

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR TERHADAP UNDERPRICING SAHAM PERDANA

INDRA ARIFIN DJASHAN

STIE Trisakti
indra@stietrisakti.ac.id

Abstracts: *This research aims to determine the effect of firm age, firm size, return on equity, debt to equity ratio, price earnings ratio, auditor reputation and underwriter reputation on the level of underpricing. And to determine which variables are the most dominant effect on the IPO. Underpricing as measured by the initial return is the dependent variable in this research. This research was conducted with the support of the data Indonesia Stock Exchange (IDX), which is the company doing an IPO in 2009 until 2012. Sampling was conducted using a non-probability sample selection method (purposive sampling) resulted in 68 companies as the study sample. Multiple regression model was used to test the relationship between the dependent and independent variables. The results of multiple regression analysis showed that the variables auditor reputation and underwriter reputation on underpricing significantly affect the direction of the negative coefficients for both variables. While variable firm age, firm size, return on equity, debt to equity ratio, price earnings ratio proved to have no significant effect on the occurrence of underpricing.*

Keywords: underpricing, auditor reputation, underwriter reputation, debt to equity, return on equity, IPO, price earnings ratio

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh usia perusahaan, ukuran perusahaan, return on equity, debt to equity ratio, price earning ratio, reputasi auditor dan reputasi underwriter pada tingkat underpricing. Dan untuk mengetahui variabel mana yang paling dominan pengaruhnya pada IPO. Underpricing yang diukur dengan return awal adalah variabel dependen dalam penelitian ini. Penelitian ini dilakukan dengan dukungan data Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu perusahaan melakukan IPO pada tahun 2009 hingga 2012. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode pemilihan sampel non-probabilitas (purposive sampling) yang menghasilkan 68 perusahaan sebagai sampel penelitian. Model regresi berganda digunakan untuk menguji hubungan

antara variabel dependen dan independen. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor dan reputasi underwriter pada underpricing berpengaruh signifikan terhadap arah koefisien negatif untuk kedua variabel. Sedangkan variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, return on equity, debt to equity ratio, price earning ratio terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya underpricing.

Kata kunci: underpricing, reputasi auditor, reputasi underwriter, debt to equity, return on equity, IPO, price earnings ratio

PENDAHULUAN

Sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat penawaran perdana secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on equity*, *debt to equity ratio*, *price earnings ratio*, reputasi *auditor* dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*. Serta untuk mengetahui variabel manakah yang paling dominan berpengaruh pada saham perdana.

Peneliti termotivasi untuk mengetahui lebih lanjut faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi keputusan investasi pada saham-saham IPO. Investor membutuhkan informasi mengenai perusahaan sebagai dasar analisis bagi keputusan investasinya. Setiap informasi mengenai perusahaan menyebabkan perubahan dalam keyakinan dan penilaian investor terhadap saham perusahaan sehingga mendorong keputusan penjualan maupun pembelian atas saham yang terefleksi dari perubahan harga saham. Informasi mengenai perusahaan yang melakukan IPO sangat terbatas, kadang kala sumber informasi tentang perusahaan IPO hanya berasal dari prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga lebih sulit bagi investor untuk menilai tingkat keuntungan dan risiko yang sebenarnya dari

saham IPO. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* pada perusahaan IPO akan membantu investor menentukan keputusan investasinya.

Objek penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi mengenai faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam membuat sebuah keputusan investasi pada saat membeli saham perdana dengan tujuan memperoleh *return* yang diharapkan. Serta untuk menghindari maupun meminimalkan *underpricing* tersebut demi keberhasilan dalam melakukan IPO.

Di dalam penelitian empiris sebelumnya mengenai faktor-faktor yang berpengaruh seperti reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, *price earnings ratio*, *return on equity*, dan *debt to equity ratio* terhadap penerbitan saham perdana sudah banyak diteliti. Pada tahun 1990, Richard Carter dan Steven Manaster meneliti reputasi *underwriter* terhadap *initial public offering*. Hasilnya negatif signifikan antara reputasi *underwriter* dengan varian harga untuk IPO. Tahun 2005, Chastina Yolana dan Dwi Martani meneliti mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEJ tahun 1994-2001. Beberapa variabel seperti: reputasi penjamin emisi, kurs, skala perusahaan, ROE dan jenis perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi tidak memberikan dampak terhadap IPO. Hasil yang didapat peneliti ini tidak konsisten dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan

Daljono (2000), Imam Ghozali & Mudrik Al Mansur (2002), Rosyati & Arifin Sebeni (2002) di Indonesia, dimana reputasi penjamin emisi secara signifikan mempengaruhi *underpricing*. Reputasi penjamin emisi dalam penelitian ini belum berhasil menunjukkan sinyal bahwa penjaminan efek yang dilakukan penjamin emisi bereputasi akan mengurangi risiko ketidakpastian. Sedangkan skala perusahaan memberikan pengaruh yang cukup signifikan. Penelitian yang berjudul "Reputasi penjamin emisi, reputasi *auditor*, persentase penjamin emisi, ukuran perusahaan dan fenomena *underpricing*" yang ditulis oleh Apriliani Triani dan Nikmah pada 2006 menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi dan reputasi *auditor* tidak signifikan terhadap return awal. Ini mengindikasikan bahwa Investor tidak mempertimbangkan penjamin emisi dan *auditor* bereputasi tinggi dalam melakukan investasi pada perusahaan yang IPO. Liana Susanto (2007) meneliti pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *price earnings ratio* yang mempunyai hubungan positif dengan *underpricing*. Sedangkan variabel lain seperti *financial leverage*, *return on equity*, *price book value to equity*, dan *return on assets* tidak berhasil dibuktikan mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

Pada penelitian ini faktor-faktor yang dikaji adalah: umur perusahaan, ukuran perusahaan, *Price Earnings Ratio*, *Return on Equity*, dan *Debt to Equity Ratio*, reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*

1. *Underpricing*

Underpricing adalah suatu keadaan, dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Studi tentang IPO secara internasional menyatakan bahwa 9 dari 10 penelitian menyimpulkan telah terjadi *underpricing* (Aggarwal *et al.*, 1993). Ibbotson (1975) mengemukakan bahwa dari penelitian

tentang IPO di Amerika Serikat, terdapat rata-rata *underpricing* 1% dari bulan kedua sampai dengan keempat. Derajat *underpricing* bervariasi di berbagai pasar modal dunia, mulai yang terendah sebesar 4,3 persen di Perancis (Husson dan Jacquillat 1989) sampai yang tertinggi di China sebesar 388,0 persen (Datar dan Mao 1998). Secara rata-rata, tingkat *underpricing* IPO di negara-negara sedang berkembang (*emerging markets*) lebih tinggi daripada di negara-negara maju (*developed markets*).

2. Umur Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000), Nasirwan (2000), Novita (2007) dan Gerianta (2008) menggunakan tingkat umur perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Menurut Daljono (2000), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Meningkatnya umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Beatty (1989) berdasarkan hasil penelitiannya menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif pada tingkat *underpricing*. Trisnawati (1999) mengemukakan bahwa semakin lama perusahaan berdiri maka masyarakat luas akan lebih mengenalnya dan investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan lama berdiri dibandingkan dengan perusahaan yang relatif masih baru. Mauer dan Senbet (1992) menyatakan dari hasil penelitiannya bahwa ada hubungan negatif antara *initial return* dengan *company age*.

3. Ukuran Perusahaan

Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Keadaan ini dapat dinyatakan

sebagai kecilnya tingkat resiko investai perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Sedangkan pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang besar, sehingga tingkat resiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998). Secara empiris, beberapa penelitian melaporkan hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan jangka pendek *underpricing* (Ibbotson *et al* (1994); Crankcase *et al* (1998)). Akibatnya, ukuran besar perusahaan memungkinkan untuk mengurangi ketidakpastian pada nilai perusahaan, pengurangan dihasilkan dari asimetri informasi, dan akibatnya, penurunan tingkat *underpricing*.

4. *Price Earnings Ratio*

Menurut Reeve, dkk (2010:336), *price earnings ratio* (PER) didefinisikan sebagai berikut:

"PER adalah rasio yang merupakan indikator bagi prospek pendapatan perusahaan dimasa mendatang yang dihitung dengan cara membagi harga pasar per lembar saham biasa pada tanggal tertentu dengan laba per saham tahunan."

Selanjutnya Brigham dan Houston (2006:110) memberikan uraian mengenai PER, "Rasio harga/laba menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan".

PER menggambarkan salah satu ukuran nilai relatif. Semakin tinggi rasio ini, semakin banyak harga saham yang berasal dari laba masa yang akan datang dibandingkan dengan laba saat ini. PER umumnya digunakan bagi pemilik saham untuk menilai harga saham. PER mengukur sejumlah uang pada setiap dollar laba perusahaan yang bersedia dikeluarkan oleh investor. Tingkat rasio ini menunjukkan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan masa yang akan datang.

Semakin tinggi PER, semakin besar kepercayaan investor.

5. *Return on Equity*

Return on Equity (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun saham preferan) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Secara umum tentu saja semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan. ROE adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak atau dengan kata lain profitabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan. (Bambang Riyanto 1998:44)

6. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan tentang imbalan antara hutang dibandingkan modal sendiri. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri. Pemilihan alternatif penambahan modal yang berasal dari hutang karena pada umumnya hutang memiliki beberapa keunggulan (Brigham and Gapenski, 1997: 767-768): 1) bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah, 2) kreditur memperoleh *return* terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju, 3) kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil. Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-

hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Ang 1997)

7. Reputasi Auditor

Faktor lain yang mempengaruhi *underpricing* adalah pemilihan auditor yang memiliki reputasi baik. Holland dan Harton (1993) menegaskan bahwa hal ini bisa bertindak sebagai penentu kualitas perusahaan penerbit. Menyewa auditor terkemuka akan mengurangi kesempatan bagi emiten untuk menipu dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar dan mengurangi ketidakpastian yang akan mempengaruhi tingkat bawah-harga saham yang ditawarkan kepada publik. Balver *et al* (1988) mengungkapkan bahwa investor bankir atau penjamin emisi dengan reputasi yang kuat akan lebih suka bekerja dengan auditor yang bereputasi tinggi.

8. Reputasi Underwriter

Selama proses penawaran saham perdana, *underwriter* memainkan peran penting sebagai penghasil informasi untuk mengurangi informasi asimetri antara *insider* dan *investor*. *Underwriter* yang baik setidaknya harus memiliki keahlian antara lain: (a) Pengalaman dalam pemasaran, hal ini diperlukan dalam menyusun struktur penawaran, dan membentuk sindikasi dengan para *underwriter* dan para broker untuk mendukung penawaran efek perusahaan setelah proses pendaftaran. (b) Berpengalaman dalam penetapan harga penawaran efek, dengan demikian dapat membuat perusahaan menjadi kelihatan menarik dan juga menghasilkan keuntungan yang cukup bagi investor. (c) Pengetahuan yang luas, *underwriter* diharuskan memiliki pengetahuan yang luas tentang kondisi pasar dan berbagai tipe investor. (d) Kemampuan memberi dukungan, *underwriter* yang baik harus memiliki

kemampuan untuk membantu perusahaan dalam penawaran efek selanjutnya. (e) Memiliki bagian riset dan pengembangan dengan ruang lingkup kerjanya untuk menganalisis perusahaan kliennya, pesaing, pasar dan juga perekonomian secara mikro maupun makro.

Sehubungan dengan penjamin pelaksana IPO di negara Amerika Serikat pada 1990-an, Beatty dan Welch (1996), Cooney *et al.* (2001) dan Loughran dan Ritter (2004) mengidentifikasi semua pola berubah menjadi hubungan negatif antara reputasi *underwriter* dan *underpricing* ditemukan oleh Carter dan Manaster (1990) dan Michaelly dan Shaw (1994). Reputasi *underwriter* seperti yang ditunjukkan oleh pangsa pasar dengan jelas mengidentifikasi *underwriter* yang terkemuka dari IPO di negara Amerika Serikat di tahun 1990-an muncul untuk memungkinkan *underpricing* yang lebih baik. *Underwriter* terlibat untuk membantu dalam harga dan penjualan sekuritas baru. *Underwriter* yang berpengalaman dan memiliki reputasi baik akan dapat mengelola IPO secara profesional dan memberikan pelayanan terbaik kepada para investor. Penunjukan *underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik dapat meningkatkan citra perusahaan di mata para investor karena hal ini menunjukkan keseriusan dan eksistensi perusahaan terhadap investornya. Jadi dengan menunjuk reputasi *underwriter* yang baik, dapat memperkecil *underpricing* saham (Imam dan Mudrik, 2002). Hal ini juga didukung oleh Kim, *etc* (1993) yang membuktikan dalam penelitiannya bahwa reputasi *underwriter* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan dengan tingkat *underpricing*. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Daljono (2000) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* dengan *underpricing* berhubungan positif.

Dari uraian di atas maka dapat disampaikan beberapa hipotesis alternatif yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

- H1 : Umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana
- H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana
- H3 : *Return on Equity* perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana
- H4 : *Debt to Equity Ratio* perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana
- H5 : *Price Earnings Ratio* perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana
- H6 : Reputasi *auditor* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data rasio keuangan (*Price Earnings Ratio*, *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, data auditor, data *underwriter* dan harga saham perusahaan tahun 2009-2012. Data tersebut diperoleh dari prospektus, *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), jsx.co.id, e-bursa.com

Analisa yang akan digunakan dalam metode untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi linier berganda. Tujuannya adalah untuk mengetahui adakah pengaruh baik secara parsial maupun simultan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Model yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah seperti di bawah ini:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + e$$

Dimana :

Y : *Initial Return*

a : konstanta

$b_1 \dots b_7$: koefisien regresi

X_1 : umur perusahaan

X_2 : ukuran perusahaan

X_3 : *return on equity*

X_4 : *debt to equity ratio*

X_5 : *price earnings ratio*

X_6 : reputasi *auditor*

X_7 : reputasi *underwriter*

e : *error term*

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang *listing* di BEI dengan mengambil sampel perusahaan yang melakukan penawaran perdana antara tahun 2009-2012. Dari 84 perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada periode tersebut, terdapat 16 perusahaan yang mempunyai *underpricing* negatif, sehingga hanya ada 68 perusahaan dengan *underpricing* positif yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini. Hasil analisis regresi yang ditunjukkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: Tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia dipengaruhi oleh reputasi *auditor* ($\alpha < 0,05$) dan reputasi *underwriter* ($\alpha < 0,05$). Faktor-faktor yang diteliti seperti: umur perusahaan, total aktiva, *debt to equity ratio*, *price earning ratio* dan *return on equity* tidak memberikan pengaruh secara parsial di tingkat *underpricing* menjelang perusahaan melakukan penawaran saham perdana. Namun secara simultan kesemua faktor-faktor (umur perusahaan, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio*, *price earning ratio*, *return on equity*, reputasi *auditor* dan reputasi *underwriter*) tersebut memberikan kontribusi sebesar 21,6%.

PENUTUP

Hasil regresi menunjukkan bahwa (1) reputasi *auditor* dan reputasi *underwriter* memberikan peran penting pada tingkat *underpricing* saham ketika perusahaan akan melakukan penawaran saham perdana. Sehingga perusahaan harus memilih dan

menetapkan *auditor* dan *underwriter* yang memiliki reputasi baik. (2) Bagi *investor* penting untuk mempertimbangkan reputasi *auditor* dan reputasi *underwriter* dalam mengambil keputusan pembelian saham perdana untuk meminimalisasi kerugian yang kemungkinan muncul. (3) *Auditor* dan *Underwriter* sebagai

pihak yang berperan dalam keberhasilan IPO hendaknya senantiasa meningkatkan kualitas penjaminannya sehingga memiliki reputasi yang baik di mata *emiten* maupun *investor*, dengan demikian akan lebih dipercaya untuk menangani IPO perusahaan-perusahaan selanjutnya.

REFERENSI:

- Apriliani dan Nikmah. 2006. Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing, *Simposium Nasional Akuntansi 9 – Padang*
- Boubaker, Adel. 2011. Determinants of the Components of IPO Initial Returns: Paris Stock Exchange, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 1 (1): 190-211
- Beatty, R.P. 1989. Auditor Reputation and the Pricing of IPO. *The Accounting Review*, LXIV (4): 693-707
- Carter, Richard & Steven Manaster 1990. Initial Public Offerings and Underwriter Reputation, *Journal of Finance*, XLV (4) September
- Dimovski, William, Simmala Philavanh, Robert Brooks. 2010. *Underwriter reputation and underpricing: evidence from the Australian IPO market*, Springer Science Business Media
- Ghozali, Imam dan Murdik al Mansur. 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 4 (1), April
- Indrawati, Novita. 2005. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 5 (1).
- Indonesia, Bank. 2009. Outlook Ekonomi Indonesia 2009-2014: Krisis Finansial Global dan Dampaknya Terhadap Perekonomian Indonesia. Biro Riset Ekonomi, Januari 2009
- Razafindrambinina, Dominique & Tiffany Kwan. 2013. The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO Underpricing. *European Journal of Business and Management*, 5 (2): 199
- Rock, Kevin. 1986. Why new issues are underpriced, *Journal of Financial Economics*, 15: 187–212.
- Ross, Stephen A., Randolph W.Westerfield, & Bradford D. Jordan. 2003. *Fundamental of Corporate Finance. Sixth Edition*. New York: McGraw Hill
- Sulistio, Helen. 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return: Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 8 – Solo*
- Susanto, Liana. 2007. Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Underpricing Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi*, 3
- Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan, *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3 (1): 17 – 37
- Suta, I Putu Gede Ary. 2000. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti.
- Sitompul, Asril. 2000. *Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Cetakan ke-III, Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Spence, A. 1973. Job Market Signalling, *Quarterly Journal of Economics*; 87: 355 -379.
- Trisnawati, Rina. 1999. Pengaruh Informasi Prospektus Pada Return Saham di Pasar Perdana. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi II. Malang*.
- Nezky, Mita. 2013. Pengaruh Krisis Ekonomi Amerika Serikat terhadap Bursa Saham dan Perdagangan Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Januari 2013
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994-2001, *Simposium Nasional Akuntansi 8 – Solo*

Wijayanto, Andhi. (2010). Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed Terhadap Initial Return, *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1 (1): 68-78.

Lampiran 1

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	68	,0142	,6952	,282717	,2191246
U_P	68	1	75	16,32	14,444
T_A	68	999	44992171	4516675,82	8972426,402
ROE	68	-1,9665	,5636	,118199	,3016071
DER	68	-,0386	84,5959	1,292155	10,2550621
PER	68	-122,4490	2524,8508	86,538394	337,8542687
AUD	68	0	1	,35	,481
UND	68	0	1	,25	,436
Valid N (listwise)	68				

Lampiran 2

Hasil Regresi

Model	Koef. Regresi	Std. Error	Beta	t	Sig.
U_P	-0,002	0,002	-0,099	-0,839	0,405
T_A	2,15E-09	0	0,088	0,636	0,527
ROE	-0,067	0,161	-0,092	-0,418	0,678
DER	-0,002	0,005	-0,076	-0,339	0,736
PER	-5,68E-05	0	-0,088	-0,76	0,45
AUD	-0,148	0,057	-0,325	-2,575	0,013
UND	-0,167	0,069	-0,332	-2,4	0,019