

FAKTOR KEUANGAN DAN NON KEUANGAN YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA, BURSA MALAYSIA, DAN BURSA SINGAPURA

JENNY VIVIANI

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Trisakti, Jl. Kyai Tapa No. 20, Grogol, Jakarta, Indonesia
jnv@tsm.ac.id

Abstract: *The purpose of this study is to test and to analyze the association of return on assets, debt to equity ratio, firm size, proceeds, firm age, inflation rate, and interest rate either partially or simultaneously, to initial return of firm that doing initial public offering at Indonesian Stock Exchange, Malaysian Exchange, and Singapore Exchange in the period of 2009-2012. The method used is multiple regression analysis using SPSS 20. The result show that only proceeds influence with underpricing at Indonesian Stock Exchange and only firm age influence with underpricing at Malaysian Exchange. Meanwhile, return on assets, debt to equity ratio, firm size, proceeds, firm age, inflation rate, and interest rate influence simultaneously at Indonesian Stock Exchange and Singapore Exchange. Thus, investor may consider proceeds in making decisions that related to their investment in indonesian.*

Keywords: Underpricing, return on assets, debt to equity ratio, firm size, proceeds, firm age, inflation rate, and interest rate

Abstrak: Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga, baik secara parsial maupun secara simultan, terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan penawaran umum pedana yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Singapura tahun 2009-2012. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan SPSS 20. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya ukuran penawaran saham yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing* di Bursa Efek Indonesia dan umur perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing* di Bursa Malaysia. Sedangkan, secara simultan diperoleh hasil bahwa variabel *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Singapura. Dengan demikian, investor dapat mempertimbangkan ukuran penawaran saham dalam mengambil keputusan yang terkait dengan investasinya di Indonesia.

Kata kunci: *Underpricing*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, inflasi, tingkat suku bunga

PENDAHULUAN

Mengingat tajamnya kompetisi dan luasnya skala persaingan dewasa ini yang didukung oleh kemajuan teknologi dan komunikasi, *go public* merupakan jalan terbaik untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan bahkan meningkatkan skala perusahaan untuk dapat menang dalam persaingan.

Menurut teori perusahaan (*theory of the firm*), tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan keuntungan, pertumbuhan perusahaan, ekspansi, penguasaan pangsa pasar, kesejahteraan karyawan, peningkatan fasilitas bagi manajer dan direksi, dan tujuan-tujuan lainnya yang berkaitan dengan keberlangsungan usaha. Untuk mencapai tujuan tersebut maka terdapat daya saing antar perusahaan, sehingga perusahaan akan mencoba bertahan demi keberlangsungan usahanya. Menurut Michael Porter mengenai strategis kompetitif, bisnis apapun yang ingin bertahan dan berhasil haruslah mengembangkan serta mengimplementasikan berbagai strategi untuk secara efektif mengatasi pesaing yang sudah ada, ancaman pesaing baru, ancaman produk substitusi, kekuatan tawar menawar pelanggan, dan kekuatan tawar menawar pemasok.

Perusahaan kemudian menentukan visi dan misi sebagai suatu tahap perumusan strategi untuk pencapaian hasil yang tinggi atau lebih baik. Pernyataan visi dan misi memiliki peranan yang positif dalam manajemen strategi suatu perusahaan. Pernyataan visi dan misi yang jelas akan menuntun para manajer dalam merumuskan, merencanakan dan menjalankan strategi apa yang akan digunakan sehingga apa yang menjadi tujuan awal bersama dapat tercapai.

Setelah melakukan perumusan strategi, untuk mempertahankan keberlangsungan usaha maka perusahaan

harus melakukan implementasi strategi. Implementasi strategi ini membutuhkan anggaran modal kerja untuk memperluas usaha, sehingga perusahaan akan menyusun anggaran dan modal kerja. Menurut teori *pecking order* (Myers dan Majluf, 1984), perusahaan mempunyai suatu urutan dalam penggunaan dana. Perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari internal perusahaan terlebih dahulu dan jika tidak mencukupi maka perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari eksternal perusahaan. Perusahaan akan mencoba memperoleh dana eksternal dengan hutang terlebih dahulu, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel, dan kemudian penerbitan saham sebagai pilihan terakhir.

Perusahaan yang memilih untuk memperoleh dana menggunakan penerbitan saham harus melakukan *go public*. Dalam proses *go public*, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar primer atau sering disebut pasar perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah penawaran umum perdana (*initial public offering*). Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana 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.

Apabila harga saham pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana, yang disebut *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing* (Hanafi, 2004 dalam Kristiantari, 2013).

Asimetri informasi menjadi suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing*. Asimetri informasi terjadi jika salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak lainnya. De Lorenzo dan Fabrizio (2001) dalam Kristiantari (2013) menyatakan hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri informasi dalam distribusi informasi antara pelaku penawaran umum perdana yaitu perusahaan, *underwriter*, dan investor.

Prospektus perusahaan, yang merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan melakukan penawaran umum perdana, dimaksudkan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi yang terjadi. Dalam prospektus terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum, baik informasi akuntansi maupun non akuntansi. (Kristiantari, 2013)

Penelitian ini akan mengfokuskan pada tiga negara yaitu Indonesia, Malaysia dan Singapura untuk melihat perbedaan pengaruh faktor keuangan dan non keuangan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka disusunlah penelitian dengan judul **“Faktor Keuangan dan Non Keuangan Yang Mempengaruhi *Underpricing* (*Initial Return*) Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Singapura”**

Penawaran Umum Perdana

Perusahaan dapat melakukan penerbitan saham sebagai salah satu alternatif untuk memperoleh dana. Penawaran saham untuk pertama kalinya ke masyarakat yang kemudian disebut sebagai penawaran umum perdana. Undang-undang Republik Indonesia

No.8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai: “Kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya.”

Menurut Manurung (2012:1), *Initial Public Offering* (IPO) adalah sebuah aksi korporasi perusahaan dalam rangka mendapatkan dana dari masyarakat untuk kepentingan perusahaan going concern. Dengan demikian, penawaran umum perdana merupakan penawaran saham untuk pertama kalinya, yang diharapkan akan memberikan pemasukan dana kepada emiten.

Underpricing

Setelah saham ditawarkan atau dijual kepada masyarakat pada pasar perdana, maka saham tersebut biasanya dicatatkan di suatu bursa efek tertentu sehingga transaksi jual beli selanjutnya dapat berlangsung di bursa efek tersebut. Transaksi di bursa efek sesudah pasar perdana ini disebut pasar sekunder.

Fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan penawaran umum perdana adalah terjadinya *underpricing*, yaitu suatu keadaan dimana harga perdana berada di bawah harga pasar sekunder yang terjadi setelah pasar perdana berakhir. Kondisi ini kemudian menyebabkan terjadinya *positive Initial Return* (Ronni B, 2003:182).

Kim dan Shin (2001:26) menyatakan bahwa kemungkinan terjadinya *underpricing* disebabkan karena kesengajaan *underwriter* untuk menetapkan harga penawaran jauh dibawah harga pasar untuk meminimalkan kerugian yang harus ditanggung atas saham yang tidak terjual.

Return on Assets dan Underpricing

Return on asset digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara

memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi *return on asset* perusahaan maka akan semakin rendah *underpricing* karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi.

Menurut Yasa (2008:13), calon investor akan mempertimbangkan prosentase profitabilitas perusahaan sebelum menentukan keputusan investasinya sehingga nilai ketidakpastiannya semakin rendah yang juga akan menurunkan nilai *underpricing* perusahaan tersebut. Berdasarkan argumen diatas, maka dirumuskan hipotesis:

H₁: *Return on assets* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

H₂: *Return on assets* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia.

H₃: *Return on assets* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.

Debt to Equity Ratio dan Underpricing

Debt to equity ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. *Debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi.

Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai *debt to equity ratio* perusahaan. Apabila *debt to equity ratio* tinggi, maka risiko perusahaan akan tinggi pula, sehingga investor dalam melakukan keputusan investasi cenderung menghindari *debt to equity ratio* yang tinggi karena semakin tinggi *debt to equity ratio* semakin tinggi pula *underpricing*-

nya (Daljono, 2000 dalam Suyatmin dan Sujadi, 2006:17) Berdasarkan argumen diatas, maka dirumuskan hipotesis:

H₄: *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

H₅: *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia.

H₆: *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.

Ukuran Perusahaan dan Underpricing

Suyatmin dan Sujadi (2006:15) mengatakan bahwa perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan dengan skala kecil sehingga informasi yang investor dapatkan pada perusahaan yang berskala besar semakin tinggi pula dan tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang semakin rendah.

Sehingga perusahaan yang berukuran besar akan lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Banyak sedikitnya informasi yang diungkapkan oleh perusahaan emiten akan mengurangi asimetri informasi dan tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang. Dengan demikian, perusahaan yang berskala besar mempunyai *underpriced* yang lebih rendah daripada perusahaan yang berskala kecil. Berdasarkan argumen diatas, maka dirumuskan hipotesis:

H₇: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

H₈: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham

perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia.

H₉: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.

Ukuran Penawaran Saham (*Proceeds*) dan *Underpricing*

Chong dan Pua (2009:5) mengatakan bahwa: *The windows of opportunity hypothesis* menyatakan bahwa emiten berusaha mencari waktu yang tepat atas penerbitan saham dari IPO mereka selama periode ketika investor merasa optimis atas perkembangan perusahaan dan emiten meresponnya dengan menerbitkan saham IPO dalam jumlah besar. Hal ini memprediksi bahwa perusahaan yang *listing* dengan jumlah saham besar memiliki probabilitas untuk *overvalued* dibandingkan perusahaan yang *listing* dengan jumlah saham yang rendah.

Ukuran penawaran (*proceeds*) menunjukkan besarnya ukuran penawaran saat IPO. Melalui IPO diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO. Oleh karena itu, diduga bahwa *proceeds* berhubungan positif dengan harga pasar saham karena semakin tinggi *proceeds*, semakin rendah ketidakpastian yang berarti semakin tinggi harga saham. Dengan demikian, semakin tinggi *proceeds*, maka *initial return* semakin kecil (Ardiansyah, 2004 dalam Astuti dan Syahyunan, 2012:4). Berdasarkan argumen diatas, maka dirumuskan hipotesis:

H₁₀: Ukuran penawaran saham (*proceeds*) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

H₁₁: Ukuran penawaran saham (*proceeds*) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang

melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia.

H₁₂: Ukuran penawaran saham (*proceeds*) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.

Umur Perusahaan dan *Underpricing*

Christy et al. (1996), Kiyamaz (2000) dalam Indrawati (2005:5) mengatakan bahwa umur perusahaan mencerminkan kondisi perusahaan yang tetap bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Semakin lama umur perusahaan semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut sehingga akan mengurangi asimetri informasi dan akan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang.

Menurut Astuti dan Syahyunan (2012:5), umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Semakin lama umur perusahaan, maka informasi mengenai perusahaan tersebut semakin besar dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan *underpricing* saham. Berdasarkan argumen diatas, maka dirumuskan hipotesis:

H₁₃: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

H₁₄: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia.

H₁₅: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.

Inflasi dan *Underpricing*

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi merupakan salah satu indikasi tentang adanya ketidakstabilan perekonomian. Ketidakstabilan perekonomian sangat mempengaruhi perusahaan dalam menjalankan operasional usahanya dan dapat mempengaruhi investor dalam melakukan investasi yang menyebabkan perbedaan penafsiran prospek perusahaan dan harga saham (Aprilianti, 2008 dalam Astuti dan Syahyunan, 2012:5). Oleh karena itu, kenaikan inflasi akan menurunkan harga saham sehingga berpengaruh terhadap tingginya *underpricing*. Berdasarkan argumen diatas, maka dirumuskan hipotesis:

H₁₆: Inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

H₁₇: Inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia.

H₁₈: Inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.

Tingkat Suku Bunga dan *Underpricing*

Tingkat suku bunga adalah prosentase suku bunga yang ditetapkan bank sentral di masing-masing negara. Menurut Tandililin (2001) dalam Astuti dan Syahyunan (2012:5), tingkat suku bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat suku bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Di samping itu, tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

Jones (2010,367) juga mengatakan bahwa: Tingkat suku bunga mungkin

merupakan faktor makro ekonomi yang paling penting untuk dipertimbangkan dalam analisis investasi. Demikian pula, kenaikan tingkat suku bunga akan cenderung menjadi berita buruk bagi penurunan pasar saham. Dengan demikian, sebuah teknik yang unggul untuk meramalkan tingkat suku bunga akan menjadi nilai tinggi untuk investor mencoba untuk menentukan alokasi aset yang terbaik untuk portofolio-nya. Berdasarkan argumen diatas, maka dirumuskan hipotesis:

H₁₉: Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

H₂₀: Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia.

H₂₁: Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.

Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Ukuran Perusahaan, Ukuran Penawaran Saham (Proceed), Umur Perusahaan, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Underpricing

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989), variabel persentase penawaran saham dan umur perusahaan berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Hadri Kusuma (2001) juga membuktikan bahwa variabel ukuran penawaran saham mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Apriliani Triani dan Nikmah (2006) menunjukkan bahwa nilai penawaran saham dan umur perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing*, sedangkan ukuran perusahaan dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing*. Yasa (2008) berhasil

membuktikan variabel profitabilitas perusahaan (*return on assets*) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Hasfin Hardi (2009) menunjukkan bahwa variabel suku bunga dan inflasi berpengaruh pada penawaran saham perdana di tahun 1996. Penelitian yang dilakukan oleh Isfaatun dan Hatta (2010) membuktikan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *underpricing*.

H₂₂: *Return on assets, debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

H₂₃: *Return on assets, debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada saham

perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia.

H₂₄: *Return on assets, debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Singapura dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2012. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Adapun tabel pemilihan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria Pengambilan Sampel	Bursa Efek Indonesia	Bursa Malaysia	Bursa Singapura
1. Jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana tahun 2009 – 2012	85	89	91
2. Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(16)	(30)	(31)
3. Perusahaan yang memiliki laba / ekuitas negatif	(3)	(5)	(2)
4. Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang IDR / RM / SGD	(3)	(2)	(20)
5. Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data / informasi	(2)	(7)	(3)
Sampel Penelitian	61	45	35

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*. *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga perdana berada di bawah harga pasar sekunder yang terjadi setelah pasar perdana berakhir. Variabel *underpricing* ini diukur menggunakan *initial Return*. *Initial return* diukur menggunakan rumus (Yolana & Martini, 2005:544):

$$\text{Initial return} = \frac{(CP - OP)}{OP} \times 100\%$$

dimana:

CP = Closing price (harga penutupan saham hari pertama di pasar sekunder)

OP = Offering price (harga penawaran)

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *return on assets* (ROA). ROA dapat dihitung dengan rumus (Kieso, 2012):

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Asset}}$$

Debt to Equity Ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. DER dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Untuk menentukan suatu perusahaan berskala besar atau rendah dapat diukur menggunakan logaritma natural total assets perusahaan bersangkutan. (Astuti dan Syahyunan, 2012:4)

Ukuran penawaran (*proceeds*) menunjukkan besarnya ukuran penawaran saat penawaran umum perdana. Variabel ukuran penawaran saham ini dapat diukur dengan menghitung logaritma natural (Ln) jumlah penawaran saham perusahaan saat melakukan

penawaran perdana. (Astuti dan Syahyunan, 2012:5)

$\text{Ln}_K = \text{harga penawaran} \times \text{jumlah lembar saham yang diterbitkan}$

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Umur perusahaan dihitung mulai perusahaan didirikan sampai perusahaan melakukan penawaran umum perdana. Umur perusahaan akan diukur berdasarkan skala tahunan. (Astuti dan Syahyunan, 2012:5)

Tingkat inflasi ini diukur dengan melihat besarnya inflasi yang terjadi di Indonesia, Malaysia, dan Singapura pada saat sebelum sebuah perusahaan melakukan penawaran umum perdana (Astuti dan Syahyunan, 2012:5).

Tingkat suku bunga adalah prosentase suku bunga yang ditetapkan Bank Sentral di setiap negara. Suku bunga bank diukur dengan besarnya suku bunga yang ditetapkan Bank Sentral sebelum sebuah perusahaan melakukan penawaran umum perdana (Astuti dan Syahyunan, 2012:5).

HASIL PENELITIAN

Hasil pengujian variabel independen secara parsial dengan variabel dependen dapat dilihat pada Tabel 2, Tabel 3, dan Tabel 4 berikut ini.

Tabel 2
Pengujian Regresi Berganda Pada Bursa Efek Indonesia
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.761	.763		3.619	.001
ROA	-.338	.272	-.152	-1.243	.219
DER	.000	.013	.006	.035	.972
1 Ukuran Perusahaan	.024	.034	.170	.694	.491
Uk. Penawaran Saham	-.085	.034	-.523	-2.461	.017
Umur Perusahaan	-.003	.002	-.184	-1.363	.179
Tingkat Inflasi	.261	2.887	.012	.090	.928
Tingkat Suku Bunga	-10.075	7.106	-.194	-1.418	.162

a. Dependent Variable: Initial Return
Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 3
Pengujian Regresi Berganda Pada Bursa Malaysia
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.133	3.768		-.035	.972
ROA	-.711	1.987	-.069	-.358	.723
DER	-.234	.416	-.095	-.563	.577
1 Ukuran Perusahaan	-.371	.247	-.604	-1.501	.142
Uk. Penawaran Saham	.104	.209	.182	.497	.622
Umur Perusahaan	.805	.389	.328	2.072	.045
Tingkat Inflasi	-3.039	8.446	-.088	-.360	.721
Tingkat Suku Bunga	21.626	29.190	.189	.741	.464

a. Dependent Variable: Initial Return

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 4
Pengujian Regresi Berganda Pada Bursa Singapura
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3.437	3.578		.961	.345
ROA	-1.408	1.985	-.160	-.709	.484
DER	-.217	.227	-.159	-.956	.348
1 Ukuran Perusahaan	.027	.269	.043	.102	.920
Uk. Penawaran Saham	-.271	.225	-.451	-1.204	.239
Umur Perusahaan	.011	.017	.104	.645	.525
Tingkat Inflasi	.538	.353	.494	1.523	.139
Tingkat Suku Bunga	-3.466	10.116	-.116	-.343	.735

a. Dependent Variable: Initial Return

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan Tabel 2, hasil pengujian variabel *return on asset* terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa variabel *return on asset* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia (sig. 0,219 > α 0,05). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tian (2012), Wijayanto (2010), dan Lestari (2005) yang mengatakan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Tidak berpengaruhnya *return on asset* terhadap *underpricing* dapat diakibatkan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten. Investor berasumsi bahwa *return on asset* yang

disajikan dalam prospektus adalah *return on asset* yang mengandung unsur manajemen laba. Sehingga profitabilitas yang besar sebagaimana yang disajikan dalam prospektus belum tentu dapat menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik.

Laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak di luar korporasi. Laporan keuangan memiliki kelemahan tertentu, sekalipun pembuatan laporan keuangan diatur oleh suatu standar yang telah ditetapkan, namun perlu disadari bahwa laporan keuangan mengandung banyak asumsi, penilaian, serta pemilihan metode perhitungan yang dapat digunakan oleh pembuatnya. Adanya pemilihan

kebijakan akuntansi dalam standar yang dapat digunakan tersebut membuat manajemen memiliki cukup keleluasaan untuk memanipulasi laporan keuangan tersebut. Pilihan metode akuntansi yang secara sengaja dipilih oleh manajemen untuk tujuan tertentu dikenal dengan sebutan manajemen laba. Hal ini sejalan dengan teori asimetri informasi yang mengemukakan bahwa manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan.

Hasil pengujian variabel *return on asset* terhadap *underpricing* di Bursa Malaysia dan Bursa Singapura juga tidak berhasil menunjukkan bahwa variabel *return on asset* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 3 dan Tabel 4 yang memperlihatkan nilai signifikansi pada kedua tabel berada di atas nilai α sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa calon investor baik di Indonesia, Malaysia, dan Singapura tidak mempertimbangkan prosentase profitabilitas perusahaan sebelum menentukan keputusan investasinya.

Berdasarkan Tabel 2, hasil pengujian variabel *debt to equity ratio* terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia (Sig. 0,972 > α 0,05). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Syahyunan (2012), Yasa (2008), serta Suyatmin dan Sujadi (2006). *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dapat disebabkan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh perusahaan, sebagaimana ketidakpercayaan investor pada informasi profitabilitas perusahaan (*return on assets*) yang disajikan dalam prospektus. Selain itu, sampel dalam penelitian ini yang terdiri dari berbagai jenis industri, termasuk industri perbankan yang memiliki karakteristik yang berbeda dalam laporan keuangannya

sebagaimana diungkapkan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 31: Akuntansi Perbankan (Revisi 2000) bahwa akuntansi dan laporan keuangan bank berbeda dengan jenis usaha lainnya. Kegiatan utama bank adalah menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya kembali kepada masyarakat. Dana yang dihimpun dari masyarakat tersebut merupakan kewajiban bagi bank dan dicatat sebagai hutang. Oleh karena saldo hutang yang besar pada neraca bank maka *financial leverage* yang terdapat pada industri perbankan berbeda secara signifikan dengan industri lainnya.

Hasil pengujian variabel *debt to equity ratio* terhadap *underpricing* di Bursa Malaysia dan Bursa Singapura yang diperlihatkan pada Tabel 3 dan Tabel 4 juga menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian di Bursa Efek Indonesia karena nilai signifikansi (0,577 dan 0,348) berada di atas nilai α sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa investor baik di Indonesia, Malaysia, dan Singapura kurang mempertimbangkan nilai *debt to equity ratio* dalam keputusan investasinya.

Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* (Sig. 0,491 > α 0,05). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lai dan Lo (2012), Yasa (2008), serta Suyatmin dan Sujadi (2006). Tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap *underpricing* disebabkan karena investor lebih menilai kinerja perusahaan yang dianggap lebih penting daripada ukuran perusahaannya. 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 (Hernandiasoro, 2005 dalam Aini, 2013). Semakin baik tingkat kinerja

perusahaan maka diharapkan harga saham perusahaan tersebut akan meningkat dan akan memberikan keuntungan bagi para investor, baik keuntungan deviden maupun capital gain dimana hal tersebut berpengaruh terhadap keputusan investasi para investor.

Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan terhadap *underpricing* di Bursa Malaysia dan Bursa Singapura juga menunjukkan hal yang sama, yaitu variabel ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* yang diperlihatkan melalui Tabel 3 dan Tabel 4 dimana nilai signifikansi (0,142 dan 0,920) berada diatas nilai α sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang baik dari sebuah perusahaan merupakan salah satu pertimbangan investor.

Hasil pengujian variabel ukuran penawaran saham (*proceeds*) terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel ukuran penawaran saham secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* (Sig. 0,017 < α 0,05). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sullivan dan Unite (1999), Triani dan Nikmah (2006), serta Yue (2012). Berpengaruhnya ukuran penawaran saham terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa investor di Indonesia masih melihat besarnya ukuran penawaran saham sebagai tolak ukur atas prospek perusahaan di masa depan. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi.

Sedangkan hasil penelitian di Bursa Malaysia dan Bursa Singapura yang diperlihatkan pada Tabel 3 dan Tabel 4 (Sig. 0,622 > α 0,05 dan Sig. 0,239 > α 0,05) menunjukkan bahwa variabel ukuran penawaran saham secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

yang memperlihatkan bahwa investor di Malaysia dan Singapura masih berpedoman pada kinerja perusahaan daripada besarnya ukuran penawaran saham. Jika hasil penawaran saham yang diperoleh dari penawaran umum perdana tidak didukung dengan kinerja perusahaan yang baik maka modal yang diperoleh, yang direncanakan untuk ekspansi atau investasi akan menjadi sia-sia.

Berdasarkan Tabel 2 (Sig. 0,179 > α 0,05), hasil pengujian variabel umur perusahaan terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Tian (2012), Indrawati (2005), dan Kusuma (2001). Hasil pengujian yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian di Bursa Singapura yang menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* (Sig. 0,525 > α 0,05). Tetapi hasil pengujian di Bursa Malaysia justru menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* (Sig. 0,045 > α 0,05).

Tidak berpengaruhnya umur perusahaan terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa umur perusahaan belum bisa menjamin banyaknya ketersediaan informasi yang dibutuhkan dan mengurangi asimetri informasi yang akan memperkecil ketidakpastian (Indrawati, 2005:8). Dalam dunia bisnis yang identik dengan persaingan, belum tentu perusahaan yang lebih muda mempunyai kinerja atau prospek yang lebih jelek dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang telah lama berdiri. Umur suatu perusahaan tidak selalu menjamin bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat. Perusahaan dengan umur berapapun dapat mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat.

Sebagai contoh, PT HM Sampoerna Tbk. yang memulai usahanya di tahun 1913 telah menghentikan kegiatan operasionalnya pada bulan Mei 2014. Hal ini membuktikan bahwa umur perusahaan tidak menjamin keberlangsungan suatu perusahaan.

Berdasarkan Tabel 2 (Sig. 0,928 > α 0,05), hasil pengujian variabel inflasi terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa variabel inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013), Astuti dan Syahyunan (2012), serta Hardi (2009). Hasil pengujian variabel inflasi terhadap *underpricing* di Bursa Malaysia dan Bursa Singapura pada Tabel 3 dan Tabel 4 juga menunjukkan hasil yang sama (Sig. 0,721 > α 0,05 dan Sig. 0,139 > α 0,05).

Hal ini membuktikan bahwa inflasi pada saat ini tidak lagi dipandang dari sudut negatif oleh investor, karena inflasi dapat memberikan sinyal-sinyal positif tentang perekonomian suatu negara. Adanya inflasi merupakan tanda bahwa ekonomi suatu negara sedang tumbuh. Bahkan, dalam kondisi tertentu, inflasi yang terlalu rendah (atau bahkan deflasi) sama buruknya dengan inflasi yang tinggi. (kontan.co.id, 2008)

Hasil pengujian variabel tingkat suku bunga terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum

perdana di Bursa Efek Indonesia berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* (Sig. 0,162 > α 0,05). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Syahyunan (2012) serta Hardi (2009). Hasil yang sama juga diperoleh pada penelitian di Bursa Malaysia dan Bursa Singapura yang menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* yang diperlihatkan melalui Tabel 3 dan Tabel 4 dimana nilai signifikansi (0,464 dan 0,735) berada diatas nilai α sebesar 0,05.

Variabel tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *underpricing* disebabkan karena dalam penelitian ini hanya menggunakan *initial return* yang terjadi pada hari pertama, sehingga investor pada penelitian ini cenderung merupakan investor yang melakukan transaksi saham dalam jangka pendek untuk melakukan aksi *profit taking* dengan harapan memperoleh *capital gain* yang cukup tinggi di pasar modal dibandingkan berinvestasi pada surat berharga di pasar uang. Selain itu, perusahaan-perusahaan emiten yang menawarkan dividen yang cukup tinggi bagi pemegang saham juga menjadi salah satu daya tarik bagi investor untuk berinvestasi di saham dibandingkan dalam bentuk surat berharga di pasar uang.

Hasil pengujian variabel independen secara simultan dengan variabel dependen ditampilkan pada tabel 5, 6, dan 7 berikut ini:

Tabel 5
Uji Signifikansi Simultan Pada Bursa Efek Indonesia
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.688	7	.098	2.162	.053 ^b
Residual	2.410	53	.045		
Total	3.099	60			

a. Dependent Variable: Initial Return

b. Predictors: (Constant), Tingkat Suku Bunga, DER, ROA, Uk. Penawaran Saham, Umur Perusahaan, Tingkat Inflasi, Ukuran Perusahaan

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 6
Uji Signifikansi Simultan Pada Bursa Malaysia
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13.073	7	1.868	1.237	.309 ^b
	Residual	54.340	36	1.509		
	Total	67.413	43			

a. Dependent Variable: Initial Return

b. Predictors: (Constant), Tingkat Suku Bunga, Umur Perusahaan, DER, ROA, Uk. Penawaran Saham, Tingkat Inflasi, Ukuran Perusahaan

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 7
Uji Signifikansi Simultan Pada Bursa Singapura
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.794	7	1.542	2.387	.049 ^b
	Residual	17.443	27	.646		
	Total	28.237	34			

a. Dependent Variable: Initial Return

b. Predictors: (Constant), Tingkat Suku Bunga, Uk. Penawaran Saham, DER, Umur Perusahaan, ROA, Tingkat Inflasi, Ukuran Perusahaan

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Pada Tabel 5 dapat diketahui nilai signifikansi F adalah sebesar 0,053. Hal ini menunjukkan bahwa H_{022} ditolak karena nilai signifikansi F sama besar dengan nilai α sebesar 0,05. Dengan demikian, secara simultan, *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

Sedangkan pada Tabel 6 diketahui bahwa nilai signifikansi F adalah sebesar 0,309 sehingga H_{023} diterima karena nilai signifikansi F lebih besar dari nilai α sebesar 0,05. Dengan demikian, secara simultan, *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang

melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia.

Pada Tabel 7 diketahui bahwa nilai signifikansi F adalah sebesar 0,049 sehingga H_{024} ditolak karena nilai signifikansi F lebih kecil dari nilai α sebesar 0,05. Dengan demikian, secara simultan, *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisa dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *return on asset*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek

Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Singapura.

Variabel ukuran penawaran saham secara parsial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan hasil penelitian pada Bursa Malaysia dan Bursa Singapura tidak berhasil membuktikan hal yang sama.

Variabel umur perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Singapura, sedangkan hasil pengujian di Bursa Malaysia menunjukkan bahwa umur perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing*.

Return on assets, debt to equity ratio, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan secara simultan terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia dan Bursa

Singapura. Sedangkan pada penelitian di Bursa Malaysia variabel-variabel independen secara simultan tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan-keterbatasan antara lain periode penelitian yang relative singkat yaitu hanya 4 tahun dan nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) yang kecil berarti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam penelitian ini dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Oleh karena itu masih terdapat variabel-variabel lain yang berpengaruh pada *underpricing* yang perlu untuk diteliti, seperti kondisi politik serta indikator kinerja keuangan lainnya mencakup profitabilitas, solvabilitas, maupun likuiditas perusahaan. Peneliti selanjutnya juga dapat melakukan analisa terhadap masing-masing industri untuk meningkatkan validitas eksternal penelitian maupun memperbaiki pengukuran-pengukuran variabel misalnya menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai ukuran profitabilitas perusahaan atau menggunakan rata-rata kurs untuk menggambarkan kondisi pasar.

REFERENCES:

- Aini, Shoviyah Nur. (2013). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011*. Jurnal Ilmiah Manajemen. Vol 1 No 1. Hal 88-102
- Astuti, Asih Yuli dan Syahyunan. (2012). *Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Pada Saham Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia*. Media Informasi Manajemen. Vol 1 No 4
- Beatty, Randolph. P and Jay R. Ritter. (1986). *Investment Banking, Reputation and the Underpricing of Initial Public Offering*. Journal of Financial Economics 15. Hal 213-232
- Beatty, Randolph. P. (1989). *Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings*. The Accounting Review. Vol 64 No 4. Hal 693-709
- Bodie, Zvi, Alex Kane, and Allan J. Marcus. (2010). *Essentials of Investments*. Eighth Edition. New York: McGraw-Hill
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, and Franklin Allen. (2011). *Principles of Corporate Finance*. Global Edition. New York: McGraw-Hill
- Emilia, Lucky Sulaiman, dan Roy Sembel. (2008). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 Bulan, Dan Pengaruh Terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO*. Journal of Applied Finance and Accounting. Vol 1 No 1. Hal 116-140

- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Glezakos, Michael and George Gotzageorgis. (2005). *An Empirical Investigation Of Underpricing in Geek IPO's: 1990-2003*. European Research Studies. Vol VIII Issue 1-2. Hal 8-18
- Isfaatun, Eliya dan Atika Jauharia Hatta. (2010). *Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat Initial Public Offering*. Jurnal Ekonomi Bisnis. Vol 15 No 1. Hal 66-74
- Islam, Md Aminul, Ruhani Ali, and Zamri Ahmad. (2010). *An Empirical Investigation of The Underpricing of Initial Public Offerings in The Chittagong Stock Exchange*. International Journal of Economics and Finance. Vol 2 No 4. Hal 36-46
- Ismiyanti, Fitri dan Rohmad Fuad Armansyah. (2010). *Motif Go Public, Herding, Ukuran Perusahaan, Dan Underpricing Pada Pasar Modal Indonesia*. Jurnal Manajemen Teori dan Terapan. Tahun 3 No 1. Hal 20-42
- Jones, Charles P. (2002). *Investment: Analysis and Management*. Eighth Edition. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Jones, Charles P., et al. (2009). *Investment: Analysis and Management (An Indonesian Adaptation)*. Jakarta: Salemba Empat
- Junaeni, Irawati dan Rendi Agustian. (2013). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di BEI*. Jurnal Ilmiah Widya. Vol 1 No 1. Hal 52-59
- Kim, Jaemin, Kuntara Pukthuanthong-Le, and Thomas Walker. (2007). *Leverage and IPO Underpricing: high-tech versus low-tech IPOs*. Emerald: Management Decision. Vol 46 No 1. Hal 106-130
- Kontan.co.id. (2008). *Inflasi dan Investasi*. Diakses pada tanggal 30 Juli 2014 di personalfinance.kontan.co.id/main/investasi_pemula/read/14/Inflasi-dan-Investasi
- Kristiantari, I Dewa Ayu. (2013). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika. Vol 2 No 2. Hal 785-811
- Kusuma, Hadri. (2001). *Prospektus Perusahaan Dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Siasat Bisnis. Vol 1 No 6. Hal 61-75
- Lai, Ping Fu and Chi Fung Lo. (2012). *The Empirical Study of IPO in Hong Kong China: With The Initial Offer Price To The IPO Reflected its Fundamental Information Significantly*. International Journal of Business and Social Science. Vol 3 No 19. Hal 23-41
- Purbarangga, Ade dan Etna Nur Afri Yuyetta. (2013). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Saham Perdana*. Diponegoro Journal of Accounting. Vol 2 No 3. Hal 1-12
- Retnowati, Eka. (2013). *Penyebab Underpricing Pada Pebawaran Saham Perdana Di Indonesia*. Accounting Analysis Journal. Vol 1 No 4. Hal 182-190
- Sembel, Roy H. M. (1995). *IPO Anomalies, Truncated Excess Supply, and Heterogeneous Information*. University of Pittsburgh
- Shi, Charles, Kuntara Pukthuanthong, and Thomas Walker. (2011). *Does Disclosure Regulation Work? Evidence From International IPO Markets*. Diakses pada tanggal 14 September 2013 di <http://ssrn.com/abstract=1984894>
- Sullivan, Michael J. and Angelo A. Unite. (1999). *The Underpricing of Initial Public Offerings in the Philippines from 1987 to 1997*. CBE Working Paper Series. De La Salle University
- Suyatmin dan Sujadi. (2006). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Benefit, Jurnal Manajemen dan Bisnis. Vol 10 No 1. Hal 11-32
- Tian, Yuan. (2012). *An Examination Factors Influencing Underpricing Of IPOS On The London Stock*

- Exchange*. Saint Mary's University
- Triani, Apriliani dan Nikmah. (2006). *Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Presentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan Dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang
- Wan-Hussin, Wan Nordin. (2006). *The Effects of Owners' Participation and Lockup on IPO Underpricing in Malaysia*. Diakses pada tanggal 14 September 2013 di <http://ssrn.com/abstract=1027564>
- Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel, and Donald E. Kieso. (2012). *Financial Accounting*. 2ed. IFRS Edition. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Widoatmodjo, Sawidji. (2009). *Pasar Modal Indonesia: Pengantar & Studi Kasus*. Seri Akademis. Bogor: Ghalia Indonesia
- Wijayanto, Andhi. (2010). *Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed Terhadap Initial Return*. Jurnal Dinamika Manajemen. Vol 1 No 1. Hal 68-78
- Yasa, Gerianta Wirawan. (2008). *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Udayana
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. (2005). *Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 – 2001*. Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo. Hal 538-553
- Younesi, Nejat, Aref Mahdavi Ardekani, Mohammad Hashemijoo. (2012). *Performance of Malaysian IPOs and Impact of Return Determinants*. Journal of Business Studies Quarterly. Vol 4 No 2. Hal 140-158
- Yue, Song. (2012). *An Examination Of The Factors Accounting For Initial Public Offering Underpricing in Korea Exchange*. Saint Mary's University
- Zaluki, Nurwati Ashikkin Ahmad and Shamharir Abidin. (2011). *IPO Pricing in Malaysia: An Analysis of REITs and Non-REITs*. International Journal of Economics and Management. Hal 319-332