

# **UNDERPRICING AT THE INITIAL PUBLIC OFFERING: TEST OF ASYMMETRY INFORMATION THEORY**

## **UNDERPRICING PADA SAAT IPO: PENGUJIAN TEORI ASIMETRI INFORMASI**

Bayu Sindhu Raharja  
[bayusindhu@gmail.com](mailto:bayusindhu@gmail.com)  
Universitas Muhammadiyah Magelang  
Jalan Tidar 21 Magelang

### **ABSTRACT**

One of the most phenomenon at Initial Public Offering is underpricing. Many theory have explained those phenomenon, and many reseacher have examined the based theory of underpricing. One of the most theory that have explained the phenomenon of underpricing is asymmetry information. In this research, asymmetry information will be examined by signals that emerged due to the existing of asymmetry information condition. Many signals was used in this research, and financial leverage is the only signal affected underpricing consistently, either in standardized underpricing model or unstandardized underpricing model.

Keyword :IPO, Underpricing

### **ABSTRAK**

Satu dari sekian banyak fenomena pada saat IPO adalah fenomena underpricing. Beberapa teori dalam ranah keungan telah menjelaskan fenomena tersebut, begitu juga beberapa peneliti telah meneliti dengan menggunakan teori tersebut. Salah satu teori yang jamak digunakan oleh peneliti adalah teori asimetri informasi. Dalam penelitian ini teori asimetri informasi diteliti untuk menjelaskan fenomena underpricing. Asimetri informasi dalam penelitian ini diukur dengan proksi berupa sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dari beberapa sinyal yang digunakan sebagai proksi, hanya proksi financial leverage yang secara konsisten berpengaruh terhadap fenomena underpricing, baik ketika underpricing tersebut terstandarisasi maupun tidak distandarisasi.

Kata Kunci : IPO, Underpricing

---

## PENDAHULUAN

---

Perkembangan IPO di Indonesia menunjukkan tren yang positif. Ini ditunjukkan dengan data statistik dari Bank Indonesia yang menunjukkan bahwa pada periode semester II tahun 2010 nilai emisi saham mengalami kenaikan sebesar 13,12%, kemudian disusul kenaikan pada periode selanjutnya sebesar 7,21% atau sekitar 531,1 triliun. Fakta tersebut menunjukkan bahwa pasar modal, khususnya IPO menjadi pilihan pendanaan alternatif bagi perusahaan. Tren positif baik dari pasar modal maupun IPO menarik minat para peneliti untuk melakukan penelitian dalam ranah tersebut.

Dalam proses kegiatan IPO, salah satu fenomena yang sering kali terjadi adalah fenomena *underpricing* (F Bramsich et al., 2011; Husnan, dan Triaryati, 2004; Michaely, dan Shaw, 1994; Dong, Michel, dan Pandes, 2011; Su, dan Bangassa, 2011; Kim, Krinsky, dan Lee, 1995; Gasbarro, Bundo, dan Zumwalt, 2003). *Underpricing* adalah sebuah fenomena dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah daripada harga ketika saham pertama kali diperdagangkan dipasar (Husnan, dan Triaryati, 2004). Salah satu teori yang menjelaskan fenomena tersebut adalah teori informasi asimetri (Rock, 1986; Husnan, dan Triaryati, 2004; Daily, Certo, dan Dalto, 2005; Cai, Liu, dan Mase, 2008). Teori informasi asimetri menjelaskan bahwa pada saat proses kegiatan IPO terjadi perbedaan informasi, perbedaan informasi tersebut misalnya terjadi antara investor dengan perusahaan emiten. Pihak investor diasumsikan sebagai pihak yang tidak memiliki informasi atas perusahaan, maka investor tersebut harus menanggung ketidakpastian yang terjadi karena adanya kondisi informasi asimetri. Dengan demikian, dalam teori informasi asimetri, *underpricing* dipahami sebagai kompensasi yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para investor karena adanya informasi

asimetri (Roni, dan Michaely, 1994; Husnan, dan Triaryati, 2004). Rock (1986) menyatakan *underpricing* digunakan untuk menarik minat investor agar supaya membeli saham perusahaan yang pada saat itu melakukan IPO.

Brau, dan Fawcett, (2006) dan Daily, Certo, dan Dalto (2005) menyatakan bahwa ketika terjadi informasi asimetri, perusahaan sebagai pihak lebih menguasai informasi akan mengirimkan signal kepada investor. Signal – signal yang dikeluarkan perusahaan tersebut antara lain adalah reputasi perusahaan penjamin emisi saham, dan prospektus perusahaan yang didalamnya berisi informasi-informasi fundamental perusahaan. Akan tetapi Beatty dan Welch, (1996) berpendapat bahwa justru *underpricing* itu sendiri yang merupakan signal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Perusahaan dengan kualitas bagus akan cenderung memberikan tingkat *underpricing* yang tinggi. Pada titik inilah ketertarikan peneliti untuk meneliti pertentangan kedua teori tersebut. Dengan menggunakan alat analisis regresi berganda, peneliti mencoba menguji model untuk mengetahui teori informasi asimetri.

Seperti yang telah diketahui bahwa ketika perusahaan akan melakukan IPO, maka perusahaan akan menggunakan jasa perusahaan penjamin emisi saham, atau *underwriter*, untuk menjamin emisi saham barunya. Pada konteks ini perusahaan penjamin emisi saham lebih mengetahui informasi pasar daripada perusahaan emiten. Perusahaan penjamin emisi saham dan perusahaan emiten bersama – sama menentukan harga saham yang dijual pada saat IPO. Rock (1986) dalam artikel penelitiannya secara implis menyatakan bahwa dalam proses kegiatan IPO, kondisi informasi asimetri secara inheren terkandung didalam, atau dengan kata lain bahwa proses kegiatan IPO adalah proses yang berisiko. Dengan demikian perusahaan penjamin emisi saham cenderung akan memilih menjamin emisi dari perusahaan – perusahaan yang relatif

memiliki risiko tinggi (Husnan, dan Triaryati, 2004). Karena emisi saham dari perusahaan yang memiliki resiko tinggi akan cenderung kurang diminati investor, dan ketika saham tersebut tidak semuanya terjual, maka pihak penjamin emisi saham yang akan menanggungnya. Selain itu, dengan tidak terjualnya saham yang ditanggung oleh perusahaan emisi saham akan berisiko pada reputasi yang dimilikinya. Beberapa penelitian terdahulu menyatakan bahwa reputasi perusahaan penjamin emisi saham berbanding terbalik dengan tingkat *underpricing* (Husnan dan Triaryanti, 2004, Roni Michaely, dan Shaw, 1994; Chen dan Mohan, 2002; Chen Su, dan Bangassa, 2011; Bromsich et. al., 2011; Dong, Michel, dan Pandes, 2011).

Selain signal yang terkait dengan perusahaan penjamin emisi saham, signal berikutnya adalah informasi – informasi yang tersedia didalam prospektus perusahaan (Kim, Krinsky, dan Lee, 1995; Daily, Certo, Dalton, dan Roengpitya, 2003; Gasbarro, Bundo, dan Zumwalt, 2003; Daily, Certo, Dalton, 2005). Informasi yang tersedia didalam prospektus perusahaan antara lain adalah *retained equity*. *Retained equity* adalah proporsi saham yang tidak dijual ke publik pada saat IPO. Ada kecenderungan bahwa perusahaan hanya akan berbagi kerugian (*sharing loss*) kepada pihak luar. Atau dengan kata lain bahwa *retained equity* memberikan informasi tingkat keyakinan pihak internal perusahaan akan prospek perusahaan kedepan (Daily, Certo, Dalton, dan Roengpitya, 2003).

Tingginya tingkat prosentase saham yang tidak dijual ke publik pada saat IPO dapat berimplikasi pada konsentrasi kepemilikan perusahaan tersebut. Daily, Certo, Dalton, dan Roengpitya (2003) dalam artikel penelitiannya menyatakan bahwa proporsi saham yang tidak dijual pada saat IPO antara lain dimiliki oleh pemilik perusahaan. Dengan demikian tingginya tingkat *retained equity* juga berimplikasi pada

tingkat pengawasan yang dilakukan oleh pemiliki perusahaan. Semakin tinggi tingkat kontrol yang dilakukan, maka semakin rendah tingkat informasi asimetri yang terjadi antara manajer dengan pemilik. Seperti yang telah dijelaskan dibagian awal bahwa *underpricing* merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan kepada investor karena ketidakpastian yang harus ditanggungnya. Ketidakpastian tersebut muncul karena kondisi informasi asimetri. Su (2004) dalam artikel penelitiannya menyatakan bahwa *retained equity* berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing*.

Informasi lain yang dapat diperoleh didalam prospektus perusahaan adalah informasi rasio keuangan yang dimiliki perusahaan. Gasbarro, Bundo, dan Zumwalt (2003) menggunakan rasio keuangan untuk memprediksi tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat IPO. Didalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah rasio profitabilitas dan *financial leverage*. Rasio profitabilitas digunakan karena perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas tinggi atau profitable akan cenderung segera melaporkan laporan keuangannya, dengan keterbukaan tersebut berimplikasi pada rendahnya tingkat informasi asimetri yang terjadi antara perusahaan dengan investor. Gasbarro, Bundo, dan Zumwalt (2003) menggunakan ROA sebagai proksi dari rasio profitabilitas tersebut, yang mana didalam artikel tersebut ROA berpengaruh negatif pada *underpricing*.

Sedangkan *financial leverage* menunjukkan tingkat hutang yang digunakan perusahaan. Tingginya tingkat hutang berimplikasi pada tingginya resiko kebangkrutan perusahaan. Sedangkan para investor cenderung enggan berinvestasi pada saham yang berisiko tinggi kecuali dengan imbalan yang tinggi pula. Seperti yang telah dijelaskan diawal bahwa *underpricing* merupakan sebuah ‘bayaran’ yang diberikan perusahaan kepada investor karena risiko yang ditanggungnya. Kim, Pukthuanthong-Le, dan Walker

(2007) menyatakan bahwa *financial leverage* berhubungan positif terhadap tingkat *underpricing* pada saat IPO khusus untuk sampel perusahaan yang tergolong *high-tech*. Selain Su (2004); Kim, Pukthuanthong-Le, dan Walker (2007) yang menunjukkan hubungan positif antara *underpricing* dan *financial leverage*, Cogliati, Paleari, dan Vismara (2011) juga menyatakan pendapat yang sama dengan kedua peneliti tersebut.

Informasi lain yang dapat dipertimbangkan investor adalah terkait tentang ketidakpastian prospek perusahaan kedepannya, atau biasa disebut *ex ante uncertainty*. Kim, Krinsky, dan Lee, (2003), didalam penelitiannya menggunakan *value-weighted index* sebagai variabel berpengaruh terhadap *underpricing*. *Value-weighted index* merupakan standar deviasi return saham dari perusahaan yang berada dalam satu industri dan memiliki *size* yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO. Standar deviasi return saham tersebut merupakan proksi dari *ex ante uncertainty*. Seperti yang telah disebutkan diatas bahwa *ex ante uncertainty* sendiri merupakan kondisi ketidakpastian tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Husnan, dan Triaryati (2004), menggunakan *deviasi return* saham selama 19 hari setelah proses IPO sebagai proksi dari *ex ante uncertainty* tersebut. Akan tetapi didalam penelitian ini, variabel yang kami gunakan adalah variabel *pre-market*, atau variabel yang bisa diakses oleh investor sebelum proses IPO dilangsungkan. Maka dari itu, didalam penelitian digunakan variabel standar deviasi *value-weighted industry index* sebagai variabel yang berpengaruh terhadap *underpricing* dan proksi dari *ex ante uncertainty*. Jadi, diasumsikan tingkat ketidakpastian terkandung dalam saham yang berada dalam satu industri dengan perusahaan yang melakukan IPO adalah sama.

---

## METODE PENELITIAN

---

### Data dan Sampel

Data yang digunakan penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari ISMD (Indonesian Securites Market Directory) Pojok BEI FE UII. Data tersebut meliputi data perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1995 sampai dengan tahun 2007. Sampel penelitian dalam penelitian ini perusahaan yang melakukan IPO dan memiliki *initial return* positif dalam rentang waktu tahun 1995 sampai dengan tahun 2007. Selain perusahaan yang melakukan IPO, didalam penelitian ini juga digunakan perusahaan benchmarking, atau perusahaan pembanding untuk menghitung variabel standar deviasi-index dan kinerja jangka panjang. Perusahaan pembanding dipilih berdasarkan kriteria ukuran perusahaan.

### Definisi Operasional Variabel

#### a) IR

IR merupakan *initial return* atau tingkat pengembalian yang diterima oleh pemegang saham ketika harga saham tersebut diperdagangkan pertama kali di bursa. Adapun penghitungan *initial return* dibedakan menjadi 2, dengan teknik standarisasi dan tidak distandarisasi.

#### 1. Standarisasi

$$IR = [(P_1 - P_0)/P_0]/r$$

Dimana :

$P_1$  : harga saham saat pertama kali diperdagangkan di bursa

$P_0$  : harga saham saat IPO

$r$  : rentang waktu nilai perusahaan dinyatakan terdaftar di BAPEPAM sampai dengan perusahaan tersebut terdaftar di BEI.

2. Tidak distandarisasi

$$IR = (P_1 - P_0) / P_0$$

Dimana :

$P_1$  : harga saham saat pertama kali diperdagangkan di bursa

$P_0$  : harga saham saat IPO

IR (*initial return*) merupakan proksi dari tingkat *underpricing*

#### b) UNDREP

Undrep merupakan reputasi dari perusahaan penjamin emisi saham baru. Reputasi dari perusahaan ini ditentukan dari total kapitalisasi yang dimiliki oleh perusahaan penjamin emisi saham baru ketika menjamin penerbitan saham baru dari perusahaan emiten. Dikatakan reputasi bagus ketika total kapitalisasi yang dimiliki perusahaan diatas rata – rata kapitalisasi secara keseluruhan.

#### c) RETAIN

Retain merupakan *retained equity* atau proporsi saham yang tidak ditawarkan ke publik pada saat\ aktifitas penawaran umum perdana.

#### Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan didalam pengukuran ini diproksikan dengan menggunakan rasio ROA. ROA atau *return on asset*, atau perbandingan antara total asset dengan total laba perusahaan setelah bunga dan pajak.

#### d) Financial leverage

*Financial leverage* diproksikan dengan menggunakan rasio TL / TA, atau total asset / total liability merupakan perbandingan antara total hutang perusahaan dibandingkan dengan total asset yang dimiliki perusahaan.

#### e) STDINDEX

STDINDEX merupakan standar deviasi return saham dari perusahaan yang berada dalam satu industri dan memiliki size yang hampir sama dengan perusahaan yang melakukan IPO. Mekanisme penghitungannya adalah dengan cara menghitung standar deviasi return dari perusahaan

pembandingan selama 19 hari sebelum aktifitas penawaran umum perdana dilakukan.

#### Teknik Analitis

Teknik analitis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah model regresi berganda dan uji t statistik. Adapun model statistik yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$IRstd_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{UNDREPI,t} + \beta_2 Dtime + \beta_3 RETAIN_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 TL / TA_{i,t} + \beta_6 STD-INDEX_{i,t} + \beta_7 AGE + \beta_8 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$IRustd_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{UNDREPI,t} + \beta_2 Dtime + \beta_3 RETAIN_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 TL / TA_{i,t} + \beta_6 STD-INDEX_{i,t} + \beta_7 AGE + \beta_8 SIZE_{i,t} + \varepsilon_i \quad (2)$$

Dimana,

IRstd : *Initial return* dengan teknik standarisasi.

IRustd : *Initial return* dengan teknik tidak standarisasi.

**Dtime**: Dummy untuk waktu aktifitas penawaran perdana, 1 untuk sesudah krisis ekonomi 1998, dan sebaliknya 0 untuk yang sebelum krisis ekonomi 1998.

**DUNDREP** : Dummy *Underwriter reputation*, 1 untuk reputasi bagus, sedangkan 0 adalah sebaliknya

**RETAIN** : *Retained equity*

**ROA** : *Return on asset*

**TL/TA** : *Total liability / total asset*

**STD-INDEX** : Standar deviasi return saham satu industri

**AGE** : Umur perusahaan

**SIZE** : Ukuran perusahaan

---

## HASIL DAN PEMBAHASAN

---

Tabel 1 merupakan tabel *initial return* secara keseluruhan, sedangkan tabel dibawah ini adalah merupakan tabel yang mendeskripsikan tingkat *underpricing* per tahunnya :

**Tabel 1**  
**Deskripsi tingkat *underpricing***

	Rata- rata tingkat <i>Underpricing</i>	
	Unstandardized	Standardized
1995	0,094	0,005
1996	0,135	0,014
1997	0,376	0,031
<b>1998</b>		
1999	0,683	0,026
2000	0,468	0,032
2001	1,744	0,212
2002	0,596	0,003
2003	0,140	0,011
2004	0,252	0,020
2005	0,430	0,046
2006	0,342	0,058
2007	0,412	0,073

Dalam tabel ini menerangkan mengenai jumlah perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 1995 – 2007 berikut tingkat *underpricing*nya. *Underpricing* dihitung dengan menggunakan *initial return*, intial return dibedakan menjadi 2, yaitu *initial return* yang distandarisasi dan *initial return* yang tidak distandarisasi. Yang dimaksudkan dengan standarisasi disini standarisasi return saham dalam satu hari selama rentang waktu pernyataan aktif dari BAPEPAM sampai dengan saham tersebut diperdagangkan dibursa.

Dalam tabel I bisa dilihat juga tingkat *underpricing* per-tahunnya yang dihitung dengan *initial return* yang diperoleh investor, dengan tingkat *underpricing* tertinggi pada tahun 2001, 174% atau 21,20% apabila *initial return* yang dihitung dengan menggunakan teknik standarisasi.

Sedangkan dalam tabel berikutnya akan ditampilkan tabel uji regresi. Uji regresi tersebut digunakan untuk menguji hipotesis 1a, 1b, 1c, 1d, dan 1e. Seperti halnya dalam tabel I bahwa *initial return* dibedakan menjadi 2, distandarisasi dan

tidak distandarisasi. Maka dalam tabel hasil uji regresi berikut ini terdapat 2 hasil uji regresi.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Regresi**

	Standardized	Unstandardized
(Constant)	0,267 (1,006)	0,206 (0,181)
Reputasi Underwriter	0,059 (1,689)**	-0,018 (-0,121)
Time	0,070 (1,395)	0,465 (2,143)***
ROA	-0,028 (-0,432)	-0,401 (-1,464)*
Leverage	-0,088 (-1,818)**	-0,535 (-2,568)***
Retained	-0,102 (-0,679)	0,984 (1,529)*
Std	-0,644 (-1,158)	0,733 (0,309)
Age	-0,00077 (-1,116)	-0,005 (-1,588)*
Size	-0,004 (-0,552)	-0,010 (-0,299)
Adj R <sup>2</sup>	0,027	0,114
	1,48	
F	2.949	3,22

\*\*\* signifikan pada level 5%

\*\*signifikan pada level 10%

\*signifikan pada level 15%

Didalam penelitian ini digunakan 2 model uji regresi. Model yang pertama adalah model yang perhitungan *initial return* standarisasi, kemudian model yang kedua tidak distandarisasi. Yang dimaksudkan dengan standarisasi disini standarisasi return saham dalam satu hari selama rentang waktu pernyataan aktif dari BAPEPAM sampai dengan saham tersebut diperdagangkan dibursa.

Dalam tabel 2 dapat kita lihat hasil uji hipotesis dengan menggunakan uji regresi berganda, baik itu yang dengan teknik penghitungan

*initial return* yang distandarisasi maupun tidak. Pengujian ini meliputi pengujian hipotesis 1a, 1b, 1c, 1d, 1e. Untuk pengujian dengan teknik *initial return* yang distandarisasi tidak ada variabel yang secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada level kesalahan 5%. Sedangkan pada level 10%, variabel reputasi penjamin emisi saham berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*, atau dengan kata lain bahwa perusahaan yang emisi saham barunya dijamin oleh perusahaan emisi saham dengan tingkat reputasi bagus akan mengalami tingkat *underpricing* yang lebih tinggi sebesar 0,059 daripada ketika perusahaan tersebut dijamin oleh perusahaan emisi saham dengan reputasi yang lebih rendah.

Variabel *financial leverage* juga memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*, tetapi pada level 10%. Untuk variabel lain seperti *return on asset*, dan standar deviasi index, berdasar hasil uji regresi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, baik itu pada level 5%, maupun 10%, tetapi *return on asset* signifikan pada level 15% dan arah hubungannya sesuai dengan hipotesis penelitian. Standar deviasi index, walaupun arah hubungannya sesuai dengan dugaan peneliti seperti yang dirumuskan dalam hipotesis, tetapi secara statistik tidak signifikan. Sedangkan variabel *retained equity* walaupun tidak sesuai dengan hipotesis, tetapi variabel ini signifikan positif pada level 15%.

Sedangkan untuk model yang teknik penghitungan *initial return* dengan menggunakan teknik tidak distandarisasi, variabel *financial leverage* signifikan negatif pada level 5%, begitu juga dengan variabel *dummy time* juga signifikan positif pada level 5%. Ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki rasio *financial leverage* rendah akan mengalami tingkat *underpricing* lebih tinggi sebesar 0,535 daripada perusahaan yang memiliki rasio *financial leverage* tinggi. Dan tingkat *underpricing* tersebut lebih tinggi ketika perusahaan melakukan penawaran umum

perdana setelah krisis ekonomi 1998. Variabel *financial leverage* diluar dugaan peneliti, dalam hipotesis penelitian dirumuskan bahwa *financial leverage* akan berpengaruh positif dengan tingkat *underpricing*. Akan tetapi, seperti yang terlihat dalam tabel 2 bahwa hasil yang diperoleh adalah sebaliknya, berhubungan negatif dan signifikan.

Selain variabel *financial leverage* dan *dummy time* tidak ada variabel yang signifikan pada level 5%. Walaupun arah hubungan yang terjadi sesuai dengan hipotesis penelitian ini. Sedangkan variabel *retained equity*, berdasar hasil penelitian diatas signifikan positif pada level 15%, hal ini juga kontradiktif dengan hipotesis penelitian. Untuk lebih mempermudah, peneliti tampilkan ringkasan tabel yang merupakan hasil pengujian hipotesis:

**Tabel 3**

Hipotesis	Standardized	Unstandardized	
	t statistik		
1a	1,689**	-0,121	<b>ditolak</b>
1b	-0,432	-1,464	<b>ditolak</b>
1c	-1,818**	-2,568***	<b>ditolak</b>
1d	-0,679	1,529	<b>ditolak</b>
1e	-1,158	0,309	<b>ditolak</b>

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dalam penelitian ini, signal yang muncul karena informasi asimetri dan secara konsisten berpengaruh terhadap *underpricing* adalah *financial leverage*. Akan tetapi arah hubungannya kontradiktif dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Pengaruh negatif *financial leverage* ini dapat dipahami dengan perspektif teori keageagenan dari Jensen, dan Meckling (1986). Tingginya tingkat *financial leverage* berimplikasi pada tingginya tingkat pengawasan yang dilakukan oleh para kreditur. Tingginya tingkat pengawasan akan berdampak pada rendahnya tingkat informasi

asimetri yang terjadi didalam perusahaan. Seperti yang telah dijelaskan diawal bahwa *underpricing* merupakan kompensasi yang diberikan oleh perusahaan karena adanya informasi asimetri, maka tingginya *financial leverage* akan berdampak pada rendahnya tingkat *underpricing*. Akan tetapi, dalam pengujian model penelitian tersebut hanya 1 variabel independen yang dapat menjelaskan variasi variabel dependennya.

### Saran

Penelitian ini teori asimetri informasi belum terlalu kuat menjelaskan fenomena *underpricing*. Pada penelitian selanjutnya, guna pengujian *signaling theory*, penulis sarankan untuk menguji kinerja jangka panjang saham yang pada saat IPO mengalami *underpricing*. Dengan menggunakan kerangka berfikir Beatty dan Welch, (1996), seharusnya saham yang pada saat IPO mengalami *underpricing* akan memiliki kinerja yang bagus dibanding dengan saham yang pada saat IPO mengalami *overpricing*.

---

## DAFTAR PUSTAKA

---

- Bank Indonesia, 2011, “*Kajian Stabilitas Keuangan*”, Bank Indonesia, Jakarta, No. 16, Maret 2011.
- Bank Indonesia, 2011. “*Kajian Stabilitas Keuangan*”, Bank Indonesia, Jakarta, No. 17, September 2011.
- Beatty, RP, dan Welch, I. 1996, “Issuer expenses and legal liability in initial public offerings”, *Journal of Law and Economics*”, Vol. XXXIX
- Bramisch, F. Rottke, N. and Schiereck, D. 2011, “*IPO Underpricing, signaling, and property returns*”, *Financial Market Portfolio Management*, 25, 27 – 51
- Brau, dan Fawcett, 2006, “Initial Public Offering: An Analysis of Theory and Practice”, *Journal of Finance*, Vol. LXI, No.1
- Charter, Dark. dan Singh. 1998, “Underwriter reputation, and the long-run performance of IPO Stocks”, *Journal of Finance*, Vol. 53, No. 1.
- Chen, Carl, and Mohan, Nancy. 2002, “Underwriter spread, underwriter reputation, and IPO *underpricing*: A simultaneous equation analysis”, *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(3) and (40), 0306-686X.
- Choi, Lee. and Megginson, W. 2010, “Do privatization IPOs outperform in the Long-run”, *Financial Management*, 153 – 185.
- Chorruck, J. dan Worthington, A. 2010, “New evidence on the pricing and performance of initial public offering”, *Emerging Markets Review*, 11, 285-299.
- Choi, Lee. and Megginson, W. 2010, “Do privatization IPOs outperform in the Long-run”, *Financial Management*, 153 – 185
- Cogliati, GM. Paleari, S. dan Vismara, S. 2011, “IPO pricing: growth rates implied in offer prices”, *Annals Finance*, 7, 53-82.
- Daily. Certo, Dalto, dan Roengpitya, 2003, “*IPO underpricing: A meta analysis and research synthesis*”, *Entrepreneurship theory and practice*, 2003.
- Daily, Certo. dan Dalton. 2005, “Investment bankers and IPO pricing: does prospectus information matter?”, *Journal of Business Venturing*, 20, 93 – 111.
- Dong, Michel, and Pandes, 2011, “Underwriter reputation and long-run IPO performance”, *Financial Management*, 219 – 251.
- Fernando, C., Gatchev, V. and Spindt, P. 2005, “Wanna dance? How firms and underwriters choose each other”, *Journal of Finance*, Vol. 60, pp. 2437 – 2469.
- Husnan, Suad. dan Triaryati, Nyoman, 2004, “Perbandingan abnormal return emisi saham perdana perusahaan keuangan dan non-keuangan di pasar modal