

DETERMINANT TRUE DISCOUNT PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA PERIODE 2010-2014

Puput Ragil Pratiwi

puput12011086@students.uad.ac.id

Universitas Ahmad Dahlan

Tina Sulistiyani

tina_uad@yahoo.com

Universitas Ahmad Dahlan

ABSTRAK

This study aims to obtain empirical evidence regarding DETERMINANT TRUE DISCOUNT IN PRESIDENT STOCK OFFERS 2010-2014. Diamana, Underpricing is proxied by True discount as the dependent variable and the Underwriter Reputation, Company Size, Company Age, Type of Company or Industry Sector, and Share Percentage offered as independent variables. The population in this study are all companies that made an initial public offering on the Indonesia Stock Exchange in 2010 to 2014 as many as 126 companies. The sample of this research were 80 companies taken from the population using purposive sampling method, besides that the researchers used secondary data type data. The results of this study indicate that the variable Company Size, Company Type or Industrial Sector, and the percentage of shares offered affect the True Discount given to investors in companies that register (register) on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2014. While the Underwriter Reputation and Company Age variables do not affect the True Discount given to investors in companies that register (register) on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2014. Then Reputation Underwriter (RU), Company Size (size), Age of Company (Maturity), Type of Company (JP), Percentage of Shares offered (PS) jointly affect the True Discount given to investors in companies that register (listing) on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2014.

Keywords: Initial Public Offering; Underpricing; True Discount.

PENDAHULUAN

Perusahaan baru akan mengalami perkembangan dan mempersiapkan strategi persaingan dalam menghadapi pesaingannya. Pada faktanya perusahaan yang baru berkembang memerlukan dana baik dari segi internal maupun eksternal. Menurut Alteza (2013) penggunaan dana internal perusahaan tidak lagi dapat mencukupi kebutuhan pada pertumbuhan perusahaan yang diharapkan. Oleh karenanya perusahaan harus mencari dana secara eksternal, dengan cara hutang pada bank, kerjasama dengan pihak lain atau menjual saham di pasar modal.

Untuk memperoleh dana eksternal melalui pasar modal, perusahaan memutuskan untuk menjual sahamnya ke publik (*go public*) dari penjualan saham diharapkan perusahaan dapat melakukan ekspansi dan pelunasan atas hutang perusahaan, perusahaan yang mendaftar ke Bursa Efek Indonesia (BEI) maka perusahaan akan memasuki pasar perdana atau pasar primer yang akan dibantu oleh perusahaan emisi (*underwriter*) dalam penjualan saham, kemudian perusahaan memasuki pasar sekunder. Perusahaan akan melakukan penawaran pertama kali kepada masyarakat umum melalui pasar primer Peristiwa ini sering disebut dengan penawaran saham perdana atau *initial public offering (IPO)*. Perusahaan atau emiten membutuhkan bantuan

penjamin emisi. Jika perusahaan telah melakukan transaksi penjualan perdana kepada publik, maka perusahaan dapat diperjual belikan kepada investor di pasar sekunder.

Pada penentuan harga saham perusahaan melibatkan berbagai pihak yang berbeda-beda, harga saham yang akan ditawarkan ke pasar primer ditentukan melalui kesepakatan antar dua pihak yaitu emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). Bagi *underwriter* menawarkan saham ke pasar primer dengan diskon tertentu merupakan alternatif untuk membuat investor tertarik atas saham yang ditawarkan dengan harapan saham dapat habis terjual, jika perusahaan menawarkan harga saat IPO dibawah harga normal hari pertama di pasar sekunder maka terjadi *underpricing*. Sebaliknya, jika perusahaan menawarkan harga saat IPO diatas harga normal hari pertama di pasar sekunder maka terjadi *overpricing*. Fenomena *underpricing* yang terjadi merupakan keuntungan bagi para investor dengan harapan akan mendapat *capital gain* yang disebut dengan *initial return* di pasar sekunder.

Menurut Hanafi (2004) penentuan harga saham melalui *spread* atau *discount* dan *underpricing* yaitu; *spread* atau *discount* merupakan perbedaan informasi yang diterima antara harga penawaran *underwriter* dengan harga yang diterima oleh perusahaan. Sedangkan, *underpricing* merupakan perbedaan antara harga penentuan hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran. Hal ini merupakan biaya kesempatan yang hilang karena kas yang diterima lebih rendah dibandingkan dengan yang seharusnya. Menurut Ma dan Tsai (2001) dalam Alteza (2013), merumuskan bahwa *initial return* mencakup dua komponen yaitu saham perdana (*true discount*) dan reaksi pasar terhadap emisi saham perdana (*market reaction*), ia juga mengungkapkan salah satu penyebab hasil penelitian yang berbeda-beda dan beberapa lainnya justru

bertentangan, karena pada penelitian saham perdana yang selama ini dilakukan, *initial return* sebagai ukuran *underpricing* selalu diperlukan sebagai diskon saham perdana, padahal seharusnya *initial return* tidak sama dengan diskon pada penjamin emisi.

Rumusan Masalah

1. Apakah reputasi penjamin *underwriter* (RU) berpengaruh terhadap *true discount* saham perdana?
2. Apakah ukuran (*size*) perusahaan berpengaruh terhadap *true discount* saham perdana?
3. Apakah umur (*maturity*) perusahaan berpengaruh terhadap *true discount* saham perdana?
4. Apakah jenis perusahaan (JP) berpengaruh terhadap *true discount* saham perdana?
5. Apakah persentase saham (PS) yang ditawarkan ke publik berpengaruh terhadap *true discount* saham perdana?
6. Apakah Reputasi *Underwriter* (RU), Ukuran Perusahaan (*size*), Umur Perusahaan (*Maturity*), Jenis Perusahaan (JP), Presentase Saham yang ditawarkan (PS) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *True Discount* saham perdana?

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Penawaran Umum Saham Perdana IPO

Perusahaan yang belum *going public*, awalnya saham-saham perusahaan tersebut dimiliki oleh internal perusahaan dan hanya sebagian kecil saja yang dimiliki oleh investor. Sebagaimana biasanya, jika perusahaan berkembang kebutuhan modal sangat dirasakan oleh perusahaan (Jogiyanto 2000). Perusahaan memiliki alternatif sumber pendanaan baik

yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan.

Pendanaan dari dalam perusahaan umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan *go public* (Sunariyah 2006)

Underpricing

Asimetri informasi atau ketidaksamaan informasi yang diterima oleh emiten, investor maupun *underwriter* menjadi suatu penjelasan mengenai terjadinya fenomena *underpricing*. Menurut Cook dan Officer (1996) dalam Kristiantari (2013) apabila tidak terjadi asimetri antara emiten dan investor, maka harga penawaran saham akan sama dengan harga saham sehingga tidak terjadi *underpricing*. *Underpricing* yaitu harga hari pertama saham di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham penawaran perdanya (Triani 2006). *Underpricing* merupakan selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO (Beatty, 1989) dalam (Kristiantari, 2013). Fenomena *underpricing* menguntungkan bagi investor karena akan mendapatkan keuntungan *capital gain* dihari pertama penjualan pasar sekunder.

Capital gain

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya pemodal atau investor yang orientasinya jangka pendek mengejar keuntungan *capital gain*. Saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan *return* atau keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar pada waktu singkat. Namun, seiring dengan

berfluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat pemodal mengalami kerugian jumlah besar dalam waktu singkat (Sunariyah 2006)

Underwriter

Proses pembelian sekuritas oleh banker investasi yang nantinya akan dijual kembali ke publik disebut dengan *underwriting*. Banker investasi yang melakukan proses *underwriting* ini disebut dengan *underwriter*. *Underwriter* merupakan anggota dari pasar modal. Di BEJ, anggotaanggota pasar modal disebut dengan *securities house*. Sebuah *securities house* dapat melakukan kegiatan sebagai *underwriter*, *broker-dealer*, manajer investasi yang dapat membentuk reksa dana atau sebagai konsultan investasi (Jogiyanto, 2000).

Pasar Primer (Primary Market)

Menurut jogiyanto (2000) pasar primer tempat penjualan saham baru yang baru *going public* melibatkan banker investasi. Banker investasi akan menyediakan saran-saran penting yang dibutuhkan selama proses pelemparan sekuritas ke publik. Saran tersebut berupa:

- Tipe sekuritas apa saja yang dijual.
- Harga dari sekuritas yang ditawarkan.
- Waktu pelemparan atau penerbitannya

True Discount

Menurut Ma dan Tsai (2001) dalam Alteza (2013), salah satu penyebab hasil penelitian yang berbeda-beda dan beberapa justru bertentangan dengan teori tersebut disebabkan karena dalam semua penelitian penawaran saham perdana yang selama ini dilakukan, *intial return* sebagai ukuran *underpricing* selalu diperlakukan sebagai diskon saham perdana. Padahal seharusnya *initial return* tidak sama konteksnya dengan diskon yang diberikan penjamin emisi.

Untuk mengukur True discount digunakan beberapa faktor sebagai proksi antara lain:

- Reputasi penjamin emisi (*underwriter*)

Reputasi penjamin emisi (*underwriter*) merupakan salah satu hal penting bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. *Underwriter* yang memiliki reputasi baik akan menyaring dan memilih perusahaan yang akan melakukan IPO. Fabiro (2011) dalam Alteza (2013) mengungkapkan semakin bagus reputasi penjamin emisi *underwriter* maka semakin kecil pula tingkat *true discount* yang diberikan kepada investor. Pada penelitian ini, penjamin emisi (*underwriter*) yang baik adalah *underwriter* yang termasuk dalam 20 top dari 50 *most active stock by trading frequency* menurut *fact book* tahun 2014 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

b. Ukuran perusahaan (*size*)

Perusahaan dengan ukuran besar tentu lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan perusahaan dengan ukuran kecil. Sehingga, kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan juga tinggi, karena banyak informasi yang diterima. Semakin besar perusahaan maka, akan semakin besar total aktiva atau total asset yang dimiliki perusahaan dalam pembiayaan operasionalnya.

c. Umur perusahaan (*maturity*)

Umur perusahaan (*maturity*) merupakan tolak ukur seberapa besar perusahaan mampu bertahan, berkembang, bersaing, dan mencapai tingkat kematangan. Perusahaan yang beroperasi lebih lama secara otomatis perusahaan mencapai tingkat kematangan, mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan. Sehingga, akan mengurangi asimetri perusahaan. Semakin asimetri informasi yang terjadi, maka diskon yang diberikan akan semakin kecil.

d. Jenis perusahaan merupakan bagian dari keputusan yang dipertimbangkan oleh para investor, karena dilihat dari barang atau jasa yang dihasilkan dan

dengan kemampuan perusahaan dalam beroperasi. Semakin sering perusahaan beroperasi maka akan semakin berkembang dan memberikan keuntungan bagi para investornya. Semua jenis industri dapat mempengaruhi diskon yang diberikan karena setiap jenis perusahaan memiliki tingkat resiko yang berbeda-beda.

Penelitian Terdahulu

1. Menurut Yolana (2005) yang menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEI tahun 1994-2001, disimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi (*underwriter*) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan skala atau ukuran perusahaan dan jenis industri berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini di tunjukkan oleh nilai sig. t reputasi *underwriter* $0.6647 > \alpha$ (5%). Sedangkan ukuran perusahaan nilai sig. t sebesar 0.0213 dan jenis perusahaan nilai sig. t sebesar 0.0234 berarti $<$ dari α (5%).
2. Menurut Kristiantari (2013) yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif pada *underpricing*. Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap perusahaan. Jenis industri tidak berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.
3. Menurut Safitri (2012) yang meneliti tentang asimetri informasi dan *underpricing*, menghasilkan ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan proporsi saham yang ditawarkan perusahaan tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi dan *underpricing*. Sedangkan reputasi penjamin emisi

berpengaruh terhadap asimetri informasi dan *underpricing*.

4. Alteza (2013) yang menganalisis tentang determinan *true discount* dan *market reactions* pada saham perdana, menghasilkan reputasi penjamin emisi atau *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *true discount* pada saham perdana, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *true discount* pada saham perdana, umur perusahaan berpengaruh terhadap *true discount* pada saham perdana, jenis perusahaan tidak berpengaruh terhadap *true discount* pada saham perdana, presentase saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap *true discount* pada penawaran saham perdana

Hipotesis

- H1: Reputasi penjamin emisi (*underwriter*) berpengaruh terhadap *true discount* penawaran saham perdana.
- H2: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *true discount* penawaran saham perdana.
- H3: Umur perusahaan berpengaruh terhadap *true discount* penawaran saham perdana.
- H4: Jenis perusahaan berpengaruh terhadap *true discount* penawaran saham.
- H5: Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap *true discount* penawaran saham perdana.
- H6: Reputasi *Underwriter* (RU), Ukuran Perusahaan (*size*), Umur Perusahaan (*Maturity*), Jenis Perusahaan (JP), Persentase Saham yang ditawarkan (PS) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *True Discount* saham perdana.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 sampai dengan 2014 sebanyak 126 perusahaan. Sampel penelitian ini sebanyak 80 perusahaan yang diambil dari populasi dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria yang ditentukan peneliti.

Definisi Operasional

Operasional variabel adalah penentuan *construct* sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Variabel itu sendiri menurut Sugiyono (2008) adalah suatu atribut, sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan diambil suatu kesimpulan.

Dalam penelitian terdapat dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen adalah variabel yang tidak terikat oleh faktor-faktor lain, tetapi mempunyai pengaruh terhadap variabel lain. Seperti yang dikemukakan oleh Sugiyono (2008), variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas, sedangkan variabel independen adalah variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini Reputasi Penjamin Emisi (*underwriter*), Ukuran (*size*) Perusahaan, Umur Perusahaan (*maturity*), Jenis Perusahaan, Persentase saham yang ditawarkan,

Teknik Analisis Data

Analisis data mempunyai tujuan untuk menyampaikan dan membatasi penemuan hingga menjadi data yang teratur dan lebih berarti. Analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

dengan angka-angka yang diolah menggunakan program Eviews.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian regresi linier dapat dilakukan setelah model dari penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos dari asumsi klasik. Syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah data tersebut harus terdistribusikan secara normal, tidak mengandung heteroskedastisitas, autokorelasi dan multikolinieritas. Untuk itu sebelum melakukan pengujian regresi linier berganda perlu dilakukan lebih dahulu pengujian asumsi klasik, yang terdiri dari:

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji T dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Untuk menguji normalitas data, penelitian ini menggunakan analisis grafik. Pengujian normalitas melalui analisis grafik adalah dengan cara menganalisis grafik normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji Jarque-Berra. Jika hasil dari uji J-B menunjukkan nilai *prob.* J-B di atas 0,05 maka data residual terdistribusi dengan normal.

2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah adanya suatu hubungan linier yang sempurna antara beberapa atau semua variabel independen. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali,

2006). Cara pengujian multikolinieritas pada penelitian adalah dengan nilai korelasi antar variabel independen dengan pengambilan keputusannya adalah bila nilai korelasi antar variabel independen > 0.85 maka terdapat multikolinieritas (Widarjono, 2013) Bila ada variabel independen yang terkena multikolinieritas, maka salah satu cara penanggulangannya adalah salah satu dari variabel yang terkena multikolinieritas tersebut dikeluarkan (Ghozali, 2006).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dan jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2006). Alat analisis yang digunakan adalah uji Durbin-Watson. Untuk mengetahui terjadi atau tidak autokorelasi dilakukan dengan membandingkan nilai statistik hitung Durbin-Watson pada perhitungan regresi dengan statistik tabel Durbin-Watson pada tabel.

Regresi Linier Berganda

Alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, untuk menguji pengaruh antar variabel yang satu dengan variabel yang lainnya. Dimana, sebelumnya perlu

dilakukan uji asumsi klasik. Persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut;

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan :

- α = Konstanta
- β = Koefisien Regresi dari masing-masing Variabel Independen
- Y = *True Discount / Diskon* yang diberikan
- X₁ = Reputasi *Underwriter*
- X₂ = Umur Perusahaan / *Maturity*
- X₃ = Ukuran Perusahaan / *Size*
- X₄ = Jenis Perusahaan
- X₅ = Persentase Saham yang ditawarkan ke Publik
- e = Variabel Residual / *Error*

Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji T)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengambilan keputusan penelitian ini diperoleh dengan cara membandingkan t-statistik masing masing variabel independen dengan t tabel (*one-tail*) pada tingkat alpha yang ditentukan. Apabila t-statistik lebih besar dari t-tabel (*one tail*) dengan arah yang sesuai maka hipotesis alternatif diterima yang artinya variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya, dan begitu pula sebaliknya.

2. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Jika nilai; probabilitas F hitung < alpha, maka H₀ ditolak atau menerima H_a probabilitas F hitung > alpha, maka H₀ diterima atau menolak H_a

3. Uji Koefisien Determinasi

Uji R₂ digunakan untuk menguji seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antar nol sampai satu (0 < R² < 1).

Nilai R² 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 (Ghozali, 2006).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

	Reputasi <i>underwriter</i> (X1)	Ukuran perusahaan (X2)	Umur perusahaan (X3)	Jenis perusahaan (X4)	Persentase saham (X5)
N	80	80	80	80	80
Mean	0.38	9.44	1.14	0.20	24.62
Median	0	9.40	1.22	0	23.10
Maksimum	1	10.91	1.02	1	61.26
Minimum	0	7.98	0.30	0	0.19

Dari hasil analisis statistik deskriptif diatas diperoleh informasi penelitian bahwa jumlah observasi dalam penelitian ini (N) berjumlah 80. Nilai mean pada variabel reputasi *underwriter* adalah 0.38, median sebesar 0, dan nilai tertinggi sebesar 1, sedangkan nilai terendah sebesar 0. Artinya nilai reputasi *underwriter* yang baik atau tertinggi dimiliki oleh perusahaan yang menggunakan penjamin emisi berperingkat 1, sedangkan dikatan buruk atau rendah yang menggunakan penjamin emisi peringkat 0 karena peneliti menggunakan *dummy* pada variabel ini.

Variabel ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai mean 9.44, median 9.40, nilai tertinggi 10.91 dan nilai terendah 7.98. Artinya nilai ukuran perusahaan (*size*) tertinggi pada sampel selama periode penelitian adalah 10.91 yang dimiliki oleh Borneo Lambung Energi & Mental Tbk. (BORN) yang listing pada tahun 2010, sedangkan ukuran perusahaan (*size*) terendah pada sampel selama periode penelitian sebesar 7.98 yang dimiliki oleh Golden Retalindo Tbk. (GOLD) pada tahun 2010.

Variabel umur memiliki nilai mean 1.44, median 1.22, nilai tertinggi 1.62 dan nilai terendah 0.30. Artinya nilai variabel umur tertinggi yang dimiliki perusahaan dalam sampel selama periode penelitian adalah sebesar 1,62 yang dimiliki oleh Bank Panin Syariah Tbk. (PNBS 2014) dan Trans Power Marine Tbk. (TPMA 2013), sedangkan umur terendah yang dimiliki perusahaan pada sampel selama periode penelitian adalah sebesar 0.30 yang dimiliki oleh Sarana Menara Nusantara Tbk. (TOWR) pada tahun 2010.

Variabel jenis perusahaan memiliki nilai mean 0.20, median sebesar 0, dan nilai tertinggi sebesar 1, sedangkan nilai terendah sebesar 0. Artinya perusahaan yang termasuk dalam jenis atau sektor *Trade, Services dan Investment* berperingkat 1, sedangkan yang tidak termasuk dalam jenis atau sektor *Trade, Services dan Investment* peringkat 0 karena peneliti menggunakan *dummy* pada variabel ini.

Variabel persentase saham yang ditawarkan memiliki nilai mean 24.62, median 23.10, nilai tertinggi 61.26 dan nilai terendah 0.19. Artinya nilai variabel persentase saham tertinggi yang dimiliki perusahaan dalam sampel selama periode penelitian adalah sebesar 61.26% yang dimiliki oleh Sarana Menara Nusantara Tbk. (TOWR) pada tahun 2010, sedangkan umur terendah yang dimiliki perusahaan pada sampel selama periode penelitian adalah sebesar 0.19% yang dimiliki oleh Batavia Prosperindo Finance Tbk. (BPII) pada tahun 2014.

Uji Normalitas

No.	Variabel	Probabilitas
1	Reputasi <i>underwriter</i> (X1)	0.0014
2	Ukuran perusahaan (X2)	0.5546
3	Umur perusahaan (X3)	0.0936
4	Jenis perusahaan (X4)	0.0000
5	Persentase saham (X5)	0.1533
6	<i>True Discount</i> (Y)	0.0692

Dari data hasil uji normalitas diatas, disimpulkan bahwa variabel reputasi *underwriter* diperoleh nilai prob. sebesar $0.0014 < 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* tidak berdistribusi normal.

Variabel ukuran perusahaan (*size*) diperoleh nilai prob. sebesar $0.5546 > 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berdistribusi normal.

Variabel umur perusahaan (*maturity*) diperoleh nilai prob. Sebesar $0.0936 > 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa variabel umur perusahaan berdistribusi normal.

Variabel jenis perusahaan diperoleh nilai prob. sebesar $0.0000 < 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa variabel Jenis perusahaan tidak berdistribusi normal.

Variabel persentase saham yang ditawarkan diperoleh nilai prob. sebesar $0.1533 > 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa variabel persentase saham berdistribusi normal.

Variabel *true discount* diperoleh nilai prob. sebesar $0.0692 > 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa variabel *true discount* berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Dari data hasil uji Autokorelasi diperoleh nilai Prob. Chi Square sebesar 0.9625 diaman lebih besar dari 0.05 (Prob. Chi Square > 0.05), sehingga dapat disimpulkan bahwa dapat tidak teradi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Dari data hasil uji Heteroskedastisitas diperoleh nilai Prob. Chi Square sebesar 0.8559 diaman lebih besar dari 0.05 (Prob. Chi Square > 0.05), sehingga dapat disimpulkan bahwa dapat tidak teradi heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

	Reputasi <i>underwriter</i> (X1)	Ukuran perusahaan (X2)	Umur perusahaan (X3)	Jenis perusahaan (X4)	Persentase saham (X5)
S					
Reputasi <i>underwriter</i> (X1)	1	0.081	0.056	-0.0645	-0.0962
Ukuran perusahaan (X2)	0.081	1	-0.3718	-0.1229	0.0517
Umur perusahaan (X3)	0.056	-0.3718	1	-0.0082	-0.2438
Jenis perusahaan (X4)	-0.0645	-0.1229	-0.0082	1	-0.3045
Persentase saham (X5)	-0.0962	0.0517	-0.2438	-0.3045	1

Pada hasil pengujian korelasi antar variabel independen diatas semua data tidak terdapat multikolinieritas yang tinggi karena (> 90%) antar variabel independen.

Uji Hipotesis
Analisis Regresi Linier Berganda

No.	Variabel	Koefisien
1	C	-2.160273
2	Reputasi <i>underwriter</i> (X1)	-0.105007
3	Ukuran perusahaan (X2)	0.370782
4	Umur perusahaan (X3)	0.279961
5	Jenis perusahaan (X4)	0.430126
6	Persentase saham (X5)	0.014707

Dari hasil analisis diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$TD = -2.160273 - 0.105007RU + 0.370782Size + 0.279962Maturity + 0.430126JP + 0.014707PS + e$$

Persamaan diatas dapat menunjukkan nilai *intercept* (c) sebesar -2.160273, artinya tanpa Reputasi *Underwriter* (RU), Ukuran Perusahaan (*size*), Umur Perusahaan (*Maturity*), Jenis Perusahaan (JP), Persentase Saham yang ditawarkan (PS), besarnya variabel TD sebesar -2.160273.

Koefisien regresi variabel RU sebesar -0.105007 dapat diartikan bahwa setiap RU mengalami kenaikan 1 satuan maka akan menurunkan TD sebesar 0.105007, sebaliknya setiap RU turun 1 satuan maka TD akan naik sebesar 0.105007.

Koefisien regresi variabel *Size* sebesar 0.370782 dapat diartikan bahwa setiap *Size* mengalami kenaikan 1 satuan maka TD akan naik sebesar 0.370782, sebaliknya jika *Size* turun 1 satuan maka TD akan turun sebesar 0.370782.

Koefisien regresi variabel *Size* sebesar 0.370782 dapat diartikan bahwa setiap *Size* mengalami kenaikan 1 satuan maka TD akan naik sebesar 0.370782,

sebaliknya jika *Size* turun 1 satuan maka TD akan turun sebesar 0.370782.

Koefisien regresi variabel JP sebesar 0.430126 dapat diartikan bahwa setiap JP mengalami kenaikan 1 satuan maka TD akan naik sebesar 0.430126, dan jika JP turun 1 satuan maka TD akan turun sebesar 0.430126.

Koefisien regresi variabel PS sebesar 0.014707 dapat diartikan bahwa setiap PS mengalami kenaikan 1 satuan maka akan naik TD sebesar 0.014707, sebaliknya jika PS turun 1 satuan maka TD akan turun sebesar 0.014707.

Uji T (Parsial)

No.	Variabel	Probabilitas
1	Reputasi <i>underwriter</i> (X1)	0.5295
2	Ukuran perusahaan (X2)	0.0112
3	Umur perusahaan (X3)	0.3244
4	Jenis perusahaan (X4)	0.0367
5	Persentase saham (X5)	0.0189

Uji-t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dipenden secara sendiri-sendiri atau simultan. Berikut hasil uji-t variabel Reputasi *Underwriter* (RU), Ukuran Perusahaan (*size*), Umur Perusahaan (UP), Jenis Perusahaan (JP), Persentase Saham yang ditawarkan (PS).

- 1) Nilai probabilitas Reputasi *Underwriter* sebesar 0.5295 lebih besar dari alpha 5% (0.5295 > 0.05) ini menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh pada *true discount* perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
- 2) Nilai probabilitas Ukuran perusahaan sebesar 0.0112 lebih kecil dari alpha 5% (0.0112 < 0.05) ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh pada *true discount* perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
- 3) Nilai probabilitas Umur Perusahaan (*Maturity*) sebesar 0.3244 lebih besar dari alpha 5% (0.3244 > 0.05) ini menunjukkan bahwa variabel umur

perusahaan (*Maturity*) tidak berpengaruh pada *true discount* perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010- 2014.

- 4) Nilai probabilitas Jenis Perusahaan sebesar 0.0367 lebih kecil dari alpha 5% ($0.0367 < 0.05$) ini menunjukkan bahwa variabel jenis perusahaan berpengaruh pada *true discount* perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010- 2014.
- 5) Nilai probabilitas Persentase Saham sebesar 0.0189 lebih kecil dari alpha 5% ($0.0189 < 0.05$) ini menunjukkan bahwa variabel presentase saham berpengaruh pada *true discount* perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010- 2014

Uji F (Simultan)

Variabel	Probabilitas
Prob. (F-statistic)	0.026072

Dari hasil diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Uji F sebesar 0.026072 lebih kecil dari alpha 5% ($0.026072 < 0.05$). Hal tersebut menunjukan bahwa Reputasi *Underwriter* (RU), Ukuran Perusahaan (*size*), Umur Perusahaan (*Maturity*), Jenis Perusahaan (JP), Persentase Saham yang ditawarkan (PS) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *true discount* perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010- 2014.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Variabel	Probabilitas
R-square	0.155193

Koefisien determinasi (R²) menunjukan seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Koefisien determinasi (R²) dalam penelitian ini sebesar 0.155193 atau 15.5193%. Hasil tersebut menunjukan bahwa Reputasi *Underwriter* (RU), Ukuran Perusahaan (*size*), Umur Perusahaan (*Maturity*), Jenis Perusahaan (JP), Presentase Saham yang ditawarkan

(PS) mampu menjelaskan *true discount* perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia sebesar 15.5193%.

Pembahasan

Pengaruh reputasi penjamin emisi (*underwriter*) terhadap *true discount* penawaran saham perdana (H1) Dari hasil pengujian pertama menunjukkan bahwa variabel reputasi penjamin emisi (*underwriter*) terhadap *true discount* penawaran saham perdana tidak berpengaruh signifikan terhadap *true discount*. Dengan demikian H1 yang menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi (*underwriter*) berpengaruh terhadap *true discount* penawaran saham perdana ditolak hal ini dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.5295 lebih besar dari alpha 5% ($0.5295 > 0.05$). Dengan demikian, penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kristiantari (2013) yang menyatakan bahwa variabel UND (reputasi *underwriter*) berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing* dan juga menolak hasil penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2013) menduga bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yolana (2005) yang menunjukkan variabel reputasi *underwriter* (REPTF) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, dan juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alteza (2013) yang menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh terhadap *true discount* saham perdana. Artinya, bahwa perusahaan yang *listing* dengan reputasi *underwriter* yang baik, tidak bisa menjamin bahwa diskon penjualan saham tersebut semakin kecil. Karena emiten yang menggunakan reputasi *underwriter* biasapun mampu memprediksikan kemungkinan besar kecilnya diskon yang akan diterima oleh investor.

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *true discount* penawaran saham perdana. Dari hasil pengujian kedua yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap *true discount* penawaran saham perdana berpengaruh signifikan terhadap *true discount*. Dengan demikian H2 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *true discount* penawaran saham perdana diterima hal ini dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.0112 lebih kecil dari alpha 5% ($0.0112 < 0.05$). Dengan demikian, penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Alteza (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *true discount* saham perdana, disamping itu penelitian ini juga berbanding lurus dengan hasil penelitian Kristiantari (2013) bahwa variabel *SIZE* (ukuran perusahaan) berpengaruh signifikan pada *underpricing*. Artinya, Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar perusahaan maka semakin banyak informasi yang diberikan guna mengurangi ketidakpastian resiko dimasa yang akan datang. Namun demikian hasil penelitian ini tidak sesuai dan tidak mendukung mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2013) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Umur perusahaan berpengaruh terhadap *true discount* penawaran saham perdana. Dari hasil pengujian ketiga yang menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan (*maturity*) terhadap *true discount* penawaran saham perdana tidak berpengaruh signifikan terhadap *true discount*. Dengan demikian H3 yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *true discount* penawaran saham perdana ditolak hal ini dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.3244 lebih besar dari alpha 5% ($0.3244 > 0.05$). Hal ini bertolak belakang dengan

hasil penelitian yang dilakukan oleh Atlteza (2013) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *true discount* saham perdana, dimana hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa variable umur perusahaan menerima H_a . Namun penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kristiantari (2013) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif pada *underpricing*, tidak dapat diterima. Disamping itu hasil ini juga sesuai dengan yang dilakukan oleh Safitri (2013) umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Artinya, Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa, umur perusahaan saja tidak dapat dijadikan acuan dalam melihat kualitas dari suatu perusahaan tertentu. Perusahaan yang sudah lama berdiri, namun perkembangannya lambat akan menjadi pertimbangan investor dalam pembelian saham walaupun perusahaan tersebut memberikan diskon. Hal ini memungkikan bahwa perusahaan barupun mampu meyakinkan investor dengan diskon yang diberikan.

Jenis perusahaan berpengaruh terhadap *true discount* penawaran saham perdana. Dari hasil pengujian keempat yang menunjukkan bahwa variabel jenis perusahaan (*JP*) terhadap *true discount* penawaran saham perdana berpengaruh signifikan terhadap *true discount*. Dengan demikian H4 yang menyatakan bahwa jenis perusahaan berpengaruh terhadap *true discount* penawaran saham perdana diterima. Hal ini dilihat dari nilai probabilitas sebesar sebesar 0.0367 lebih kecil dari alpha 5% ($0.0367 < 0.05$). hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yolana (2005) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara variabel INBK dengan *underpricing*. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristiantari (2013) yang menyatakan bahwa jenis industri tidak berpengaruh

negatif pada *underpricing* dan hasil penelitian yang dilakukan Alteza yang menemukan bahwa jenis perusahaan berpengaruh negatif terhadap *true discount* saham perdana.

Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap *true discount* penawaran saham perdana. Dari hasil pengujian kelima yang menunjukkan bahwa variabel persentase saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap *true discount* penawaran saham perdana berpengaruh signifikan terhadap *true discount*. Dengan demikian H5 yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap *true discount* penawaran saham perdana diterima. Hal ini dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.0189 lebih kecil dari alpha 5% ($0.0189 < 0.05$). Hasil penelitian ini mendukung peneliti sebelumnya Alteza (2013) yang menemukan bahwa persentase saham yang ditawarkan ke publik berpengaruh tidak negatif terhadap *true discount* saham. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Safitri (2013) yang menemukan bahwa proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Reputasi *Underwriter* (RU), Ukuran Perusahaan (*size*), Umur Perusahaan (*Maturity*), Jenis Perusahaan (JP), Persentase Saham yang ditawarkan (PS) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *True Discount* saham perdana. Dari hasil Uji F atau uji secara bersama-sama dalam penelitian ini memperoleh nilai Probabilitas uji F sebesar 0.026072 lebih kecil dari alpha 5% ($0.026072 < 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel Reputasi *Underwriter* (RU), Ukuran Perusahaan (*size*), Umur Perusahaan (*Maturity*), Jenis Perusahaan (JP), Persentase Saham yang ditawarkan (PS) berpengaruh terhadap *True Discount* saham perdana.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh terhadap *True Discount* yang diberikan kepada investor pada perusahaan yang mendaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
2. Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *True Discount* yang diberikan kepada investor pada perusahaan yang mendaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
3. Umur Perusahaan (*Maturity*) tidak berpengaruh terhadap *True Discount* yang diberikan kepada investor pada perusahaan yang mendaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
4. Jenis Perusahaan berpengaruh terhadap *True Discount* yang diberikan kepada investor pada perusahaan yang mendaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
5. Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap *True Discount* yang diberikan kepada investor pada perusahaan yang mendaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
6. Reputasi *Underwriter* (RU), Ukuran Perusahaan (*size*), Umur Perusahaan (*Maturity*), Jenis Perusahaan (JP), Persentase Saham yang ditawarkan (PS) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *True Discount* yang diberikan kepada investor pada perusahaan yang mendaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

Saran

1. Perusahaan.
Perusahaan perlu mempertimbangkan keputusannya saat akan melakukan penawaran saham perdana dan lebih

memilih lembaga (*underwriter*) yang akan membantu untuk melakukan penawaran saham perdananya ke publik. Perusahaan tidak perlu meragukan perkembangan usahanya lagi, karena dengan *go public* perusahaan akan lebih dikenal luas dan mendapatkan dana yang lebih besar dari penjualan sahamnya untuk membiayai operasional perusahaan dalam perkembangannya menghadapi pesaing. Selain itu ketidakpastian resiko *underpricing* yang dihadapi perusahaan akan semakin kecil.

2. Investor

Sebelum memutuskan untuk membeli saham atau menanamkan modal pada suatu perusahaan, ada baiknya investor terlebih dahulu mempertimbangkan kondisi perusahaan tersebut apakah layak atau tidak untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut dan apakah perusahaan akan memberi keuntungan. Hal ini dilakukan untuk meminimalisir resiko yang akan ditanggung oleh investor.

3. Mahasiswa/Penelitian selanjutnya

Periode penelitian ini hanya selama 5 tahun dengan sampel perusahaan yang memiliki reputasi *underwriter*, ukuran, umur, jenis, dan persentase saham yang ditawarkan yang berbeda-beda pada setiap perusahaan yang melakukan IPO, sehingga terjadi perbedaan data yang cukup jauh. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dengan periode yang lebih panjang. Selain itu variabel-variabel dalam penelitian akan lebih baik jika ditambah dengan variabel lain agar dapat menghasilkan penelitian yang lebih sempurna, karena masih banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi besarnya *true discount* dan *underpricing*, seperti; mengukur *underpricing* dengan *market*

reactions atau menggunakan *initial return*

DAFTAR PUSTAKA

- Ayuningrum, Anggrainy Putri. 2011. "Analisis Pengaruh CAR, NPL, BOPO, NIM dan LDR terhadap ROA" Skripsi Universitas Diponegoro Semarang.
- Ariefianto, Moch. Doddy. 2012. *EKONOMETRIKA Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews*. Jakarta. Penerbit Erlangga.
- Alteza, Muniya. 2013, Determinan *True Discount* dan *Market Reaction* Penawaran Saham Perdana, *Jurnal Economia*, Vol. 9, No. 1, April 2013. Hlm. 17-32.
- Ernyan & Husnan, S. (2002) "Perbandingan *Underpricing* Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non-Keuangan di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi". *Jurnal Ekonomi and Bisnis Indonesia*. 17(4), 372-383.
- Fahmi, Irham. 2015. *Manajemen Investasi Edisi 2 Soal Tanya Jawab*. Jakarta, Indonesia: Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar N. 2006. *Dasar-dasar Ekonometrika, Jilid 1*. Edisi 3. Jakarta. Penerbit Erlangga.
- Gujarati, Damodar N. 2006. *Dasar-dasar Ekonometrika, Jilid 2*. Edisi 3. Jakarta. Penerbit Erlangga.
- Gujarati, Damodar N. 1997. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta. Penerbit Erlangga.
- Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama.

- Yogyakarta. Penerbit BPFY-YOGYAKARTA.
- IDX Fact Book Bursa Efek Indonesia. 2010 sampai dengan 2015. Penerbit BEI.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Yogyakarta. Penerbit BPFY-YOGYAKARTA.
- Kusuma, Desta Rizky dan Ismanto, Deni. 2012. *Modul Praktikum EViews*. Yogyakarta. Universitas Ahmad Dahlan.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika JINAH*, Vol. 2, No. 2, Juni 2013. Hlm. 786-798.
- M. Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. Penerbit BPFY-YOGYAKARTA.
- Novandiana, Atik. 2015. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Ahmad Dahlan.
- Safitri, Tety Anggita. 2013. Asimetri Informasi dan *Underpricing*. *Jurnal Dinamika Manajemen (JDM)*, Vol. 4, No. 1, Maret 2013. Hlm. 2-5.
- Sunariah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi 5. Yogyakarta. Penerbit Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN (A/D AMP YKPN).
- Suad, Husnan. 1994. *Resiko dalam keputusan Investasi*. Edisi 1. Yogyakarta. Penerbit BPFY-YOGYAKARTA.
- Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi 3. Yogyakarta. Penerbit EKONISIA UII.
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di BEI tahun 1994-2001. *Jurnal SNA.*, Solo, September 2005. Hlm. 540-545.
- Yahoo.finance.com