



**ANALISIS PENGARUH INFORMASI AKUNTANSI DAN NON AKUNTANSI
TERHADAP UNDERPRICING (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR JASA,
PERDAGANGAN DAN INVESTASI YANG MELAKUKAN IPO
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008 – 2016**

Novita Lestari
novitalestaridragon@gmail.com

Elly Rasyid
rasyid.elly@gmail.com

Rutman Lumbantoruan
rutman.toruan@uki.ac.id

ABSTRACT

The objective of this research is to examine the effect of company's age, company's size, Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) and Earning Per Share (EPS). Testing hypotheses are conducted using multiple regression models with observation from 35 sample IPO in service trade and investment companies that listed in Indonesia Stock Exchange during the period of 2008-2016. The empirical result show that company's age and DER have negative significant effect on underpricing level. However company's size, ROA and EPS have no significant effect on underpricing level.

Keywords : IPO, Underpricing, company's age, company's size, Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), and Earning Per Share (EPS).

A. Pendahuluan

Setiap perusahaan pada umumnya mempunyai keinginan untuk memperluas atau mengembangkan usahanya dan menjaga agar tetap bertahan. Dalam pengembangan usaha, perusahaan membutuhkan modal yang cukup besar. Namun permasalahan yang sering dihadapi adalah dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kebutuhan modal tersebut secara mandiri. Dalam memenuhi kebutuhan akan modal tersebut, perusahaan dapat melakukan beberapa cara. Salah satunya adalah dengan menawarkan kepada public atau yang sering disebut dengan *go public*. Dalam proses *go public*, mekanisme pertama yang harus dilakukan perusahaan emiten dalam menerbitkan saham adalah dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yaitu, suatu peristiwa ketika untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada publik di pasar modal.

Ketika perusahaan akan melakukan IPO, perusahaan harus membuat prospektus yang merupakan ketentuan yang diatur dalam Undang-undang Republik Indonesia nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Pada saat perusahaan melakukan IPO, investor belum dapat mengetahui banyak informasi mengenai perusahaan tersebut. Investor hanya memperoleh informasi dari prospektus yang diterbitkan perusahaan sebelum melakukan penawaran perdana. Investor menggunakan informasi keuangan dan non keuangan yang ada dalam prospektus ketika mereka membuat investasi di pasar modal. Masalah yang seringkali timbul dari kegiatan *IPO* adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder.

Dalam Undang-undang Republik Indonesia nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal Bab I Pasal 1 Butir 26 menyatakan bahwa, “prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek”. Dalam prospektus terkandung informasi-informasi umum perusahaan seperti tanggal pendirian perusahaan serta informasi keuangan perusahaan. Umur perusahaan biasanya dilihat dari lama perusahaan berdiri sampai perusahaan melakukan IPO. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh oleh masyarakat tentang perusahaan tersebut, sehingga mengurangi risiko asimetri informasi.

Ukuran perusahaan biasanya dilihat dari besarnya total aset yang dimiliki perusahaan; semakin besar total aset dari perusahaan, biasanya diyakini bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang besar. *Return On Asset* (ROA) yaitu rasio keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset yang dimiliki secara keseluruhan. *Earning Per Share* (EPS) merupakan gambaran dari laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Dari uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan, ukuran perusahaan, DER, ROA dan EPS memiliki pengaruh yang berbeda terhadap *underpricing* yang akan digambarkan melalui *initial return*. Penulis akan meneliti bagaimana pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, DER, ROA dan EPS terhadap *underpricing*.

B. Tinjauan Pustaka

1. Pasar modal

Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab I Pasal 1 Butir 13 mendefinisikan bahwa: “pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Menurut Sunariyah (2003:4), pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat ini para pelaku pasar yang mempunyai kelebihan dana (*surpluss fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Pasar modal berperan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Pasar modal juga memiliki fungsi sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan dan juga sarana investor untuk berinvestasi. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa, pasar modal merupakan penghubung antara investor dan emiten. Para investor menggunakan sekuritas untuk keperluan berinvestasi dan emiten akan memperoleh tambahan dana yang dapat digunakan untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya.

2. Saham

Menurut Husnan (2001:29), sekuritas (saham) merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Investasi dalam bentuk saham memberikan peran bagi investor dalam memperoleh laba perusahaan. Setiap pemegang saham merupakan sebagian pemilik perusahaan, sehingga mereka berhak atas sebagian dari laba perusahaan. Namun hak tersebut terbatas karena pemegang saham berhak atas bagian penghasilan perusahaan hanya setelah seluruh kewajiban perusahaan dipenuhi. Berinvestasi dengan membeli saham suatu perusahaan, berarti investor telah menginvestasikan dana dengan harapan akan mendapatkan keuntungan (*return*) dari hasil penjualan kembali saham tersebut. Menurut Martalena dan Malinda (2011:13), *return* yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki

saham, yaitu: Dividen yang merupakan pembagian keuntungan yang dihasilkan perusahaan. dan *capital gain* yang merupakan selisih yang terjadi antara harga beli dan harga jual.

3. Penawaran umum perdana (*initial public offering*)

Undang-undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 Bab I Pasal 1 Butir 15 tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa: “penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya”. Pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana maka proses tersebut dinamakan IPO. Perusahaan yang belum *go-public*, pada awalnya sahamnya dimiliki oleh para manajer, pegawai dan sejumlah investor. Jika perusahaan ingin menambah jumlah kepemilikan saham dengan menerbitkan saham baru, maka salah satu cara yang sering digunakan adalah dengan menawarkan saham tersebut kepada publik (*go public*). Pada saat perusahaan melakukan IPO, tidak ada harga pasar saham sampai nantinya dimulai penjualan di pasar sekunder. Pada saat tersebut, perusahaan umumnya memiliki informasi terbatas seperti yang diungkapkan dalam prospektus.

Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan publik (*go public*) merupakan suatu keputusan yang tidak tanpa perhitungan yang matang karena dengan *go public* perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi langsung baik yang bersifat menguntungkan (*benefits*) maupun yang merugikan (*costs*). Dengan melakukan *go public*, perusahaan dapat menikmati berbagai manfaat baik finansial maupun nonfinansial. Hal menguntungkan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam melaksanakan penawaran umum antara lain bahwa melalui *go public*, perusahaan akan mendapatkan dana yang dapat digunakan sebagai modal untuk jangka panjang dan juga sangat berguna untuk mengembangkan perusahaan, membayar utang dan tujuan lainnya.

4. *Underpricing*

Menurut Yolana dan Martani dalam jurnal Simposium Nasional Akuntansi 8 (2005:538), “*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. *underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal saat emiten melakukan IPO”. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa *underpricing* merupakan suatu kondisi dimana harga penawaran pada saat IPO lebih rendah dari harga penutupan saham hari pertama diperdagangkan. Harga saham yang dijual pada pasar perdana telah ditentukan sebelumnya melalui persetujuan antara emiten dan *underwriter*. Sementara harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu kekuatan permintaan dan penawaran akan saham.

5. Faktor yang mempengaruhi *underpricing*

Telah dijelaskan bahwa ketika suatu perusahaan melakukan IPO maka secara rata-rata biasanya harga saham pertama diperdagangan sekunder cenderung mengalami *underpriced*. Fenomena terjadinya *underpricing* dijumpai hampir pada semua pasar modal yang ada di dunia. Setidaknya ada beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*, yaitu :

a. Umur perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan tersebut bertahan dalam persaingan bisnis, yaitu dari perusahaan didirikan sampai dengan perusahaan akan melakukan IPO. Dengan umur perusahaan yang semakin tua juga mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut telah dikelola dengan baik, memiliki kinerja yang baik, sehingga mampu mempertahankan perusahaan dari pertama kali berdiri sampai hingga sekarang, sehingga dengan semakin tuanya umur perusahaan maka fenomena *underpricing* pada saat penawaran umum diharapkan dihindari. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan berdasarkan penjelasan di atas adalah sebagai berikut :

H₁ : Umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

b. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan biasanya dilihat dari besarnya total asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total asset dari perusahaan, biasanya diyakini bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang besar. Dengan semakin besar ukuran perusahaan menandakan bahwa manajemen yang mengelola perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, dengan tanda bahwa ukuran perusahaan (jumlah aset) semakin bertambah. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki risiko semakin kecil yang ini berbeda dengan perusahaan yang berukuran kecil, sehingga tingkat *underpricing* pada saat penawaran umum diharapkan lebih rendah. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan berdasarkan penjelasan di atas adalah sebagai berikut :

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

c. Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:156), “DER merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri”. DER menunjukkan perbandingan antara tingkat *leverage* (penggunaan utang) dengan modal perusahaan. Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan utang dibanding dengan ekuitas, yang mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi. DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar utang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha. Akibatnya para investor cenderung menghindari saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Dengan demikian semakin tinggi DER maka semakin besar pula tingkat *underpricing*-nya. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan berdasarkan penjelasan di atas adalah sebagai berikut :

H₃ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap terhadap *underpricing*

d. Return on Assets (ROA)

Menurut Kim et al. 1993 dalam Ardiansyah (2004:10), “ROA merupakan ukuran profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya”. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, sehingga kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* awal semakin rendah dan akan menurunkan tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan berdasarkan penjelasan di atas adalah sebagai berikut :

H₄ : *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap terhadap *underpricing*

e. Earning Per Share (EPS)

Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2012:154), “laba per saham sebagai rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham”. EPS merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor untuk mengetahui ada atau tidaknya laba usaha. EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih per lembar saham biasa. EPS digunakan untuk menilai harga saham karena korelasi antara EPS dengan harga saham sangat kuat sehingga nilai EPS diperkirakan tinggi maka harga saham akan meningkat, demikian berlaku sebaliknya. Semakin besar nilai EPS akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan berdasarkan penjelasan di atas adalah sebagai berikut :

H₅ : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap terhadap *underpricing*

C. Metode Penelitian

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan pada sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang melakukan IPO di BEI dari tahun 2008-2016. Selama tahun 2008-2016 terdapat 41 perusahaan pada sektor perdagangan, jasa dan investasi yang melakukan IPO di BEI. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data harga penawaran saham dan harga penutupan di pasar sekunder, ukuran perusahaan, umur perusahaan, DER, ROA, dan EPS yang dapat dilihat didalam laporan keuangan tahunan perusahaan sebelum melakukan IPO. Data tersebut diperoleh dari *website* BEI, *website* perusahaan, *IDX fact book* dan *website finance.yahoo.com*.

TABEL 1.1 DEFENISI OPERASIONAL VARIABEL

| Variabel | Konsep Variabel | Indikator |
|-----------------------------------|--|---|
| <i>Initial Return</i> | Selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO (Yolana dan Martani, 2005:538). | $IR = \frac{(P_1 - P_0)}{P_0} \times 100\%$ |
| Umur Perusahaan | Variabel umur perusahaan dihitung sejak tahun berdirinya perusahaan sampai perusahaan melakukan IPO (Ardiansyah, 2004:15). | Age = Tahun IPO – Tahun pendirian perusahaan |
| Ukuran Perusahaan | Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan (Yolana dan Martani, 2005:543). | Size = Total Aset |
| <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) | DER merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri (Darmadji dan Fakhrudin, 2012:156). | $DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$ |
| <i>Return on Assets</i> (ROA) | rasio yang untuk mengukur efektivitas perusahaan menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Menurut Darmadji dan Fakhrudin, 2012:158). | $ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$ |
| <i>Earning Per Share</i> (EPS) | Jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa (Darmadji dan Fakhrudin 2012:158). | $EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$ |

Sumber : Diolah oleh penulis 2016

1. Metode analisis data

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan model analisis regresi linear berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh antar variabel dependen yaitu *underpricing* dan variabel independennya yaitu umur perusahaan, ukuran perusahaan, DER, ROA, dan EPS. Adapun model yang digunakan adalah seperti berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + \beta_4x_4 + \beta_5x_5 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Tingkat *underpricing*

α = Konstanta

β_{1-5} = Koefisien regresi tiap variabel independen

x_1 = Umur perusahaan

x_2 = Ukuran perusahaan

- x_3 = DER
- x_4 = ROA
- x_5 = EPS
- ε = *Standard error*

Apabila koefisien β bernilai positif (+) maka terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, demikian pula sebaliknya, bila koefisien β bernilai negatif (-) hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

2. Statistik deskriptif

Menurut Ghozali (2013:19), “Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum dan maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi”.

3. Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Menurut Ghozali (2013:173), model regresi akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika tidak terdapat heteroskedastisitas, tidak terdapat multikolinieritas, dan tidak terdapat autokorelasi.

a. Uji normalitas

Menurut Ghozali (2013:110), uji normalitas bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S)

b. Uji multikolinieritas

Menurut Ghozali (2013:91), uji multikolinieritas bertujuan untuk melihat apakah suatu model regresi berganda terdapat korelasi antar variabel bebas. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Uji multikolinieritas dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

c. Uji heteroskedastisitas

Menurut Imam Ghozali (2013: 105), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain, jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda maka disebut heteroskedastisitas.

d. Uji autokorelasi

Menurut Ghozali (2013:110), uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah suatu model regresi linear ada korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode t_{-1} atau sebelumnya. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain.

4. Uji hipotesis

a. Uji statistik F

Menurut Ghozali (2011:98): uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat.

b. Uji koefisien determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2011: 97), uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai *adjusted* R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

c. Uji statistik t

Secara parsial, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji *t-test*. Menurut Ghozali (2011:98-99), uji statistik *t* pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Uji *t* dilakukan dengan membandingkan signifikansi *t* hitung dengan *t* tabel dengan ketentuan hipotesis diterima jika *t* hitung > *t* tabel untuk $\alpha = 0,05$.

D. Pembahasan

1. Deskripsi sampel penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pada sektor jasa, perdagangan dan investasi yang melakukan IPO pada tahun 2008 – februari 2016 di BEI. Penetapan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* seperti yang sudah dijelaskan pada bab sebelumnya. Berdasarkan kriteria sampel, diperoleh total sampel sebanyak 35 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria.

Dari hasil penelitian diketahui bahwa dari 41 perusahaan pada sektor perdagangan, jasa dan investasi yang melakukan IPO dari tahun 2008 hingga februari 2016, terdapat satu perusahaan tidak memiliki data yang lengkap sehingga dikeluarkan dari proses pemilihan sampel. Selanjutnya dari 40 perusahaan, lima diantaranya tidak mengalami *underpricing* sehingga terdapat 35 perusahaan yang dapat dijadikan sebagai sampel penelitian. Dengan ini maka dapat disimpulkan bahwa telah terjadi fenomena *underpricing* sebesar 87.50% pada perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi.

2. Statistik deskriptif

Berikut ini merupakan hasil analisis statistik deskriptif setiap variabel dalam penelitian ini:

TABEL 3 TABEL DESKRIPTIF VARIABEL PENELITIAN

| | IR | AGE | Size | DER | ROA | EPS |
|----------------|--------|-------|--------------------------|--------|--------|-----------------|
| N | 35 | 35 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| Mean | 33,37% | 12.49 | Rp. 1.661.739.783.751,- | 1,17 | 7.14% | Rp. 206.266,- |
| Median | 34,00% | 12 | Rp. 843.616.944.606,- | 1,33 | 5.14% | Rp. 38,- |
| Std. Deviation | 27,15% | 6.80 | Rp. 2.778.170.107.870,- | 9,44 | 6.40% | Rp. 1.215.392,- |
| Minimum | 1,32% | 3 | Rp. 22.185.375.560,- | -48,30 | -1.92% | -Rp. 100,- |
| Maximum | 95,65% | 29 | Rp. 15.239.137.339.000,- | 19,47 | 25.26% | Rp. 7.191.162,- |

Sumber: Data hasil pengolahan menggunakan SPSS 24

Dari Tabel 3 dapat dilihat bahwa variabel dependen *underpricing* yang dapat diketahui melalui *proxy initial return* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 33,37% yang artinya bahwa rata-rata dari *initial return* dari perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 33,37. Sementara itu nilai standar deviasi *initial return* dari sektor perdagangan, jasa dan investasi selama periode 2008-

2016 adalah 27,15%. Ini menunjukkan bahwa ukuran penyebaran nilai *initial return* cukup tinggi, sehingga *initial return* pada sektor perdagangan, jasa dan investasi lebih bervariasi. Variabel *age* memiliki nilai rata-rata (*mean*) 12,5 tahun, yang artinya bahwa perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini rata-rata mampu bertahan selama 12,5 tahun sampai sebelum perusahaan melakukan penawaran saham kepada umum. Sementara itu nilai standar deviasi umur perusahaan dari sektor perdagangan, jasa dan investasi selama periode 2008-2016 adalah 6,80. Ini menunjukkan bahwa ukuran penyebaran umur perusahaan relatif kecil, sehingga umur perusahaan pada sektor perdagangan, jasa dan investasi lebih homogen.

Variabel *size* memiliki nilai rata-rata (*mean*) Rp. 1.661.739.783.751,- yang artinya bahwa rata-rata total aset perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebesar Rp. 1.661.739.783.751,-. Sementara itu nilai standar deviasi ukuran perusahaan dari sektor perdagangan, jasa dan investasi selama periode 2008-2016 adalah Rp. 2.778.170.107.870,-. Ini menunjukkan bahwa ukuran penyebaran dari ukuran perusahaan cukup tinggi, sehingga ukuran perusahaan pada sektor perdagangan, jasa dan investasi lebih bervariasi. Variabel DER memiliki nilai rata – rata (*mean*) 1,17, yang artinya bahwa perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini rata-rata memiliki utang 1,17 kali lebih banyak dibanding dengan modal sendiri. Sementara itu nilai standar deviasi DER dari sektor perdagangan, jasa dan investasi selama periode 2008-2016 adalah 9,44. Ini menunjukkan bahwa ukuran penyebaran dari DER cukup tinggi, sehingga DER pada sektor perdagangan, jasa dan investasi lebih bervariasi.

Variabel ROA memiliki nilai rata-rata 7,14%, yang artinya bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini memiliki tingkat pengembalian aset sebesar 7,14%. Sementara itu nilai standar deviasi ROA dari sektor perdagangan, jasa dan investasi selama periode 2008-2016 adalah 0,06, ini menunjukkan bahwa ukuran penyebaran dari ROA cukup rendah, sehingga ROA pada sektor perdagangan, jasa dan investasi lebih homogen. Variabel EPS memiliki rata-rata (*mean*) sebesar Rp. 206.266,-, yang artinya rata-rata keuntungan yang akan didapatkan oleh para investor pada saat berinvestasi pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah Rp. 206.266. Sementara itu nilai standar deviasi EPS dari sektor perdagangan, jasa dan investasi selama periode 2008-2016 adalah Rp. 1.215.329,-. Ini menunjukkan bahwa ukuran penyebaran dari EPS cukup tinggi, sehingga EPS pada sektor perdagangan, jasa dan investasi lebih bervariasi.

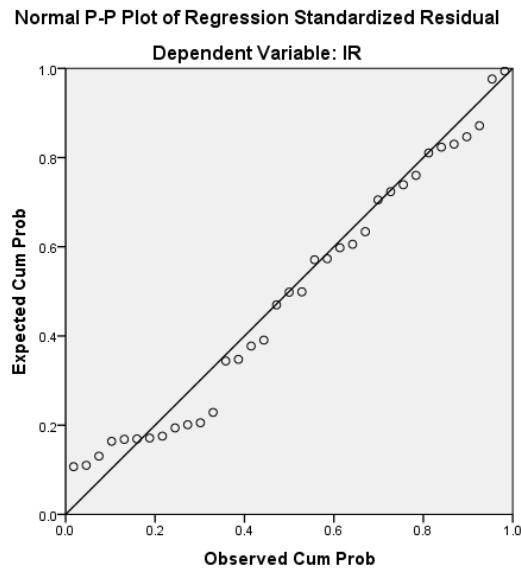
3. Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias dan memenuhi persyaratan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

a. Uji normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan analisis grafik. Berikut merupakan hasil dari uji normalitas dalam penelitian ini.

Grafik Normal P-P Plot pada Gambar 1 di bawah menunjukkan bahwa ada beberapa titik-titik data yang sedikit menjauh ke kiri dan ke kanan dari garis diagonal namun mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi normalitas dengan demikian data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal.



Sumber : Hasil uji menggunakan SPSS 24
 GAMBAR 1 HASIL UJI NORMALITAS MENGGUNAKAN GRAFIK NORMAL P-P PLOT

b. Uji multikolinieritas

berikut merupakan hasil pengujian multikolinieritas penelitian ini :

TABEL 4 HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS DENGAN TOLERANCE DAN VIF

| <i>Coefficients^a</i> | | |
|----------------------------------|--------------------------------|------------|
| <i>Model</i> | <i>Collinearity Statistics</i> | |
| | <i>Tolerance</i> | <i>VIF</i> |
| <i>(Constant)</i> | | |
| <i>age</i> | 0,867 | 1,153 |
| <i>size</i> | 0,324 | 3,087 |
| <i>DER</i> | 0,324 | 3,088 |
| <i>ROA</i> | 0,868 | 1,152 |
| <i>EPS</i> | 0,909 | 1,100 |
| <i>a. dependent variable: IR</i> | | |

Sumber : Hasil uji menggunakan SPSS 24

Hasil pengujian multikolinieritas pada Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel independen yaitu umur perusahaan, ukuran perusahaan, DER, ROA dan EPS memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas pada seluruh variabel independen.

c. Uji heteroskedastisitas

Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada-tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah dengan *uji glejser*. Uji ini dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika nilai signifikansi < 0,05, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Berikut merupakan hasil uji heteroskedastisitas penelitian ini:

TABEL 5 HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS DENGAN UJI GLEJSER

| Model | t | Sig. |
|------------|--------|-------|
| (Constant) | 3.214 | 0.003 |
| age | -0.845 | 0.405 |
| size | 0.491 | 0.627 |
| DER | 0.659 | 0.515 |
| ROA | 0.657 | 0.516 |
| EPS | -1.623 | 0.116 |

Sumber : Hasil uji menggunakan SPSS 24

Hasil uji glejser pada Tabel 5 di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari setiap variabel independen lebih besar atau di atas 0,05. Dari hal tersebut dapat dilihat bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel *absolut unstandardized residual*. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

d. Uji autokorelasi

Tabel berikut menunjukkan hasil pengujian autokorelasi menggunakan uji DW pada penelitian ini :

TABEL 6 HASIL UJI AUTOKORELASI DENGAN DURBIN-WATSON

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .474 ^a | .224 | .091 | 25.89529% | 2.674 |

a. *predictors: (Constant), EPS, DER, ROA, age, size*

b. *dependent variable: IR*

Sumber : Hasil uji menggunakan SPSS 24

Dari hasil uji DW dalam Tabel 6, menunjukkan nilai DW sebesar 2.674. Dalam tabel Durbin-Watson Statistik, nilai dU dan dL dari penelitian ini adalah 1.160 dan 1.802. Persamaan yang terbentuk dari uji DW ini adalah $4-du \leq DW \leq 4-dl$ atau $2.198 \leq 2.674 \leq 2.840$. Maka, dari uji DW dapat disimpulkan bahwa tidak dapat disimpulkan ada tidaknya autokorelasi dalam model regresi.

4. Uji hipotesis

Tabel berikut adalah tabel hasil pengujian atas model regresi penelitian ini :

TABEL 7 HASIL UJI REGRESI

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | 49,889 | 11,864 | | 4,205 | 0 |
| age | 0,27 | 0,702 | 0,068 | 0,385 | 0,703 |
| size | -8E-10 | 0 | -0,809 | -2,814 | 0,009 |
| DER | -1,824 | 0,826 | -0,634 | -2,207 | 0,035 |
| ROA | -0,720 | 0,745 | -0,170 | -0,967 | 0,342 |
| EPS | 2,5E-06 | 0 | 0,114 | 0,664 | 0,512 |

a. *Dependent Variable: IR*

Sumber : Hasil uji menggunakan SPSS 24

Dari analisis regresi di atas maka diperoleh model persamaan regresi linier berganda penelitian ini adalah :

$$IR = 49,889 + 0,270 \text{ age} - 0,0000000008 \text{ size} - 1,824 \text{ DER} - 0,720 \text{ ROA} + 0,00000254 \text{ EPS} + \varepsilon$$

a. Uji koefisien determinasi (R^2)

Tabel berikut menunjukkan koefisien determinasi dari variabel bebas dalam penelitian ini:

TABEL 8 HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI (R^2)

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,474 ^a | ,224 | ,091 | 25,89529% | 2,674 |

a. Predictors: (Constant), EPS, DER, ROA, age, size

b. Dependent Variable: IR

Sumber : Hasil uji menggunakan SPSS 24

Dari Tabel 8 di atas dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R²* adalah 0.091, yang artinya bahwa 9,1 % variasi dari tingkat *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel independen (umur perusahaan, ukuran perusahaan, ROA, DER dan EPS). Sisanya sebesar 90,9% dijelaskan oleh variabel independen lainnya yang tidak terdapat dalam penelitian ini, seperti : *Price Earning Ratio* (PER), reputasi *underwriter*, reputasi eksternal auditor, persentase penawaran saham, tujuan penggunaan dana, keberadaan komite audit, karakteristik dewan komisaris, proporsi penawaran saham, *Return On Equity* (ROE).

b. Uji statistik F

Hipotesis yang diajukan dalam uji F penelitian ini adalah :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$; umur perusahaan, ukuran perusahaan, DER, ROA dan EPS secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$; umur perusahaan, ukuran perusahaan, DER, ROA dan EPS secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Tabel berikut menunjukkan hasil pengujian uji statistik F penelitian ini :

TABEL IV-11 HASIL UJI STATISTIK F
ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 5622,924 | 5 | 1124,585 | 1,677 | ,172 ^b |
| | Residual | 19446,410 | 29 | 670,566 | | |
| | Total | 25069,334 | 34 | | | |

a. Dependent Variable: IR

b. Predictors: (Constant), EPS, DER, ROA, age, size

Sumber : Hasil uji menggunakan SPSS 24

Hasil uji F yang disajikan dalam Tabel 8, menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 1,677. Sementara itu nilai dari F_{tabel} dalam tabel Titik Persentase Distribusi F Statistik dengan ($N = 35, k = 6, \alpha = 5\%$) adalah sebesar 2,55. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa $F_{hitung} < F_{tabel}$ $1,677 < 2,55$. Nilai signifikansi uji F dalam penelitian ini sebesar 0,172 ,nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 5\%$ sehingga $0,172 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima H_a ditolak, yang artinya umur perusahaan, ukuran perusahaan, DER, ROA dan EPS secara simultan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

c. Uji statistik t

Tabel berikut merupakan hasil dari uji t.

TABEL 9 HASIL UJI STATISTIK t

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | 49,889 | 11,864 | | 4,205 | 0 |
| age | 0,27 | 0,702 | 0,068 | 0,385 | 0,703 |
| size | -8E-10 | 0 | -0,809 | -2,814 | 0,009 |
| DER | -1,824 | 0,826 | -0,634 | -2,207 | 0,035 |
| ROA | -0,720 | 0,745 | -0,170 | -0,967 | 0,342 |
| EPS | 2,5E-06 | 0 | 0,114 | 0,664 | 0,512 |

a. Dependent Variable: IR

Sumber : hasil uji menggunakan SPSS 24

Hasil uji parsial t_{hitung} dalam penelitian ini ditampilkan pada Tabel IV-12 di atas, sementara itu nilai dari t_{tabel} dalam tabel Titik Persentase Distribusi t Statistik dengan (N = 35, k = 6, α = 5%) diketahui sebesar 2,045.

a. Pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*

Dari tabel hasil Tabel 9, variabel umur perusahaan (*age*) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,385 dan nilai signifikansi sebesar 0,703. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat keyakinan 95% variabel umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif dan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Perusahaan yang beroperasi lebih lama akan menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. Perusahaan yang sudah lama berdiri juga belum tentu lebih dikenal oleh investor. Terkadang perusahaan yang belum lama berdiri dan memiliki kinerja yang bagus lebih dikenal dibanding dengan yang telah lama berdiri. Hal tersebut dapat menyebabkan naiknya tingkat *underpricing*.

b. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*

Dari Tabel 9, variabel ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,814 dan nilai signifikansi sebesar 0,009. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_2 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat keyakinan 95% variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Perusahaan berskala besar juga cenderung tidak dipengaruhi oleh kondisi pasar tetapi lebih mempengaruhi kondisi pasar. Oleh karena itu, hal-hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian investor untuk melakukan investasi pada perusahaan sehingga *underpricing* dapat dihindari. Pengaruh negatif dan signifikan pada variabel ukuran perusahaan mengindikasikan bahwa para investor dalam melakukan keputusan investasi memperhatikan faktor ukuran perusahaan. Investor cenderung menilai positif perusahaan yang memiliki ukuran yang besar, dimana dalam penelitian ini digambarkan melalui nilai dari total aset.

c. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *underpricing*

Dari Tabel 9, variabel DER memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,207 dan nilai signifikansi sebesar 0,035. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_3 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat keyakinan 95% variabel DER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh yang negatif dan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Para investor beranggapan bahwa

utang yang dimiliki perusahaan digunakan untuk berinvestasi sehingga nantinya dimasa depan para investor dapat menikmati hasil dari investasi tersebut. Para investor pada perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi dalam periode penelitian ini, lebih memilih mendapatkan *return* saham berupa dividen yang bisa didapatkan di masa depan dibanding dengan *return* saham jangka pendek berupa *capital gain* yang diperoleh dari perbedaan harga saham. Persepsi para investor yang lebih tertarik pada investasi jangka panjang akan menurunkan tingkat *underpricing*.

d. Pengaruh *Return On Assets (ROA)* terhadap *underpricing*

Dari Tabel 9, variabel ROA memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,814 dan nilai signifikansi sebesar 0,342. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_4 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat keyakinan 95% variabel ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif dan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang semakin besar. Hal tersebut akan menjadi informasi penting bagi para investor sebagai pertimbangan untuk melakukan investasi. Nilai ROA yang tinggi juga menunjukkan keefektifan manajemen untuk menghasilkan laba, kemampuan manajemen tersebut akan menambah keyakinan para investor untuk melakukan investasi sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

e. Pengaruh *Earning Per Share (EPS)* terhadap *underpricing*

Dari Tabel 9, variabel EPS memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,664 dan nilai signifikansi sebesar 0,512. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_5 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat keyakinan 95% variabel ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel EPS berpengaruh positif dan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. EPS merupakan gambaran mengenai jumlah yang akan diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau merupakan laba bersih per saham biasa. Semakin besar nilai EPS menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar per saham semakin besar. Variabel EPS yang tidak memiliki pengaruh yang signifikan menunjukkan bahwa perusahaan belum dapat mengirimkan sinyal EPS dengan baik kepada para investor.

E. Kesimpulan

Penelitian ini menguji bagaimana pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Assets (ROA)* dan *Earning Per Share (EPS)* terhadap *underpricing* pada perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang melakukan IPO pada periode tahun 2008 sampai dengan februari 2016. Berdasarkan hasil analisis, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah Dari sejumlah informasi yang terdapat dalam prospektus perusahaan, hanya informasi dari ukuran perusahaan (total aset) dan DER yang mungkin digunakan oleh para investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan yang akan melakukan IPO. Sesuai dengan hasil penelitian dimana variabel ukuran perusahaan dan variabel DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Sementara itu informasi lain seperti umur perusahaan, ROA dan EPS mungkin jarang digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

Ardiansyah, Minsan, *Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi IV, Surabaya, 2003.

Bursa Efek Indonesia, *IDX Fact Book*, Bursa Efek Indonesia, Jakarta, 2009.

-----, *IDX Fact Book*, Bursa Efek Indonesia, Jakarta, 2010.

-----, *IDX Fact Book*, Bursa Efek Indonesia, Jakarta, 2011.

-----, *IDX Fact Book*, Bursa Efek Indonesia, Jakarta, 2012.

-----, *IDX Fact Book*, Bursa Efek Indonesia, Jakarta, 2013.

-----, *IDX Fact Book*, Bursa Efek Indonesia, Jakarta, 2014.

-----, *IDX Fact Book*, Bursa Efek Indonesia, Jakarta, 2015.

-----, *Buku Panduan Go Public*, Bursa Efek Indonesia, Jakarta, 2015.

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Ketiga, Salemba Empat, Jakarta, 2012.

Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*, Edisi 7, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 2013.

Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, UUP AMP YKPN, Yogyakarta, 2002.

Kurniawan, Lydia, *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 Volume XVIII No. 3

Martalena dan Maya, Malinda, *Pengantar Pasar Modal*, ANDI, Yogyakarta, 2011.

Martani, Dwi, *Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap Initial Return Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta Dari Tahun 1990 – 2000*, Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, 2003.

Sekaran, Uma, *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*, Edisi 4, Salemba Empat, Jakarta, 2006.

Sudana, I Made, *Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori dan Praktik*, Edisi Kedua, Erlangga, Jakarta 2015.

Sulistio, Helen, *Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return: Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, 2005

Sunariyah, *Buku Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga, UUP AMP YKPN, Yogyakarta, 2003.

Republik Indonesia, *Undang-Undang No.8 tentang Pasar Modal*, Republik Indonesia, 1995.

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

www.idx.co.id

www.yahoooofinance.com