkan Ferreti dan Meles (2011) menunjukkan tingkat *underpricing* di Italia dipengaruhi oleh keberadaan *private equity*. Mayes dan Alqahtani (2015) menunjukkan *underpricing* di Arab Saudi termasuk pada tingkat tertinggi di dunia. Penyebab *underpricing* di Arab Saudi termasuk karakteristik perusahaan seperti umur perusahaan dan ukuran perusahaan.

Penelitian mengenai *underpricing* dengan menggunakan sampel lintas negara dilakukan oleh Bertoni, Meoli dan Vismara (2014), Boulton et al. (2011), Hopp dan Dreher (2013) dan Judge, et al. (2015). Hasil penelitian Hopp dan Dreher (2013) menunjukkan pentingnya analisis *underpricing* pada suatu negara untuk mendapatkan pemahaman yang utuh mengenai fenomena *underpricing*. Oleh karena itu, penelitian ini melakukan pengujian determinan *underpricing* dengan menggunakan data perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Indonesia.

Penelitian mengenai *underpricing* di Indonesia juga sudah banyak dilakukan, misalnya Darmadi dan Gunawan (2013), Gumanti (2003); Gumanti and Alkaf (2011), Gumanti, Lestari dan Manan (2017), Kurniawan (2014), Pahlevi (2014), Safitri (2013), Rochayani dan Setiawan (2004), Setiobudi, Warganegara dan Warganegara (2011). Penelitian ini menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Darmadi dan Gunawan (2013) menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Kurniawan (2014) menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEI pada periode 2002 - 2004. Hasil penelitiannya menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan sedangkan ukuran perusahaan dan usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Selanjutnya penelitian Pahlevi (2014) menunjukkan *leverage* berpengaruh positif, sedangkan profitabilitas, current ratio, umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Akan tetapi, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, tipe industry dan persentase saham yang dilepas ke publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2013) menunjukkan reputasi auditor dan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan ukuran dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil penelitian mengenai faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* di Indonesia menunjukkan hasil yang tidak konsisten, sehingga penelitian menguji kembali faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* di Indonesia. Penelitian menguji faktor-faktor berikut ini: umur perusahaan, ukuran perusahaan, kualitas auditor, *leverage* dan profitabilitas. Penelitian terdahulu tidak secara spesifik menguji faktor yang berpengaruh dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini akan membagi sampel penelitian menjadi dua yaitu perusahaan besar dan perusahaan kecil. Selanjutnya penelitian ini menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan besar dan perusahaan kecil. Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor apa saja yang berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia pada periode 2001 - 2016. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang tergolong perusahaan non-keuangan. Tabel 1 berikut ini menjelaskan proses pemilihan sampel pada penelitian ini

Tabel 1. Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan non keuangan yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI tahun 2001-2016	240
Perusahaan non keuangan melakukan IPO dan terdaftar di BEI tahun 2001-2016 yang tidak menerbitkan prospektus secara lengkap	(58)
Perusahaan non keuangan yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI tahun 2001-2016 yang tidak memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel	(23)
Sampel penelitian	159

Tabel 1 menunjukkan bahwa terdapat 240 perusahaan non-keuangan yang melakukan penawaran saham perdana di BEI pada periode tahun 2001 - 2016. Selanjutnya, terdapat 58 perusahaan yang tidak mempunyai data lengkap dan 23

perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sebagai sampel. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 159 perusahaan.

Penelitian ini menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* saham di Indonesia. Variabel dependen penelitian ini adalah *underpricing* saham saat penawaran saham perdana, sedangkan variabel independen terdiri dari lima variabel: *leverage*, profitabilitas, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan kualitas auditor. Pengukuran *underpricing* menggunakan rumus $(\text{harga penutupan-harga penawaran})/\text{harga penawaran} \times 100\%$. Pengukuran variabel independen yaitu ukuran perusahaan menggunakan \ln total asset yang dimiliki oleh perusahaan sedangkan umur perusahaan menunjukkan umur perusahaan saat melakukan penawaran saham perdana yang diukur dengan jumlah tahun mulai perusahaan berdiri sampai dengan perusahaan tersebut melakukan penawaran saham perdana. Kualitas auditor menggunakan variabel dummy, 1 jika auditor termasuk *Big-4* dan 0 jika tidak termasuk *Big 4*, *leverage* diukur dengan hutang dibagi dengan asset.

Model penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Underpricing} = \alpha + \beta_1 \text{UkP}_{it} + \beta_2 \text{UmP}_{it} + \beta_3 \text{Lev}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{KA}_{it} + \varepsilon$$

Underpricing = *underpricing*, *underpricing* pada saat penawaran saham perdana
 UkP_{it} = ukuran perusahaan, \ln total aset
 UmP_{it} = umur perusahaan, umur perusahaan saat penawaran saham perdana
 Lev_{it} = *leverage*, hutang dibagi dengan asset
 ROA_{it} = *return on asset*
 KA_{it} = kualitas audit, dummy variabel 1 jika *Big-4* dan 0 sebaliknya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 berikut ini menyajikan hasil uji variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 2. Hasil Uji Regresi

	β	t_{hitung}	Probabilitas
Constant	226,653	5,898 ^a	0,000
Ukuran	-7,068	-4,961 ^a	0,000
Usia	-0,026	-0,172	0,432
<i>Leverage</i>	-0,304	-0,002	0,499
ROA	-2,666	-0,517	0,303
Audit Firm	-9,198	-1,86 ^b	0,032
N			159
Adj R ²			0,176
F _{statistic}			7,756

^{a, b, c} signifikan pada 1%, 5%, dan 10%

Tabel 2 menunjukkan ada 2 variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana, yaitu ukuran perusahaan dan kualitas auditor. Hasil pengujian di Tabel 2 menunjukkan nilai t_{hitung} dampak ukuran perusahaan terhadap *underpricing* sebesar -4.961 dengan tingkat probabilitas 0%. Nilai ini menunjukkan tingkat probabilitas yang lebih kecil

dibandingkan 1%, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 1%. Jadi perusahaan besar mempunyai *underpricing* yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar justru menanggung biaya yang lebih kecil pada saat penawaran saham perdana. Hasil penelitian ini tidak mengkonfirmasi penelitian Darmadi dan Gunawan (2013), Hanafi (2016), Kurniawan (2014) dan Safitri (2013) yang tidak menemukan dampak signifikan ukuran perusahaan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mayes dan Alqahtani (2015), Pahlevi (2014) dan Song et al. (2014) yang menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil *underpricing* yang terjadi. Berikutnya penelitian ini juga menunjukkan hasil pengujian kualitas auditor terhadap *underpricing* menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar -1,86 dengan tingkat probabilitas 0,032. Tingkat probabilitas sebesar 3,2% mempunyai nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan tingkat probabilitas sebesar 5%. Oleh karena itu, hasil pengujian ini membuktikan kualitas auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Perusahaan yang diaudit oleh Kantor Akuntan Publik yang tergolong Big-4 memiliki tingkat *underpricing* yang lebih rendah. Jadi KAP Big4 menekan *underpricing* yang terjadi. Hasil penelitian ini sejalan dengan Darmadi dan Gunawan (2013) dan Safitri (2013) yang membuktikan reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun penelitian ini tidak mengkonfirmasi Pahlevi (2014) yang tidak menemukan dampak reputasi auditor terhadap *underpricing*.

Tabel 2 juga menunjukkan hasil uji statistik dampak usia perusahaan terhadap *underpricing*, nilai t_{hitung} sebesar -0,172 dengan tingkat probabilitas 0,432. Tingkat probabilitas ini lebih besar dari 10%, sehingga usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Investor tidak menggunakan informasi mengenai usia perusahaan dalam mengambil keputusan investasi pada saat penawaran saham perdana. Jadi, investor tidak memperhatikan perbedaan antara perusahaan yang telah lama berdiri dan yang baru berdiri pada saat melakukan penawaran saham perdana. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi Kurniawan (2014) dan Safitri (2013). Akan tetapi hasil ini berbeda dengan Pahlevi (2014) yang menunjukkan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Selanjutnya hasil penelitian ini menunjukkan hasil pengujian statistik dampak *leverage* terhadap *underpricing* memunculkan nilai t_{hitung} sebesar -0.002 dengan tingkat probabilitas sebesar 0.499. Tingkat probabilitas ini lebih tinggi dibandingkan dengan 10%. Oleh karena itu, hasil pengujian ini menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Investor tidak memperhatikan struktur modal perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana dalam mengambil keputusan investasi terkait dengan saham perusahaan tersebut. Hasil ini sejalan dengan Setiobudi et al. (2011) yang juga tidak menunjukkan dampak signifikan *leverage* terhadap *underpricing*. Tabel 2 juga menunjukkan hasil pengujian profitabilitas terhadap *underpricing* menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar -0,517 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,303. Tingkat probabilitas 30,3% mempunyai nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan ambang probabilitas 10%. Oleh karena itu, hasil pengujian ini menunjukkan tingkat profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Jadi, investor tidak menganggap informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba sebagai informasi yang signifikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Pahlevi (2014) yang menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan informasi penting dalam proses penawaran saham perdana. Pahlevi (2014) menemukan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Perusahaan Besar dan Perusahaan Kecil

	Perusahaan Besar			Perusahaan Kecil		
	B	t _{hitung}	Probabilitas	β	t _{hitung}	Probabilitas
Constant	28,754	7,727 ^a	0,000	43,908	5,345 ^a	0
Usia	-0,076	-0,605	0,273	-0,062	-0,136	0,446
Leverage	-0,144	-0,572	0,284	-0,429	-0,393	0,348
ROA	-28,315	-1,006	0,159	3,625	0,562	0,288
Audit Firm	-9,885	-2,004 ^b	0,024	-17,89	-1,892 ^b	0,031
N			80			79
Adj R ²			0,038			0,005
F _{statistic}			1,782			1,094

^{a, b, c} signifikan pada 1%, 5%, dan 10%

Penelitian ini juga menguji lebih lanjut dengan cara membagi sampel menjadi dua yaitu perusahaan besar dan perusahaan kecil. Pembagian perusahaan besar dan perusahaan kecil berdasarkan besarnya aset perusahaan. Hasil pengujian dengan membagi sampel menjadi dua juga mengkonfirmasi pengujian awal bahwa variabel *leverage*, usia perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Pengujian terhadap perusahaan besar menunjukkan bahwa dampak usia perusahaan terhadap *underpricing* menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar -0,605 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,273. Tingkat probabilitas ini lebih besar dari 10%, sehingga dapat disimpulkan bahwa usia tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan besar. Pengujian terhadap dampak usia perusahaan pada *underpricing* saham dengan menggunakan sampel perusahaan yang tergolong kecil menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar -0,136 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,446. Hasil ini menunjukkan tingkat probabilitas yang lebih besar daripada 10%, sehingga usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* perusahaan kecil. Selanjutnya hasil pengujian *leverage* juga menunjukkan perilaku yang sama. Hasil pengujian dampak *leverage* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan besar menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -0,572 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,284. Nilai probabilitas 0,284 mempunyai nilai yang lebih besar dibandingkan 10%, sehingga *leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan besar. Selanjutnya pada perusahaan kecil juga menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -0,393 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,348. Nilai probabilitas sebesar 0,348 mempunyai nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan 10%, sehingga *leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan kecil. Selanjutnya pengujian statistik dampak profitabilitas terhadap *underpricing* saham pada perusahaan besar menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar -1,006 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,159. Hal ini menunjukkan tingkat profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat penawaran saham perdana pada perusahaan besar. Pengujian dampak tingkat profitabilitas terhadap *underpricing* saham pada perusahaan kecil juga menghasilkan kesimpulan yang sama. Dampak ROA terhadap *underpricing* saham perusahaan kecil menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar 0,562 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,288. Jadi, tingkat probabilitas 0,288 lebih besar dibandingkan dengan nilai 0,100, sehingga dapat dinyatakan bahwa tingkat profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham perusahaan kecil. Pengujian berikutnya adalah dampak kualitas audit terhadap

underpricing saham pada perusahaan besar menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar -2,004 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,024. Tingkat probabilitas ini mempunyai nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan 5%, sehingga dapat dinyatakan bahwa kualitas auditor berpengaruh negatif signifikan 5% terhadap *underpricing* saham perusahaan besar. Hasil pengujian dampak kualitas auditor pada perusahaan kecil juga menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -1,892 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,031. Jadi, nilai probabilitas 0,031 lebih kecil dibandingkan dengan 5%. Oleh karena itu, kualitas auditor berpengaruh negatif signifikan 5% terhadap *underpricing* saham perusahaan kecil. Hasil ini konsisten pada perusahaan besar dan perusahaan kecil. Kualitas auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* baik pada perusahaan besar dan perusahaan kecil.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada dua faktor penting yang mempengaruhi *underpricing* yaitu ukuran perusahaan dan reputasi auditor. Perusahaan besar cenderung mengalami *underpricing* yang lebih kecil dibandingkan perusahaan kecil. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai aset lebih kecil cenderung akan mengalami *underpricing* yang lebih besar. Selain itu, KAP yang tergolong Big-4 dapat memberikan dampak negatif terhadap *underpricing*, sedangkan perusahaan yang diaudit oleh KAP yang tidak tergolong Big-4 akan mengalami *underpricing* yang lebih rendah. Perusahaan besar yang diaudit oleh KAP Big 4 cenderung dapat meminimalkan *underpricing*.

SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor yang berpengaruh dalam *underpricing* adalah ukuran perusahaan dan kualitas auditor. Sedangkan tiga faktor lain yaitu umur perusahaan, *leverage* dan *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Investor diharapkan memperhatikan dengan lebih seksama mengenai ukuran perusahaan dan kualitas auditor yang mengaudit perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana. Perusahaan yang mempunyai aset yang tergolong besar dan diaudit oleh KAP yang tergolong Big 4 akan mengalami *underpricing* yang lebih kecil.

Penelitian ini fokus pada faktor faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Akan tetapi penelitian ini tidak memperhitungkan praktik *corporate governance* pada perusahaan tersebut. Setiawan dan Phua (2013) menunjukkan *corporate governance* berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya bisa mengembangkan dampak praktik *corporate governance* terhadap *underpricing* saham. Selain itu, La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer dan Vishny (1998), Claessen, Djankov dan Lang (2000), Carney dan Child (2013) dan Carney dan Hamilton-Hart (2015) menunjukkan struktur perusahaan di Indonesia didominasi oleh kepemilikan keluarga. Dalam konteks struktur perusahaan di Indonesia, terdapat perbedaan perilaku dalam pengambilan keputusan, misalnya pembagian dividen. Setiawan, Bandi, Phua dan Trinugroho (2016) menunjukkan struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Setiobudi et al. (2011) menguji *underpricing* pada perusahaan BUMN yang melakukan penawaran saham perdana. Oleh karena itu, penelitian berikutnya dapat menguji dampak kepemilikan keluarga atau kepemilikan asing terhadap *underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

Allen, F., & Faulhaber, G. R. (1989). Signalling by underpricing in the IPO market. *Journal of Financial Economics*, 23(2), 303-323.

- Bertoni, F., Meoli, M., & Vismara, S. (2014). Board Independence, Ownership Structure and the Valuation of IPOs in Continental Europe. *Corporate Governance: An International Review*, 22(2), 116-131.
- Boulton, T. J., Smart, S. B., & Zutter, C. J. (2011). Earnings Quality and International IPO Underpricing. *The Accounting Review*, 86(2), 483-505. doi:10.2308/accr.00000018
- Carney, R. W., & Child, T. B. (2013). Changes to the ownership and control of East Asian corporations between 1996 and 2008: The primacy of politics. *Journal of financial economics*, 107(2), 494-513.
- Carney, R. W., & Hamilton-Hart, N. (2015). What Do Changes in Corporate Ownership in Indonesia Tell Us? *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 51(1), 123-145.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 81-112.
- Darmadi, S., & Gunawan, R. (2013). Underpricing, board structure, and ownership: An empirical examination of Indonesian IPO firms. *Managerial Finance*, 39(2), 181-200. doi:10.1108/03074351311294016
- Ferretti, R., & Meles, A. (2011). Underpricing, wealth loss for pre-existing shareholders and the cost of going public: the role of private equity backing in Italian IPOs. *Venture Capital*, 13(1), 23-47. doi:10.1080/13691066.2010.543321
- Filatotchev, I., & Bishop, K. (2002). Board composition, share ownership, and 'underpricing' of UK IPO firms. *Strategic Management Journal*, 23(10), 941-955.
- Grinblatt, M., & Hwang, C. Y. (1989). Signalling and the Pricing of New Issues. *The journal of finance*, 44(2), 393-420. doi:10.1111/j.1540-6261.1989.tb05063.x
- Gumanti, T. A. (2003). An investigation of earnings management in Indonesian manufacturing Initial Public Offering. *Gadjah Mada International Journal of Business* 5(3), 345-362.
- Gumanti, T. A., & Alkaf, N. (2011). Underpricing dalam Penawaran Saham Perdana dan Penawaran Saham Susulan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 8(1), 21-35.
- Gumanti, T. A., Lestari, A. R., & Manan, S. S. A. (2017). Underpricing and number of risk factors of initial public offerings in Indonesia *Business Theory and Practice*, 18(178 - 185).
- Hahn, T., Ligon, J. A., & Rhodes, H. (2013). Liquidity and initial public offering underpricing. *Journal of Banking & Finance*, 37(12), 4973-4988. doi:https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.09.004
- Hanafi, M. M. (2016). Analisis of IPO underpricing fluctuation: Empirical study in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(2), 129 - 138.
- Hopp, C., & Dreher, A. (2013). Do differences in institutional and legal environments explain cross-country variations in IPO underpricing? *Applied Economics*, 45(4), 435-454.
- Judge, W. Q., Witt, M. A., Zattoni, A., Talaulicar, T., Chen, J. J., Lewellyn, K., . . . Lopez, F. (2015). Corporate governance and IPO underpricing in a cross-national sample: A multilevel knowledge-based view. *Strategic Management Journal*, 36(8), 1174-1185.
- Kurniawan, L. (2014). Informasi akuntansi dan non-akuntansi pada fenomena underpricing yang terjadi saat penawaran umum saham perdana pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 28(3), 371 - 382.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *The Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.

- Leitterstorf, M. P., & Rau, S. B. (2014). Socioemotional wealth and IPO underpricing of family firms. *Strategic Management Journal*, 35(5), 751-760. doi:10.1002/smj.2236
- Mayes, D., & Alqahtani, F. (2015). Underpricing of IPOs in Saudi Arabia and Sharia compliance. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 6(2), 189-207. doi:10.1108/JIABR-12-2013-0042
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219 - 232.
- Rochayani, W., & Setiawan, D. (2004). Pengaruh Informasi Prospektus IPO Terhadap Abnormal Returns Dan Ketepatan Ramalan Laba. *Jurnal EKonomi Perusahaan*, 11(2), 107 - 124.
- Safitri, T. A. (2013). Asimetri informasi dan underpricing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 1 - 9.
- Setiawan, D., Bandi, B., Phua, L. K., & Trinugroho, I. (2016). Ownership structure and dividend policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 230 - 252.
- Setiawan, D., & Phua, L. K. (2013). Corporate governance and dividend policy in Indonesia. *Business Strategy Series*, 14(5/6), 135 - 143.
- Setiobudi, M., Warganegara, D. L., & Warganegara, D. S. (2011). Empirical investigation of the underpricing phenomenon on IPOs in privatization of SOEs: Evidence from Indonesia. *Journal of Applied Accounting and Finance*, 3(2), 109 - 135.
- Song, S., Tan, J., & Yi, Y. (2014). IPO initial returns in China: Underpricing or overvaluation? *China Journal of Accounting Research*, 7(1), 31-49. doi:http://dx.doi.org/10.1016/j.cjar.2013.12.001
- Tian, L. (2011). Regulatory underpricing: Determinants of Chinese extreme IPO returns. *Journal of Empirical Finance*, 18(1), 78-90. doi:https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2010.10.004
- Yeh, Y. H., Shu, P. G., & Guo, R. J. (2008). Ownership Structure and IPO Valuation – Evidence from Taiwan. *Financial Management*, 37(1), 141-161.