

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

(Studi Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar

di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012)

Mas Lukito Pakusadewo (200911043)

ABSTRACT

Underpricing is conditions which show that stocks price at primary market was to low than secondary market. Intention of this research is to analyze influence variables which have an impact to underpricing at financial sector in Jakarta stock exchange during 2007-2012. The factor were Debt to Equity Ratio, Industry, Percentage of Public offering, Company Age, Company Size, Return On Equity. There were 46 issue were used in this study.

Analysis was done by using multiple regression. While the result of simultant test is indicating that Debt to Equity Ratio, Industry, Percentage of Public offering, Company Age, Company Size, Return On Equity have an effect to underpricing.

Hypothetical test was done with t-test and f-test to prove statistically if there is significant effect of exogenous variable on endogenous variables. The results are (1) Debt to Equity Ratio has a positive effect on underpricing (2) Industry has negative effect on underpricing (3) Company Size has a negative effect on underpricing (4) Return On Equity has a negative effect on underpricing.

Keywords : Underpricing, Debt to Equity Ratio, Industry, Percentage of Public offering, Company Age, Company Size, Return On Equity

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor (Yolana dan Martani, 2005). Kondisi ini mendorong para penanam modal untuk membeli saham. Selanjutnya harga akhirnya kuat pada suatu titik keseimbangan tertentu antara kekuatan permintaan dan penawaran. *Underpricing* bisa menjadi pisau bermata dua untuk perusahaan, di satu sisi saham yang *Underpriced* dapat menjadi daya tarik bagi para penanam saham untuk membeli perusahaan tersebut dikarenakan harga yang ditawarkan murah tetapi di sisi lain

perusahaan tidak bisa mendapatkan dana seperti yang diharapkan sebelumnya dikarenakan saham tersebut *Underpriced* (Yolana dan Martani, 2005).

Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya beberapa faktor, yang pertama *underpricing* memang sengaja dilakukan untuk menarik investor di pasar perdana, selain itu, untuk memberikan keuntungan kepada *underwriter*, dan faktor selanjutnya adalah karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan. Prospektus memuat rincian informasi serta fakta material tentang penawaran umum emiten baik berupa informasi yang sifatnya keuangan maupun non keuangan (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Penelitian tentang tingkat *underpricing* suatu saham dihubungkan dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya sesuai dengan prospektus yang berisi informasi perusahaan merupakan hal yang menarik untuk diteliti. Penelitian-penelitian telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, antara lain terhadap variabel *DER*, *ROA*, *ROI*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *Current Ratio*, jenis industri, dan sebagainya. Tetapi dari hasil penelitian-penelitian terdahulu, banyak variabel-variabel yang hasilnya berbeda bila diuji oleh peneliti-peneliti lain.

1.2 Pembatasan Masalah

Batasan-batasan masalah dalam penelitian ini adalah perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang melakukan *IPO* pada periode 2007-2012 dan mengalami *underpricing*. Selain itu peneliti hanya meneliti faktor-faktor untuk mengetahui yang mempengaruhi *underpricing* adalah *Debt to Equity Ratio*, jenis industri, persentase penawaran saham, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *Return On Equity*.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, maka masalah penelitian ini adalah apakah *Debt to Equity Ratio (DER)*, jenis industri, prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat, umur perusahaan, ukuran perusahaan, *Return On Equity (ROE)* secara individu dan bersama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang *IPO* pada periode 2007-2012.

1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Menganalisis dari hasil analisis tersebut, dapat diketahui bahwa tujuan dari penelitian ini adalah menguji apakah *Debt to Equity Ratio (DER)*, jenis industri, prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat, umur perusahaan, ukuran perusahaan, *Return On Equity (ROE)* secara individu dan bersama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang *IPO* pada periode 2007-2012.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai berikut : Bagi Investor hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan untuk menginvestasikan dana di pasar modal. Sedangkan bagi emiten adalah sebagai bahan pertimbangan didalam melakukan penawaran perdana di BEJ untuk memperoleh harga yang baik, agar saham yang ditawarkan dapat terjual semua.

II. Landasan Teori

2.1 Underpricing

Underpricing adalah situasi dimana harga saham saat *IPO* secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama (Suyatmin & Sujadi, 2006). Seperti yang disebutkan oleh Gumanti (2002) dalam Fitriani (2011), *underpricing* merupakan biaya tidak langsung (*Indirect Cost*) bagi perusahaan yang melakukan *IPO (Issuer)*. Artinya, bila harga saham dapat diterima di pasar dengan harga yang lebih tinggi, kenapa tidak dijual pada harga tersebut, yaitu harga pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder.

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan go public, karena dana yang diperoleh dari go public tidak maksimum. Sebaliknya bila terjadi overpricing, maka investor akan merugi karena mereka tidak menerima *return* awal. Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada para investor (Suyatmin & Sujadi,2006).

2.2 Teori asimetris informasi dan signaling

Baron (1982) menawarkan hipotesis asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak – pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan masyarakat pemodal. Penjamin emisi

(underwriter) memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten, sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Oleh karena itu, *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk membuat kesepakatan harga *IPO* yang maksimal, yaitu harga yang memperkecil risikonya apabila saham tidak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga. Sehingga *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga ekuilibrium. Maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi. Ritter (1999) menyatakan bahwa pada penawaran saham perdana, saham – saham yang beresiko tinggi akan mengalami *underpricing* yang lebih besar daripada saham yang beresiko rendah.

Kim (1999), menyatakan bahwa dalam kondisi asimetri informasi sangat sulit bagi investor untuk membedakan antara perusahaan berkualitas dan yang tidak sehingga investor akan memberikan penilaian yang rendah bagi saham kedua perusahaan. Untuk mengatasi masalah tersebut, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Signal yang baik menurut Kim (1999) harus dapat memenuhi dua syarat, yakni : 1) signal tersebut harus dapat ditangkap oleh investor sehingga biaya yang dikeluarkan tidak sia – sia. 2) signal tersebut sulit atau terlalu mahal untuk dapat ditiru oleh perusahaan yang berkualitas rendah. Penggunaan signal positif secara efektif oleh emiten dan underwriter dapat mengurangi tingkat ketidak pastian yang dihadapi oleh investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas dari perusahaan yang baik dan buruk.

2.3 Financial Leverage

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan equity yang dimilikinya. Seorang investor yang menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak bisa hanya melihat kecenderungan harga saham saja. Performa perusahaan akan tetap sebagai dasar dan sekaligus titik awal penilaian. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Oleh karena semakin tinggi financial leverage suatu perusahaan, maka *initial returns*-nya semakin besar. (Suyatmin &

Sujadi,2006). *Financial Leverage* yang digunakan oleh investor adalah *financial leverage* tahun sebelumnya sesudah *IPO* .

2.4 Jenis Industri

Di Bursa efek Indonesia, terdapat banyak jenis industri. Dalam penelitian ini, perusahaan tersebut dibagi menjadi 2 yaitu perusahaan yang bergerak di bidang keuangan dan bidang non keuangan. Masing-masing jenis industri memiliki risiko dan tingkat ketidakpastian berbeda, sehingga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Risiko untuk setiap sektor industri berbeda karena adanya perbedaan karakteristik. Perbedaan risiko ini menyebabkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor untuk setiap sektor juga berbeda (Yolana & Martani,2005) Jenis industri yang berisiko tinggi biasanya akan memberi kompensasi yang besar atas keberanian dan ekspektasi investor untuk berinvestasi (*higher return higher risk*). Penelitian Beatty & Ritter (1986) dalam Yolana dan Martani (2005) menyatakan bahwa harga saham perdana pada perusahaan yang lebih berisiko relatif lebih underpriced daripada perusahaan dengan risiko relatif rendah.

2.5 Prosentase penawaran saham pada masyarakat (offer)

Besarnya presentase saham menunjukkan presentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat oleh perusahaan. Kepemilikan saham diduga mempengaruhi tingkat *underpricing*, karena semakin besar saham yang ditawarkan kepada masyarakat semakin rendah ketidakpastian dimasa yang akan datang dan berarti semakin tinggi harga saham yang pada akhirnya akan menaikkan tingkat undepricing (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Prosentase saham dapat diukur melalui prosentase saham yang ditawarkan ke publik ketika perusahaan melakukan IPO.

2.6 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Semakin panjang umur perusahaan semakin banyak informasi yang bisa diserap masyarakat (Daljono, 2000). Dalam kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Calon investor tidak perlu

mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat underpriced yang lebih rendah daripada perusahaan yang masih baru. (Suyatmin & Sujadi,2006).

2.7 Ukuran Perusahaan

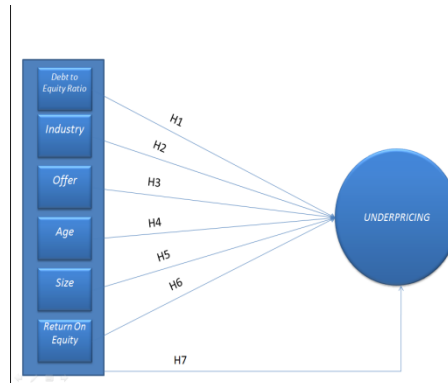
Ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil. Karena lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Bila informasi yang ada ditangan investor banyak, maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan bisa diketahui. Oleh karena itu, investor bisa mengambil keputusan lebih tepat bila dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa informasi. Dengan demikian, perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat underpriced yang lebih rendah daripada perusahaan yang berskala kecil (Suyatmin & Sujadi,2006).

2.8 Return On Equity (ROE)

Return on Equity merupakan sebuah rasio yang sering dipergunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. ROE mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan. Semakin besar profitabilitas (ROE) maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas penyertaannya. Hal ini memungkinkan naiknya harga penawaran saham saat diperdagangkan di pasar sekunder yang disebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat. Dan ROE yang digunakan adalah setahun sebelum go public (Yolani & Martani,2005).

2.9 Rerangka Pemikiran

Gambar 2.1
Rerangka Pemikiran



2.10 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1

H01 : Debt to Equity Ratio tidak berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing

Ha1 : Debt to Equity Ratio berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing

Hipotesis 2

H02 : Jenis Industri tidak berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Ha2 : Jenis Industri berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Hipotesis 3

H03 : Prosentase penawaran saham kepada masyarakat tidak berpengaruh positif terhadap *underpricing*

Ha3 : Prosentase penawaran saham kepada masyarakat berpengaruh terhadap positif *underpricing*

Hipotesis 4

H04 : Umur perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Ha4 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Hipotesis 5

H05 : Ukuran perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Ha5 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Hipotesis 6

H06 : *Return On Equity* tidak berpengaruh positif terhadap *underpricing*

Ha6 : *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *underpricing*

Hipotesis 7

H07 : *Debt to Equity Ratio*, Jenis Industri, Prosentase penawaran saham kepada masyarakat, Umur perusahaan, Ukuran perusahaan, *Return On Equity* secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap *underpricing*

Ha7 : *Debt to Equity Ratio*, Jenis Industri, Prosentase penawaran saham kepada masyarakat, Umur perusahaan, Ukuran perusahaan, *Return On Equity* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *underpricing*

III. Metodologi Penelitian

3.1 Objek dan Jenis Penelitian

Objek penelitian pada skripsi ini adalah laporan keuangan yang berupa Neraca, Laporan Rugi/Laba, Laporan Perubahan Modal, Laporan Arus Kas dan Catatan atas Laporan keuangan dari tahun 2007-2012 yang ada pada perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2007-2012 di BEI, dan prospectus perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2007-2012 di BEI. Jenis penelitian ini adalah *hypothesis testing*.

3.2 Operasional Variabel

Dalam penelitian ini *underpricing* merupakan variabel dependen, sedangkan variabel independen terdiri dari *Debt to Equity Ratio*, Jenis Industri, Prosentase penawaran saham kepada masyarakat, Umur perusahaan, Ukuran perusahaan, *Return On Equity*

Tabel 3.1
Operasional Variabel

Variabel Penelitian	Definisi Operasional Variabel	Satuan	Skala
<i>Underpricing</i> (Y)	<i>Underpricing</i> adalah situasi dimana harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama	$IR = \frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}} \times 100$ (Suyatmin & Sujadi,2006)	Rasio
<i>Debt to Equity Ratio</i> (X ₁)	<i>Debt To Equity Ratio</i> yaitu rasio hutang terhadap equity yang dimiliki oleh perusahaan	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$ (Bodie et al,2003)	Rasio
Jenis Industri (X ₂)	Jenis industri di penelitian ini mengelompokan dua jenis industri; industri keuangan dan industri non-keuangan	Diukur dengan memberi nilai 1 untuk industri keuangan dan nilai 0 untuk yang bukan industri barang keuangan (Yolana & Martani,2005)	Variabel <i>dummy</i>
Prosentase penawaran saham ke masyarakat (X ₃)	Presentase saham yang dipegang oleh pemilik saham menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan.	Prosentase saham yang ditawarkan ke publik ketika perusahaan melakukan IPO (Sri Retno Handayani,2008)	Rasio
Umur Perusahaan (X ₄)	Variabel ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana (IPO)	Tahun awal listing – Tahun Berdiri (Suyatmin & Sujadi,2006)	Rasio
Ukuran Perusahaan (X ₅)	Ukuran Perusahaan diukur dengan menghitung <i>log natural</i> total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut <i>listing</i>	logaritma natural total terakhir sebelum go public (Suyatmin & Sujadi,2006)	Rasio

Variabel Penelitian	Definisi Operasional Variabel	Satuan	Skala
<i>Return On Equity (X₆)</i>	<i>Return On Equity (ROE)</i> merupakan bagian dari rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau seberapa efektif pengelolaan perusahaan oleh manajemen	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Common Equity}}$ <i>(Bodie et. al, 2003)</i>	Rasio

3.3 Metode Analisis

Untuk menganalisis pengaruh perubahan variabel independen terhadap dependen baik secara sendiri-sendiri maupun secara bersamaan, maka digunakan regresi berganda (*Multiple Regression*). Pemilihan teknik analisis ini sesuai dengan beberapa penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang juga menggunakan teknik analisis linier berganda. Teknik analisis regresi dipilih untuk digunakan dalam penelitian ini karena teknik ini dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh dari masing-masing variabel bebas yang digunakan secara parsial. Regresi berganda adalah teknik untuk menjelaskan keterkaitan antara variabel terikat dengan beberapa variabel bebas. Fleksibilitas dan adaptifitas dari metode ini mempermudah peneliti untuk melihat suatu keterkaitan dari beberapa variabel sekaligus (Hair *et al*, 1998). Dalam menggunakan analisis regresi, perlu melakukan pemilihan taraf nyata (*significance level*). Didalam melakukan pemilihan taraf nyata ini tidak ada ukuran yang pasti. Sebelum dilakukan pengujian dan regresi berganda, variabel-variabel penelitian diuji apakah memenuhi asumsi klasik persamaan regresi berganda, yaitu memenuhi asumsi normalitas, tidak adanya heterokedstisitas, autokorelasi, dan multikolinearisitas (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

3.4 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini menggunakan uji non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) untuk mengetahui

signifikansi data yang terdistribusi normal. Dalam uji Kolmogorov-Smirnov, suatu data dikatakan normal jika *asymptotic significance* lebih dari 0,05 (Ghozali, 2011).

2. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel-variabel independent yang akan digunakan dalam persamaan regresi atau dengan menghitung nilai korelasi antar variabel-variabel bebas. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini menggunakan uji *coefficient covariance* dengan cara menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (diatas 0,85) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2011). Pengujian autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW-test).

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini menggunakan uji melakukan uji Park. Uji Park dilakukan dengan cara meregresikan nilai residual dengan masing-masing variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependend, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.(Ghozali, 2011).

3.5 Teknik Pengujian Hipotesis

3.5.1 Uji t

Uji t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Pada uji t, nilai probabilitas dapat dilihat pada hasil pengolahan dari program SPSS pada tabel coefficients kolom sig atau significance. Persamaan regresi yang akan terjadi adalah sebagai berikut:

$$UP_t = a + b1DER_{t-1} + b2INKU_t + b3PPS_t + b4AGE_t + b5LNSIZE_t + bROE_{t-1}$$

3.5.2 Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dari suatu persamaan regresi (Ghozali, 2011).

3.5.3 Uji R²

Koefisien determinasi (R²) dari hasil regresi berganda menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel-variabel independennya (Santoso 2004).

IV. Analisis dan Pembahasan

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek yang digunakan di penelitian ini adalah perusahaan yang IPO pada periode 2007-2012 dan mengalami *underpricing*. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang ditetapkan penulis, maka diperoleh sebanyak 46 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

4.2 Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Deskripsi Data Penelitian

Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean
UP	46	.0165	.7000	.290592
DER	46	.2100	9.4835	2.575770
OFFER	46	.0300	.4581	.232067
AGE	46	3	47	16.70
SIZE	46	25.4430	31.1095	27.618493
ROE	46	.0108	.4873	.157765
Valid N (listwise)	46			

Tabel 4.2
Deskripsi Industri

		INU			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	40	85.1	87.0	87.0
	1	6	12.8	13.0	100.0
	Total	46	97.9	100.0	
Missing	System	1	2.1		
Total		47	100.0		

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Tabel 4.3
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		46
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.19589650
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.120
	Negative	-.069
Kolmogorov-Smirnov Z		.816
Asymp. Sig. (2-tailed)		.519

Pengujian normalitas menunjukkan bahwa nilai residual sudah berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0.816 dan signifikan pada $0.519 > 0.05$ hal ini berarti H_0 diterima yang berarti data residual terdistribusi normal.

4.3.2 Uji Multikolinieritas

Tabel 4. 1

Uji Multikolinieritas

Coefficient Correlations^a

Model		ROE	AGE	OFFER	SIZE	INU	DER	
1	Correlations	ROE	1.000	.019	-.063	-.031	.139	-.091
		AGE	.019	1.000	.004	.087	-.147	-.126
		OFFER	-.063	.004	1.000	.169	-.106	-.069
		SIZE	-.031	.087	.169	1.000	.212	-.526
		INU	.139	-.147	-.106	.212	1.000	-.488
		DER	-.091	-.126	-.069	-.526	-.488	1.000
	Covariances	ROE	.060	1.533E-5	-.005	.000	.004	.000
		AGE	1.533E-5	1.055E-5	4.267E-6	7.110E-6	-5.291E-5	-8.808E-6
		OFFER	-.005	4.267E-6	.101	.001	-.004	.000
		SIZE	.000	7.110E-6	.001	.001	.001	.000
		INU	.004	-5.291E-5	-.004	.001	.012	-.001
		DER	.000	-8.808E-6	.000	.000	-.001	.000

a. Dependent Variable: UP

Uji multikolinearitas juga bisa dilihat dari besaran korelasi. Melihat hasil besaran korelasi antar variabel independen tampak bahwa hanya variabel DER yang mempunyai korelasi cukup tinggi dengan variabel Size dengan tingkat korelasi sebesar -0.526 atau sekitar 52.6%. Oleh karena korelasi ini masih di bawah 85%, maka dapat dikatakan tidak terjadinya multikolinearitas.

4.3.3 Uji Autokorelasi

Tabel 4. 2
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.568 ^a	.323	.219	.2104266	2.007

a. Predictors: (Constant), ROE, AGE, OFFER, SIZE, INU, DER

b. Dependent Variable: UP

Nilai DW di penelitian ini adalah 2.007, nilai ini bila dibandingkan dengan nilai table dengan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 46 dan jumlah variabel independen 6 dan 1 variabel konstan (K=7), maka di table Durbin Watson didapatkan nilai batas atas (du) sebesar 1.8906. Oleh karena nilai DW 2.007 lebih besar dari batas atas (du) dan kurang dari 4-1.8906 (4-du), maka dapat disimpulkan bahwa tidak adanya autokorelasi.

4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.7
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.757	4.811		.989	.329
	DER	.118	.149	.156	.786	.436
	INU	.437	.767	.101	.570	.572
	OFFER	-1.333	2.196	-.092	-.607	.547
	AGE	-.027	.022	-.185	-1.211	.233
	SIZE	-.288	.175	-.289	-1.649	.107
	ROE	-2.616	1.699	-.229	-1.540	.132

a. Dependent Variable: Inui2

Dari hasil pengujian uji park tersebut, dilihat p value dalam kolom sig, di penelitian ini sudah diuji bahwa tidak ada p value masing-masing variabel dibawah 0.05.

4.4 Deskripsi Hasil Pembahasan

Tabel 4.8

Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.204	.695		3.170	.003
	DER	.038	.022	.314	1.768	.085
	INU	-.193	.111	-.276	-1.739	.090
	OFFER	.305	.317	.130	.962	.342
	AGE	.001	.003	-.016	-.114	.910
	SIZE	-.070	.025	-.438	-2.780	.008
	ROE	-.707	.246	-.385	-2.881	.006

a. Dependent Variable: UP

Dari table di atas dapat diperoleh hasil regresi linier berganda yaitu sebagai berikut:

$$UP_t = 2.204 + 0.038DER_{t-1} - 0.193INKU_t + 0.305PPS_t - 0.001AGE_t - 0.070LN\text{SIZE}_t - 0.707ROE_{t-1}$$

Debt to Equity Ratio

Dari hasil uji hipotesis secara parsial, variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.085 di atas tingkat signifikansi sebesar 5%, artinya H0 diterima maka variabel *DER* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang IPO periode 2007-2012.

Selain itu hasil pengujian penelitian ini menunjukkan bahwa *DER* memiliki hubungan yang positif dengan tingkat *underpricing*. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ariawati (2005), semakin tinggi tingkat *DER*, maka semakin tinggi juga

tingkat *underpricing* hal ini disebabkan karena pada saat perusahaan melakukan IPO, perusahaan cenderung menggunakan dana IPO untuk membayar hutangnya daripada melakukan ekspansi untuk masa mendatang. Hal ini mengurangi minat investor untuk membeli saham tersebut. Lebih lanjut lagi, apabila DER tinggi, menunjukkan risiko yang tinggi juga terhadap perusahaan tersebut. Para investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi tingkat DER. Oleh sebab itu tingkat ketidakpastiannya akan semakin tinggi dan menyebabkan tingginya tingkat *underpricing*.

Jenis Industri

Berdasarkan hasil uji hipotesis secara parsial, variabel jenis industri memiliki signifikansi sebesar 0.090 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% ($0.090 > 0.05$) yang artinya H_0 diterima, mengindikasikan bahwa variabel Jenis Industri secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ernyan dan Suad Husnan (2002). Hal ini menunjukkan bahwa jenis industri tidak menjadi acuan investor untuk membeli saham dari suatu perusahaan.

Selain itu dari hasil pengujian penelitian, jenis industri memiliki hubungan yang negatif dengan tingkat *underpricing*, hal ini mendukung penelitian yang juga dilakukan oleh Yolana & Martani (2005). Penelitian tersebut menemukan bahwa jenis industri berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Arah koefisien negatif menandakan bahwa industri keuangan memiliki tingkat *underpricing* yang lebih kecil dibandingkan dengan industri non-keuangan.

Persentase Penawaran Saham Pada Masyarakat

Dari hasil uji t (parsial) pada table di atas, variabel Persentase Penawaran Saham kepada masyarakat (PPS) memiliki tingkat signifikan sebesar 0.342 lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 5% yang artinya H_0 diterima, mengindikasikan bahwa variabel prosentase secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Apriliani & Nikmah (2006). Kondisi demikian menunjukkan bahwa persentase kepemilikan saham lama tidak memberikan reaksi kepada investor saham baru.

Selain itu dari hasil pengujian penelitian ini, persentase penawaran saham kepada masyarakat memiliki hubungan yang positif terhadap *underpricing*, hal ini bertentangan

dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin & Sujadi (2006), hal ini dikarenakan investor di pasar primer tidak mempercayai perusahaan yang sebagian besar sahamnya dijual di publik sehingga dapat menimbulkan risiko yang besar di masa mendatang.

Umur Perusahaan

Dari hasil uji t (parsial), variabel Umur Perusahaan (*Age*) memiliki signifikansi sebesar 0.910 lebih besar dari tingkat signifikansi 5% yang artinya H₀ diterima, mengindikasikan bahwa Umur Perusahaan (*Age*) secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *Underpricing*, hasil dari penelitian ini mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan Sri Retno Handayani (2008).

Selain itu diketahui hasil dari pengujian variabel umur perusahaan memiliki hubungan yang negatif dengan tingkat *underpricing* yang sesuai dengan teori yang ada di penelitian terdahulu oleh Suyatmin & Sujadi (2006) dan Daljono (2000) yang menemukan bahwa umur memiliki hubungan yang negatif dengan tingkat *underpricing*. Hal ini berarti semakin tua umur dari perusahaan tersebut maka para investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan IPO, sehingga *underpriced* pun kemungkinannya semakin kecil, dan juga perusahaan yang sudah tua cenderung memiliki kegiatan bisnis yang stabil jadi bagi investor, menerima dividen menjadi opsi yang lebih baik dibandingkan dengan mendapatkan *capital gain* dalam mendapatkan profit, sehingga membuat fluktuatif perdagangan saham perusahaan tersebut cenderung sedikit. Hal ini membuat tingkat *underpricing* lebih sedikit.

Ukuran Perusahaan

Dari hasil uji t (parsial), variabel Ukuran Perusahaan (*Size*) memiliki signifikansi sebesar 0.008 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0.05 yang artinya H₀ ditolak, mengindikasikan bahwa Ukuran Perusahaan (*Size*) secara parsial berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*. Hasil ini mendukung hasil penelitian dari Yolana & Martani (2005).

Sedangkan dari hasil pengujian diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, dalam hal ini penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Suyatmin & Sujadi (2006). Semakin besar perusahaan maka semakin mudah mendapatkan informasi, jadi investor tidak memerlukan biaya lebih untuk

mendapatkan informasi tentang perusahaan tersebut, karena itu semakin besar perusahaan maka semakin kecil tingkat *underpricing*nya.

Return On Equity (ROE)

Dari hasil uji t (parsial) variabel *Return On Equity (ROE)* memiliki signifikansi sebesar 0.006 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 5% yang artinya H0 ditolak, mengindikasikan bahwa *Return On Equity (ROE)* secara parsial berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang IPO.

Sedangkan dari hasil pengujian juga dapat diketahui bahwa ROE mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, dalam hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yolana & Martani (2005) yang mengatakan bahwa ROE berpengaruh positif dengan tingkat *underpricing*. Hal ini bisa terjadi karena pada saat perusahaan investor melihat *Return On Equity (ROE)* perusahaan tersebut tinggi, maka banyak investor di pasar perdana yang tertarik membeli saham perusahaan tersebut dan tidak berniat untuk melepasnya di pasar sekunder karena ingin mendapatkan dividen dari perusahaan tersebut.

4.5 Uji F

Tabel 4.9

Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.824	6	.137	3.101	.014 ^a
	Residual	1.727	39	.044		
	Total	2.551	45			

a. Predictors: (Constant), ROE, AGE, OFFER, SIZE, INU, DER

b. Dependent Variable: UP

Berdasarkan hasil pengujian secara simultan, bahwa variabel *Debt to Equity Ratio*, Jenis Industri, Prosentase penawaran saham kepada masyarakat, Umur perusahaan, Ukuran perusahaan, *Return On Equity* menunjukkan nilai F sebesar 2.997 dengan signifikansi pengujian sebesar 0.47. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0.05 (0.017 < 0.05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan

underpricing dapat dijelaskan oleh variasi variabel *Debt to Equity Ratio*, Jenis Industri, Prosentase penawaran saham kepada masyarakat, Umur perusahaan, Ukuran perusahaan, *Return On Equity* secara bersama-sama, sehingga cara ini layak digunakan untuk mengambil keputusan investasi.

4.6 Uji R²

Tabel 4.10
Uji R²

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.568 ^a	.323	.219	.2104266	2.007

a. Predictors: (Constant), ROE, AGE, OFFER, SIZE, INU, DER

b. Dependent Variable: UP

Dari hasil koefisien determinasi di atas, menunjukkan bahwa nilai Adjusted R² adalah 0.219, hal ini berarti 21,9 % variasi *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi keenam variabel independen yaitu *Debt to Equity Ratio*, Jenis Industri, Prosentase penawaran saham kepada masyarakat, Umur perusahaan, Ukuran perusahaan, *Return On Equity*. Sedangkan sisanya 78.1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model ini.

V. Simpulan dan Saran

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah *Debt to Equity Ratio* (DER), jenis industri, prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat, umur perusahaan, ukuran perusahaan, *Return On Equity* (ROE) secara individu dan bersama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang IPO pada periode 2007-2012. Sampel yang digunakan sebanyak 46 emiten.

Berdasarkan pada hasil analisis yang telah diuraikan di atas, maka dapat diambil kesimpulan :

1. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang IPO periode 2007-2012, tetapi dengan arakh koefiesien positif. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ariawati (2005), semakin tinggi tingkat DER, maka semakin tinggi juga tingkat

underpricing hal ini disebabkan karena pada saat perusahaan melakukan IPO, perusahaan cenderung menggunakan dana IPO untuk membayar hutangnya daripada melakukan ekspansi untuk masa mendatang. Hal ini mengurangi minat investor untuk membeli saham tersebut. Lebih lanjut lagi, apabila DER tinggi, menunjukkan risiko yang tinggi juga terhadap perusahaan tersebut. Para investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi tingkat DER. Oleh sebab itu tingkat ketidakpastiannya akan semakin tinggi dan menyebabkan tingginya tingkat *underpricing*.

2. Variabel jenis industri tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang IPO periode 2007-2012, tetapi koefisien menunjukkan arah yang negatif terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang IPO pada periode 2007-2012. Hal ini mendukung penelitian yang juga dilakukan oleh Yolana & Martani (2005). Penelitian tersebut menemukan bahwa jenis industri berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Arah koefisien negatif menandakan bahwa industri keuangan memiliki tingkat *underpricing* yang lebih kecil dibandingkan dengan industri non-keuangan.
3. Variabel Persentase penawaran saham pada masyarakat tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang IPO periode 2007-2012. Hal ini dikarenakan investor di pasar primer tidak mempercayai perusahaan yang sebagian besar sahamnya dijual di publik sehingga dapat menimbulkan risiko yang besar di masa mendatang.
4. Variabel umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang IPO periode 2007-2012. Hal ini dikarenakan para investor tidak melihat umur perusahaan sebagai pertimbangan untuk membeli saham suatu perusahaan.
5. Variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang IPO periode 2007-2012. Hal ini dikarenakan semakin besar perusahaan maka semakin mudah mendapatkan informasi, jadi investor tidak memerlukan biaya lebih untuk mendapatkan informasi tentang perusahaan tersebut, karena itu semakin besar perusahaan maka semakin kecil tingkat *underpricing*nya.
6. Variabel *Return On Equity* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang IPO periode 2007-2012. Hal ini

dikarenakan pada saat perusahaan investor melihat *Return On Equity* (ROE) perusahaan tersebut tinggi, maka banyak investor di pasar perdana yang tertarik membeli saham perusahaan tersebut dan tidak berniat untuk melepaskannya di pasar sekunder karena ingin mendapatkan dividen dari perusahaan tersebut.

7. Variabel *Debt to Equity Ratio*, Jenis Industri, Prosentase penawaran saham kepada masyarakat, Umur perusahaan, Ukuran perusahaan, *Return On Equity* secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Karena itu secara bersama-sama variabel di penelitian ini bisa menunjukkan faktor terjadinya *underpricing*.

5.2 Saran

1. Bagi perusahaan sebaiknya tingkat *Return On Equity* serta ukuran perusahaan dijadikan bahan informasi dan pertimbangan agar dalam masa mendatang perusahaan tersebut meminimalisir tingkat *underpricing* dikarenakan *Return On Equity* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
2. Bagi investor sebaiknya melihat perusahaan yang memiliki tingkat *Return On Equity* yang rendah, serta ukuran perusahaan yang kecil, karena 2 hal tersebut berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* sehingga investor dapat mendapatkan keuntungan melalui initial return.
3. Bagi penelitian berikutnya diharapkan dapat menambah variabel makro seperti inflasi, kurs dan juga penelitian berikutnya juga diharapkan menambah variabel dummy non keuangan lainnya, seperti reputasi underwriter serta reputasi auditor, karena sangat dimungkinkan variabel tersebut dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan. Selain itu, rasio profitabilitas lain juga dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya, seperti Return On Asset dan juga Return On Investment.

VI. Daftar Pustaka

- Abdullah, Syukriy.* 2000. **Fenomena *Underpricing* Dalam Penawaran Saham Perdana (IPO) dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya.** Jurnal Manajemen & Bisnis, Vol. 3 No. 1, 65 – 83.
- Ali, Syaiful dan Hartono, Jogiyanto .*2003. **Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Perdana.** Jurnal Riset Akuntansi Indonesia vol.6. pp. 41-51..
- Arman, Agus.* 2012. **Pengaruh Umur Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Return On Equity Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham di Bursa Efek Indonesia.** Pekan Ilmiah Dosen Feb-UKSW pp. 107-120.
- Augusty, Ferdinand.* 2006. **Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian Untuk Penulisan Skripsi, Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen.** Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Azzahra, Resta.* 2011. **Analisi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana Perusahaan Go Public di BEI (Tahun 2008-2010).** Sinopsis disertasi program sarjana. Universitas Gunadarma. Depok.
- Daljono.* 2000. **Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi initial return saham yang listing di BEJ Tahun 1990.** Simposium Nasional Akuntansi III.
- Desalfianti, Sri Arini.*2010. **Analisis Variabel-variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan-perusahaan sektor non-keuangan yang melakukan IPO di BEI periode 2003-2009.** Sinopsis disertasi program sarjana. UI.
- Ernyan dan Husnan, Suad.* 2002. **Perbandingan *Underpricing* Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Nonkeuangan di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi.** Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol. 17. No. 4. pp. 372-383.
- Fitriani, Dini.* 2012. **Analisis Faktor–Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Setelah IPO (Studi Kasus IPO Perusahaan Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010).** Sinopsis disertasi program pascasarjana. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, Imam.* 2011. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS.** Undip. Semarang.
- Hair et al.* 1998. **Multivariate Data Analysis.** Fifth Edition. Prentice Hall. Upper Saddle River : New Jersey.
- Halim, Tony .*2005. **Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* penawaran umum perdana di indonesia.** Sinopsis disertasi program pascasarjana. UI.
- Handayani, Sri Retno.* 2008. **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006).** Sinopsis disertasi program pascasarjana. Undip. Semarang.

Husnan, Suad. (2001). **Dasar-dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas.** edisi 3. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Jogiyanto. 2008. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi.** BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.

Kim, Keneth, A. and Hyun Shan Shin. 2001. **The Underpricing of Seasoned Equity Offerings: 1983-1998.**

Martani,Dwi; Sinaga, Ika Leony and Syahroza, Akhmad . 2012. **Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earnings Persistence.** World Review of Business Research Vol. 2. No. 2. March 2012. Pp. 1 – 15.

*Ritter, Jay R .*1991. **The Long-Run Performance of Initial Public Offerings.** Journal of Finance,Vol XLVI No.1.

Santoso, S. 2003. **SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional.** PT. elex Media Komputindo. Jakarta.

Sharma, Satyendra Kumar dan Seraphim, Ankit. 2010. **The Relationship between IPO Underpricing Phenomenon & the Underwriter's Reputation.** The Romanian Economic Journal Year XIII, no. 38.

Siamat, Dahlan. 2005. Manajemen Lembaga Keuangan. "**Kebijakan Moneter dan Perbankan**", Jakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, edisi kesatu. Jakarta.

Supranto, J. 1998. **Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi.** AMP YPKM: Yogyakarta

Tandelilin, Eduardus. 2010. **Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi.** Edisi Pertama. Penerbit Kanisius. Yogyakarta.

*Triani, Apriliani dan Nikmah.*2006. **Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ujuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta.** Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang

Yolana, Chastina dan Martani, Dwi. 2005. **Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001.** Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo.