
PENGARUH INFORMASI AKUNTANSI DAN NON AKUNTANSI TERHADAP *UNDERPRICING* KETIKA *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BURSA EFEK INDONESIA

Saifudin ^{1*} dan Dia Rahmawati ²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Semarang
Jalan Soekarno- Hatta Tlogosari, Semarang 50196, Indonesia

*Corresponding Author : saifudin@usm.ac.id

Diterima: November 2015; Direvisi: Januari 2016; Dipublikasikan: Maret 2016

ABSTRACT

This research is aimed to determine and to analyze the effect of accounting information variables that consist of Return on Equity (ROE), Debt Equity Ratio (DER), the amount of the company (size), Earning per Share (EPS) and non accounting information variables that consist of underwriter reputation, auditors reputation, firm age and inflation. Sample in this research is a go public companies doing initial public offering listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) of 2009-2013. Data was collected by purposive sampling method. The analysis method that is used multiple linear regression analysis. The sample of this research is 75 companies. The results of this research showed that Debt Equity Ratio (DER), underwriter reputation, auditor's reputation, age of firm, and inflation significant effect on underpricing. While Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), age of firm, the amount of the company (size) and inflation didn't significantly effect on underpricing.

Keywords: IPO; Underpricing; Financial Information Variable; Non Financial Information Variable.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh informasi akuntansi yang terdiri dari ROE, DER, ukuran perusahaan (*size*), dan EPS dan non akuntansi yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, dan inflasi terhadap *underpricing*. Sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *go public* yang melakukan *Initial Public Offering* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) pada 2009-2013. Data yang dikumpulkan dengan metode *purposive sampling*. Penelitian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 75 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan *Debt Equity Ratio* (DER), reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan (*Size*) dan Inflasi tidak berpengaruh pada *underpricing*.

Kata Kunci: IPO; Underpricing; Informasi Akuntansi; Informasi Non Akuntansi

PENDAHULUAN

Semakin berkembangnya suatu perusahaan, tentunya kebutuhan modal juga semakin meningkat. Kebutuhan modal tersebut, menyebabkan perusahaan melakukan beberapa alternatif pilihan untuk sumber pendanaannya. Sumber pendanaan bisa ditingkatkan dengan dukungan informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi Akuntansi, merupakan informasi yang didapatkan dari proses penyusunan laporan finansial. Sedangkan Informasi Non Akuntansi, adalah informasi yang didapatkan tidak dari laporan finansial. Informasi akuntansi yang terdiri dari ROE, DER, ukuran perusahaan (*size*), dan EPS dan non akuntansi yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, dan inflasi.

Perusahaan biasanya akan menggunakan laba ditahan sebagai alternatif pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan, atau menggunakan alternatif lain diluar perusahaannya berupa hutang yang berasal dari kreditor, menerbitkan surat hutang atau obligasi, atau penerbitan saham baru (Jogiyanto, 2010). Hal yang paling umum dilakukan untuk mendapatkan dana perusahaan adalah dengan menjual sahamnya kepada masyarakat umum melalui bursa efek. Penawaran saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek ini sering disebut proses *go public*.

Go public merupakan alternatif terbaik untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan dan meningkatkan skala perusahaan. Hal ini terbukti dengan meningkatnya perusahaan yang melakukan IPO dalam kurun waktu 10 tahun terakhir (2002-2011) meskipun krisis tengah terjadi dipasar saham global akibat krisis utang negara kawasan euro. (sp.beritasatu.com, 2011). Terdapat berbagai macam alasan mengapa perusahaan ingin *go public* dan menjual sahamnya kepada masyarakat umum, diantaranya untuk memperbaiki struktur modal, meningkatkan kapasitas produksi, memperluas pemasaran, memperluas hubungan bisnis dan meningkatkan kualitas manajemen (Samsul, 2006 dalam Ratnasari dan Gunasti, 2013). Proses awal *go public* adalah melakukan penawaran saham perdana kepada masyarakat melalui pasar perdana yang dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO).

Harga saham yang dijual pada saat IPO ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. Penentuan harga saham pada saat IPO merupakan faktor penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Karena adanya perbedaan kepentingan antara emiten dengan *underwriter* ini menyebabkan perbedaan harga saham ketika diperdagangkan di bursa efek. Apabila harga saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi *underpricing*. (Jogiyanto, 2010).

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO (Yolana dan Martani, 2005). Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan. Salah satu yang menjadi polemik adalah kasus pada perusahaan milik BUMN yaitu PT. Krakatau Steel yang diharapkan pada saat *Initial Public Offering*, saham yang diperdagangkan dapat memberikan profit yang besar bagi kemajuan perusahaan karena memiliki performa cukup baik di Indonesia. Namun kenyataannya masih tetap mengalami *underpricing*. PT. Krakatau Steel IPO dengan melepas sahamnya seharga Rp. 850 per saham yang dalam waktu singkat naik menjadi Rp. 1.270. IPO pada PT. Krakatau Steel dinilai tidak transparan dan akuntabel, baik saat penetapan harga saham maupun penjabaran kuota saham. Harga saham IPO PT. Krakatau Steel dianggap terlalu murah sehingga menimbulkan kerugian bagi negara (Kompas.com 2010).

Dari kasus tersebut kita dapat mengetahui bahwa fenomena *underpricing* sering terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO. Untuk meminimalisir terjadinya *underpricing*, informasi non akuntansi juga sangat penting untuk perusahaan yang akan melakukan *go public*. Kondisi *underpricing* sangat merugikan perusahaan karena dana yang diperoleh tidak maksimum.

Ratnasari dan Gunasti melakukan penelitian pada perusahaan yang IPO di BEI (2006-2011) dengan menguji variabel ROE, *financial leverage*, reputasi KAP, reputasi penanggung, dan inflasi menyatakan bahwa ROE, reputasi KAP dan reputasi penanggung memiliki dampak yang signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat 5% sedangkan variabel *financial leverage* dan inflasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan Aini (2013) yang melakukan penelitian yang sama pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI (2007-2011) dengan menguji variabel DER, ROE, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan umur perusahaan dengan metode kuantitatif kausal menyatakan bahwa hanya variabel reputasi auditor yang berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan variabel yang lainnya tidak berpengaruh. Variabel reputasi auditor dengan *underpricing* mempunyai hubungan negatif, yang artinya perusahaan IPO yang menggunakan auditor bereputasi tinggi maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang rendah. Retnowati (2013) melakukan penelitian pada perusahaan yang IPO di BEI (2008-2011) dengan menggunakan variabel EPS, DER, ROA, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham dan umur perusahaan menyatakan bahwa DER, ROA, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan variabel EPS, ukuran Perusahaan dan prosentase penawaran saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian – penelitian sebelumnya terutama penelitian dari Ratnasari dan Gunasti (2013), Aini (2013) dan Retnowati (2013) dengan menambah variabel Ukuran Perusahaan (*Size*), EPS, dan Umur Perusahaan (*Age*) dan menggunakan *return* 15 hari setelah IPO. Penambahan variabel dilakukan karena Ratnasari dan Gunasti (2003) menduga faktor lain yang mempengaruhi *underpricing* sebesar 82,6 % dalam penelitiannya adalah variabel ukuran perusahaan (*size*), EPS (*Earning Per Share*), dan umur perusahaan (*age*). Penggunaan *return* 15 hari setelah IPO digunakan untuk mendapatkan informasi lebih mengenai kinerja saham perusahaan dalam jangka panjang. Selain untuk menilai kinerja saham perusahaan penggunaan *return* 15 hari setelah IPO dilakukan karena adanya keterbatasan penelitian dari Ratnasari dan Gunasti (2013) yang mengatakan bahwa tidak signifikannya variabel tingkat inflasi terjadi karena penentuan harga *closing price* sehari setelah IPO sehingga antara harga *offering* dan *closing* masih dalam satu angka inflasi.

Menurut Wolk, et al. (2001) teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan. Sedangkan menurut Jama'an (2008), *signaling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan

laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Sulistio (2005) dalam Aini (2013) menyatakan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berpengalaman dan lebih profesional dalam menangani IPO perusahaan. Menurut Hartono (2005) dalam Aini (2013) reputasi *underwriter* yang baik akan memberikan sinyal yang baik pula pada pasar dan sebaliknya. Sebab pasar relatif mengenal *underwriter* yang bereputasi baik, dan pasar percaya bahwa *underwriter* dengan reputasi baik tidak akan menjamin perusahaan yang berkualitas rendah. Sehingga semakin tinggi reputasi *underwriter* maka mencerminkan resiko perusahaan IPO tersebut rendah serta rendah pula tingkat ketidakpastian saham dimasa mendatang, sehingga tingkat *underpricing*nya pun juga rendah (Suyatmin, 2006 dalam Aini, 2013). Penelitian Trisnaningsih (2005) dan Sandhiaji (2004) dalam Aini (2013) menyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Maka diambil hipotesis sebagai berikut :

H1 : Diduga Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *Underpricing*.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*.

Reputasi auditor sangat berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO. Informasi yang ada dalam *prospectus*, tingkat kepercayaannya tergantung dari pihak auditor yang melakukan audit. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin baik tingkat kepercayaan informasi yang ada dalam prospektus (Hartono, 2005 dalam Aini, 2013). Selain itu auditor yang profesional dan berkualitas akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang. Untuk itulah laporan keuangan yang reputasinya baik akan lebih dipercaya oleh investor dibandingkan dengan yang tidak memiliki reputasi baik. Hal ini berarti auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO serta mencerminkan resiko perusahaan IPO tersebut rendah, serta rendah pula tingkat *underpricing*nya. Penelitian Suyatmin (2006) dalam Aini (2013) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Maka diambil hipotesis sebagai berikut :

H2 : Diduga Reputasi Auditor berpengaruh terhadap *Underpricing*.

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Perusahaan yang telah lama berdiri bisa dipersepsikan sebagai perusahaan yang sudah tahan uji sehingga kadar resikonya rendah dan hal ini bisa menarik investor karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya *return* yang diterima oleh investor dalam jangka panjang. Sehingga perusahaan yang telah lama berdiri akan mengurangi tingkat *underpricing* (Suyatmin, 2006 dalam Aini, 2013). Penelitian Sandhiaji (2004) dalam Aini (2013) menyatakan bahwa variabel umur perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Maka diambil hipotesis sebagai berikut :

H3 : Diduga Umur Perusahaan berpengaruh terhadap *Underpricing*.

Pengaruh Inflasi terhadap *Underpricing*

Kenaikan laju inflasi akan meningkatkan harga barang dan jasa, yang akan meningkatkan biaya modal perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap harga saham. Ketika inflasi tinggi,

harga barang akan naik, sehingga biaya yang dikeluarkan perusahaan juga akan besar dan itu berdampak pada laba yang diperoleh perusahaan. Dengan begitu, emiten akan cenderung menekan harga saham ketika IPO. Sebagian besar investor akan mengurangi kegiatan investasinya karena faktor kenaikan harga barang konsumsi. Jadi, tingginya inflasi akan meningkatkan *underpricing* saham perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana. Mukti Lestari (2005) dalam Ratnasari dan Gunasti (2013) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh cukup signifikan terhadap fluktuasi harga saham dalam *time lag* yang panjang. Maka diambil hipotesis sebagai berikut :

H4 : Diduga Inflasi berpengaruh terhadap *Underpricing*.

Pengaruh ROE (*Return on Equity*) terhadap *Underpricing*.

Nilai ROE yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Semakin besar nilai ROE maka mencerminkan resiko perusahaan IPO tersebut rendah, sehingga nilai ROE yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian saham dimasa mendatang serta menunjukkan tingkat keamanan investasi yang tinggi, yang berarti juga semakin rendah tingkat *underpricing*nya (Kurniawan, 2007 dalam Aini, 2013). Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2007) dalam Aini (2013) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Maka diambil hipotesis sebagai berikut :

H5 : Diduga ROE berpengaruh terhadap *Underpricing*.

Pengaruh DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap *Underpricing*.

Nilai DER yang tinggi menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas, sehingga menunjukkan resiko *financial* atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman yang nantinya akan mempengaruhi tingkat *return* yang akan diterima oleh investor dimasa yang akan datang. Semakin tinggi nilai DER berarti semakin tinggi resiko saham emiten tersebut, maka semakin tinggi pula tingkat *return* yang diharapkan oleh investor, yang berarti juga semakin tinggi tingkat *underpricing*nya (Suyatmin, 2006 dalam Aini, 2013). Trisnarningsih (2005) dalam Aini (2013) menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Maka diambil hipotesis sebagai berikut :

H6 : Diduga DER berpengaruh terhadap *Underpricing*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (*size*) terhadap *Underpricing*.

Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki tingkat ketidakpastian yang rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena dengan skala yang tinggi maka perusahaan besar cenderung tidak dipengaruhi oleh pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Kejelasan informasi tentang perusahaan akan meningkatkan penilaian akan perusahaan, mengurangi tingkat ketidakpastian dan meminimalkan tingkat resiko dan *underpricing* (Sulistio, 2005 dalam Aini, 2013). Sandhiaji (2004) dan Islam (2007) dalam Aini (2013) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H7 : Diduga Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Underpricing*.

Pengaruh EPS (*Earning per Share*) terhadap *Underpricing*.

Earning pershare menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba tiap lembar sahamnya. EPS dianggap sebagai alat ukur kinerja keuangan suatu perusahaan yang penting bagi manajemen dan investor. Dimana EPS yang besar menandakan kemampuan perusahaan yang lebih besar dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham. Peningkatan EPS menandakan perusahaan berhasil meningkatkan taraf kemakmuran investor untuk menambah jumlah modal yang ditanam pada perusahaan. Apabila perusahaan mampu meningkatkan laba untuk tiap lembar sahamnya, maka investor menganggap bahwa perusahaan dapat memberikan deviden perlembar saham yang besar. Hal ini menambah tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan. Kepercayaan investor kepada emiten selalu dibarengi dengan permintaan akan saham emiten. Apabila permintaan saham naik maka harga saham pun meningkat. maka *return* saham akan meningkat. Retnowati (2013) menyatakan bahwa EPS mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Maka diambil hipotesis sebagai berikut :

H8 : Diduga EPS berpengaruh terhadap *Underpricing*.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) pada tahun 2009 – 2013. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* dengan kriteria, sebagai berikut :

1. Melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009 – 2013.
2. *Initial return* perusahaan pada saat melakukan penawaran saham perdana mengalami *underpricing*.
3. Data *closing price* *Initial Return* diambil 15 hari setelah IPO.
4. Terdapat nama *underwriter* (penjamin emisi) dan nama KAP yang mengaudit untuk dinilai secara dummy.
5. Data Laporan keuangan terakhir perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana sebelum listing di BEI tahun 2009- 2013 lengkap dan tidak memiliki ROE negatif atau mengalami kerugian.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah *Underpricing*. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Umur perusahaan, inflasi, ROE, DER, Ukuran perusahaan dan EPS.

Underpricing

Underpricing dalam penelitian ini dicerminkan oleh *initial return* yakni selisih harga saham atau keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder hari pertama. *Initial Return* yang digunakan adalah dengan menghitung rata-rata nilai return selama 15 hari. Secara sistematis *initial return* dapat dirumuskan sebagai berikut (Anggita dan Gunasti, 2013) :

$$UND = \frac{\text{Harga Closing Pasar Sekunder} - \text{Harga IPO}}{\text{Harga IPO}}$$

Reputasi Underwriter

Underwriter menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 adalah pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual. Reputasi *underwriter* merupakan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1 untuk *underwriter* yang bereputasi tinggi serta nilai 0 untuk sebaliknya. Standar pengukuran reputasi *underwriter* yang bereputasi tinggi berdasarkan perangkingan yang terdapat di *IDX Fact Book* berdasarkan *big five total value underwriter* (Sulistio, 2005).

Reputasi Auditor

Auditor berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Reputasi auditor merupakan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1 untuk auditor yang *prestigious* serta nilai 0 untuk sebaliknya. Standar pengukuran reputasi auditor yang *prestigious* berdasarkan KAP yang menjadi partner dari auditor *The Big Four* (Sulistio, 2005).

Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Variabel umur perusahaan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan itu didirikan (*established date*) berdasarkan akta pendirian sampai dengan saat perusahaan melakukan IPO (*listing date*) (Amelia, 2007).

Inflasi

Inflasi adalah suatu keadaan dimana terjadi meningkatnya harga-harga atau suatu keadaan dimana terjadinya penurunan daripada nilai uang yang beredar di masyarakat. Tingkat inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi yang ditetapkan oleh Bank Sentral satu bulan sebelum emiten melakukan IPO.

ROE (Return on Equity)

ROE merupakan ukuran profitabilitas yang memberikan informasi kepada para investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal investor dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. ROE dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Saham}}$$

DER (Debt to Equity Ratio)

DER yakni kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Kurniawan, 2007 dalam Aini, 2013). DER dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Equity}$$

Ukuran Perusahaan (size)

Ukuran perusahaan merupakan cerminan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Variabel ukuran perusahaan diukur dengan menghitung *log natural* total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut *listing* (Suyatmin, 2006 dalam Aini, 2013).

EPS (Earning per Share)

EPS (*Earning Per Share*) merupakan rasio yang mengukur seberapa besar dividen per lembar saham yang akan dibagikan kepada investor setelah dikurangi dengan dividen bagi para pemilik perusahaan. *Earning Per Share* dapat diukur dengan rumus :

$$EPS = \frac{Net\ Income\ After\ Tax}{Jumlah\ Lembar\ Saham\ yang\ Beredar}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan teknik pengambilan sampel, kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan IPO yang mengalami *underpricing* periode 2009-2013, *closing price initial return* diambil 15 hari setelah IPO, tidak mengalami ROE negatif dan terdapat nama KAP dan penjamin emisinya. Data yang diperoleh dari BEI, terdapat 116 perusahaan yang melakukan IPO tahun 2009-2013, dari jumlah tersebut sebanyak 25 perusahaan tidak dimasukkan kedalam sampel karena tidak mengalami *underpricing*, 13 perusahaan memiliki ROE negative dan data laporan keuangannya tidak lengkap dan 15 data *outlier* karena *range* yang terlalu tinggi. Setelah beberapa eliminasi, sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 60 perusahaan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UND	60	.01	.70	.2142	.18366
DER	60	.06	14.10	2.8592	2.88942
EPS	60	1.63	726.00	76.1655	126.58801
ROE	60	.33	194.76	28.5745	32.35625
AGE	60	1	59	20.25	14.710
INF	60	-.35	1.57	.3793	.43235
AUD	60	0	1	.42	.497
UNDW	60	0	1	.45	.502
SIZE	60	10.01	17.62	14.0459	1.46987
Valid N (listwise)	60				

Berdasarkan uji deskriptif yang terdapat dalam tabel 1 nampak bahwa nilai rata-rata *underpricing*nya sebesar 21,42% dengan standar deviasi 18,36%. Tingkat *underpricing* terendah sebesar 1% terjadi pada PT Dharma Satya Nusantara Tbk (DSNG) yang melakukan IPO pada tanggal 4 Juni 2013 sebanyak 275.000.000 dengan nilai nominal Rp. 100,- per saham dengan harga penawaran Rp. 1.850,- per saham. Total aktiva DSNG sebesar Rp.5.921.055, menggunakan KAP dan *underwriter* bereputasi tinggi, yaitu Siddharta & Widjaja dan PT. Ciptadana Securities.

Tingkat *underpricing* tertinggi sebesar 70% terjadi pada Bank Sinarmas, Tbk (BSIM) yang melakukan IPO pada tanggal 3 Desember 2010 dengan penjamin emisi efek PT. Sinarmas Sekuritas dengan jumlah saham yang ditawarkan sebanyak 1.600.000.000 lembar dengan nilai nominal Rp. 100,- dan harga penawaran Rp. 150,- per saham.

DER selama periode pengamatan nilai minimumnya sebesar 0.06 yang terjadi pada PT Minna Padi Investama Tbk (PADI) dan nilai maksimum sebesar 14.10 pada PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk (SAME). Ditinjau dari profitabilitas (ROE) selama periode pengamatan, ROE minimum sebesar 0.33 yaitu oleh PT. Visi Media Asia Tbk (VIVA) dan nilai maksimum 194.76 oleh PT. Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA). EPS selama periode pengamatan mempunyai nilai rata-rata sebesar 76.1655 dengan standar deviasi 126.58801. Nilai minimum sebesar 1.63 yaitu oleh PT. Midi Utama Indonesia Tbk (MIDI) dan nilai maksimum sebesar 726 oleh PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS). Umur perusahaan yang minimum diperoleh selama periode pengamatan adalah 1 tahun yaitu PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) yang melaksanakan IPO pada tahun 2010 dan nilai maksimum 59 tahun yaitu pada PT. Bank Tabungan Negara, Tbk (BBTN).

Inflasi selama periode pengamatan mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.3793 dengan standar deviasi sebesar 0.43235. Nilai minimum -0.35 dan nilai maksimum 1.57. Interpretasi variabel dummy berdasarkan statistik deskriptif, mempunyai nilai rata-rata reputasi auditor sebesar 0.42 berarti 42% dari total sampel menggunakan auditor yang *prestigious* (Big 4) sedangkan sisanya sebesar 58% menggunakan auditor yang tidak *prestigious*.

Nilai rata-rata reputasi *underwriter* sebesar 0.45 yang berarti 45% dari total sampel menggunakan jasa reputasi *underwriter* yang bereputasi tinggi, sedangkan sisanya sebesar 55% menggunakan reputasi *underwriter* yang bereputasi rendah. Ukuran perusahaan yang minimum diperoleh yang diukur menggunakan Logaritma natural (Ln) dari nilai total aktiva adalah sebesar 10.01 Ln total aktiva atau nilai total aktiva sebesar Rp. 22.185.000.000 yaitu pada PT. Skybee Tbk (SKYB) dan nilai maksimum sebesar 17.62 Ln Total aktiva atau nilai total aktiva sebesar Rp. 32.410.329.000.000 pada PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat (BJBR).

Berdasarkan tabel 2, nilai signifikansi dari hasil uji statistik sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini berarti H1 yang menyatakan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan pada *underpricing*, diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kristiantari (2012), Junaeni dan Agustian (2013), dan Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013), bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian ini menunjukkan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* rendah. Dalam menghadapi IPO, calon investor cenderung melihat terlebih dahulu pihak yang menjadi *underwriter* karena menurut investor, *underwriter* dianggap memiliki informasi yang

lebih lengkap tentang kondisi emiten. Begitu pula jika dibandingkan dengan emiten, *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih lengkap tentang pasar.

Tabel 2. Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.720	.091		7.918	.000
DER	.069	.027	.323	2.565	.013
EPS	.001	.001	.202	1.792	.079
ROE	-.002	.005	-.047	-.453	.652
AGE	-.006	.002	-.247	-2.452	.017
INF	-.352	.077	-.420	-4.550	.000
AUD	-.502	.072	-.699	-6.947	.000
UNDW	.286	.067	.402	4.280	.000
SIZE	-.025	.000	-.090	-.767	.447

Berdasarkan nilai signifikansi dari hasil uji statistik sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa variabel Reputasi Auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini berarti H2 yang menyatakan Reputasi Auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, diterima.

Berpengaruhnya variabel reputasi auditor dalam penelitian ini mungkin dikarenakan sebagian besar perusahaan yang IPO menggunakan jasa reputasi auditor yang *prestigious*. Investor menganggap bahwa kualitas auditor mempengaruhi hasil audit laporan keuangan perusahaan dan percaya terhadap auditor yang mempunyai reputasi tinggi dalam mengaudit laporan akan memberikan informasi yang sesungguhnya tentang keadaan keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Aini (2013), Anggita dan Gunasti (2013) bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Variabel reputasi auditor berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing* yang artinya semakin tinggi reputasi auditor maka akan semakin rendah tingkat *underpricing*. Perusahaan yang IPO dan menggunakan KAP yang bereputasi tinggi atau KAP yang berafiliasi *Big Four* akan memberikan *signal* positif bagi perusahaan yang akan membuat investor semakin percaya dengan kualitas laporan audit. Hasil ini didukung dengan teori Titman dan Trueman (1986) dalam Anggita dan Gunasti (2013) yang menyajikan *signaling model* dengan pernyataan bahwa auditor yang memiliki kualitas menghasilkan informasi yang berguna bagi investor didalam menaksir nilai perusahaan yang melakukan IPO.

Berdasarkan nilai signifikansi dari hasil uji statistik sebesar 0,017 yang lebih kecil dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa variabel Umur Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini berarti H3 yang menyatakan Umur Perusahaan berpengaruh signifikan pada *underpricing*, diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sandhiaji (2004) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan tersebut berdiri dan beroperasi. Lama berdirinya suatu perusahaan dipersepsikan sebagai perusahaan yang sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah dan bisa menarik investor karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan yang pada akhirnya

berdampak pada meningkatnya *return* yang diterima oleh investor dalam jangka panjang. Sehingga perusahaan yang telah lama berdiri akan mengurangi tingkat *underpricing* (Suyatmin, 2006 dalam Aini, 2013).

Berdasarkan nilai signifikansi dari hasil uji statistik sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa variabel Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini berarti H4 yang menyatakan Inflasi berpengaruh signifikan pada *underpricing*, diterima. Nilai signifikansi sebesar 0.000 menunjukkan bahwa inflasi yang rendah mempengaruhi harga saham. Ketika inflasi tinggi, harga akan naik dan akan berdampak pada laba yang diperoleh perusahaan,

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap inflasi yang menggunakan *closing price* sehari dengan 15 hari setelah IPO. Penelitian ini didukung oleh Lestari (2005) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh cukup signifikan terhadap fluktuasi harga saham dalam *time lag* yang panjang. Kenaikan laju inflasi berpengaruh dalam peningkatan harga barang dan jasa yang tentunya akan meningkatkan biaya modal perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap harga saham. Perusahaan akan cenderung menekan harga saham ketika IPO yang tentunya akan menyebabkan *underpricing*.

Berdasarkan nilai signifikansi dari hasil uji statistik sebesar 0,652 yang lebih besar dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa variabel ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini berarti H5 yang menyatakan ROE berpengaruh signifikan pada *underpricing*, ditolak.

Hasil ROE yang tidak signifikan dalam penelitian ini dimungkinkan karena kemampuan setiap industri dalam menghasilkan laba yang tinggi berbeda-beda, seperti yang diungkapkan oleh Syahputra (2008) misalnya industri tambang yang merupakan industri tambang cenderung sulit menghasilkan laba yang tinggi setiap tahun karena jenis investasinya yang jangka panjang berbeda dengan industri manufaktur atau perbankan yang jenis investasinya jangka pendek dan menengah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahputra (2008) dan Nur Aini (2013) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Syahputra (2008) mengatakan tidak berpengaruhnya ROE terhadap *underpricing* diduga karena beberapa hal, diantaranya adalah kemampuan setiap industri dalam menghasilkan laba yang tinggi berbeda-beda, misalnya industri tambang yang merupakan industri tambang cenderung sulit menghasilkan laba yang tinggi setiap tahun karena jenis investasinya yang jangka panjang berbeda dengan industri manufaktur atau perbankan yang jenis investasinya jangka pendek dan menengah. Alasan lain kenapa ROE tidak berpengaruh adalah tujuan pembelian saham adalah untuk tujuan spekulasi bukan investasi, bagi spekulasi ROE tidaklah begitu penting karena saham yang mereka beli tidak akan ditahan dalam waktu lama.

Berdasarkan nilai signifikansi dari hasil uji statistik sebesar 0.013 yang kurang dari 0.05, maka dapat dinyatakan bahwa variabel DER berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini berarti H6 yang menyatakan DER berpengaruh signifikan pada *underpricing*, diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wahyusari (2013) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO. DER yang tinggi menunjukkan resiko kegagalan finansial atau kegagalan pembayaran utang terhadap kreditor yang semakin tinggi. Perusahaan dengan nilai DER yang tinggi akan cenderung menggunakan hasil IPO untuk membayar utang pada kreditor daripada untuk melakukan perluasan usaha dalam rangka mengembangkan perusahaannya. Hal tersebut

dapat mengurangi minat investor sehingga dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai DER yang tinggi, oleh karena itu tingkat ketidakpastiannya semakin tinggi dan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

Berdasarkan nilai signifikansi dari hasil uji statistik sebesar 0,447 yang lebih besar dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini berarti H7 yang menyatakan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, ditolak. Tidak signifikannya variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini mungkin disebabkan karena aset perusahaan bukan merupakan faktor utama yang dijadikan pertimbangan oleh investor dalam menilai perusahaan. Terbukti dengan nilai aset yang rendah dibandingkan dengan perusahaan lain yaitu sebesar Rp. 22.185.000.000 yang dimiliki oleh PT.Skybee Tbk (SKYB), perusahaan tetap mampu mempertahankan kinerjanya yang dapat dilihat dengan nilai ROE yang tidak rendah yaitu sebesar 18.97%.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur Aini (2013) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan karena investor lebih menilai kinerja perusahaan yang dianggap lebih penting daripada ukuran perusahaannya. Perusahaan yang kecil tetap mampu menjaga tingkat laba yang sama dengan perusahaan besar karena keduanya memiliki perbedaan kompetensi dalam menyelamatkan perusahaan saat mengalami masalah keuangan. Baik perusahaan yang memiliki ukuran besar atau kecil akan berusaha dalam penghematan biaya. Hal tersebut karena perusahaan berupaya untuk meningkatkan profit demi menjaga kelangsungan usaha. Kinerja perusahaan pada dasarnya merupakan hasil yang dicapai suatu perusahaan dengan mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan dengan seefektif dan seefisien mungkin guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan manajemen (Hernandiastoro, (2005) dalam Nur Aini (2013).

Berdasarkan nilai signifikansi dari hasil uji statistik sebesar 0,079 yang lebih besar dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa variabel EPS berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini berarti H8 yang menyatakan EPS berpengaruh signifikan pada *underpricing*, ditolak. Tidak berpengaruhnya variabel EPS terhadap *underpricing* dikarenakan rasio ini tidak dapat memberikan ekspektasi kepada investor mengenai kenaikan ataupun penurunan harga saham suatu perusahaan untuk memperoleh pengembalian terhadap investasi yang diberikan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Helen (2005), Yuli Astuti dan Syahyunan (2012) bahwa EPS berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*. Menurut Hanafi dan Halim (2007) EPS dinilai tidak konsisten untuk pengukuran profitabilitas karena memakai laba perusahaan pada *numerator* (yang dibagi) tetapi memakai jumlah saham pada pembagi (*denominator*) yang merupakan hasil keputusan pendanaan. Perusahaan bisa mengalami laba yang menurun tetapi kalau perusahaan tersebut mengurangi jumlah saham yang beredar (misalkan dengan melakukan pembelian saham kembali/*treasury stock*), EPS yang dihasilkan bisa tetap tinggi. Sehingga EPS tidak dapat memberikan ekspektasi kepada investor mengenai kenaikan ataupun penurunan harga saham suatu perusahaan untuk memperoleh pengembalian terhadap investasi yang diberikan. Oleh karena itu investor mungkin kurang memperhatikan nilai EPS untuk keputusan investasi.

SIMPULAN

Dari penelitian tersebut diatas, maka simpulan yang dapat diambil bahwa terdapat pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER), umur perusahaan (*age*), reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan inflasi terhadap *underpricing*. Tidak terdapat pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), ukuran perusahaan (*size*), dan terhadap *underpricing*.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah nilai Koefisien Determinasi yang rendah yaitu hanya 52.8% yang berarti variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 52.8% sisanya 47.2% dipengaruhi faktor lain diluar penelitian ini. Misalnya *Price Earning Share* (PER), Prosentase Penawaran Saham, *Return On Asset* (ROA) atau Kondisi Pasar. Agenda penelitian yang akan datang dapat menggunakan variabel *Price Earning Share* (PER), Prosentase Penawaran Saham, *Return On Asset* (ROA) atau Kondisi Pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, Shofiyah Nur. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*. 1(1).
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M.Fakhruddi. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghoali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- 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). *Tesis*. Semarang: Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Ikhsan, Adhisyahfitri Evalina, M. Nur Yahya dan Saidaturrahmi. 2012. Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya. *Pekbis Jurnal*. 4(2).
- Jama'an. 2008. *Teori Sinyal*. Available at: <http://ekonomi.kabo.biz/2011/07/teori-sinyal.html>
- Jogiyanto.2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Junaeni, Irawati dan Rendi Agustian. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di BEI. *ISSN*. 1 (1).
- Kompas.com. 2010. Rekrutasi IPO Krakatau Steel. Available at: (<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2010/11/11/08132823/Rekrutasi.IPO.Krakatau.Steel>). 19 Oktober 2014.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana di BEI. *Tesis*. Bali: Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Ratnasari, Anggita dan Gunasti Hudiwinarsih. 2013. Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan serta Ekonomi Makro terhadap *Underpricing* pada Perusahaan ketika IPO, *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*. 18 (2).
- Retnowati, Eka. 2013. Penyebab *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia, *Jurnal Akuntansi*. 2(2).
- Rusmanto, Toto dan Agnesia Fransisca. 2012. Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi, Auditor, *Underwriter*, dan Kepemilikan terhadap Tingkat *Underpricing* Saham. *ISSN*. 11(2).
- Safitri, Tety Anggita. 2013. Asimetri Informasi dan *Underpricing*. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 4 (1).
- Sandhiaji, Bram Nugroho. 2004. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Periode Tahun 1996-2002. *Tesis*. Semarang: Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro,
- Sp.beritasatu.com. 2011. *BEI: Jumlah IPO di 2011 Terbanyak dalam 10 Tahun Terakhir*. Available at: (<http://sp.beritasatu.com/ekonomidanbisnis/bei-jumlah-ipo-di-2011-terbanyak-dalam-10-tahun-terakhir/15398>). 19 Oktober 2014.

- Sulistio, Helen. 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap *Initial Return* :Studi pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Jakarta. *Prosiding*. Disajikan Dalam Simposium Nasional Akuntansi VIII.
- Wahyusari, Ayu. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Saat IPO di BEI. *Jurnal Akuntansi*. 4(2).
- Wolk et.al. 2001. Teori Sinyal, <http://ekonomi.kabo.biz/2011/07/teori-sinyal.html>
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi fenomena *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001. *Prosiding*. Disajikan Dalam Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, 15 – 16 September.
- Zuhafni, 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap *Underpricing* dalam *Initial Public Offering* (IPO) pada Kelompok Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Apresiasi Ekonomi*. 2(1).
- <http://bps.go.id>
<http://www.e-bursa.com>
<http://www.idx.co.id>
<http://www.yahoofinance.com>