

**ANALISIS PENGARUH INFORMASI KEUANGAN, NON KEUANGAN
SERTA EKONOMI MAKRO TERHADAP *UNDERPRICING* PADA
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan
yang *Listing* di BEI 2013-2016)**

Skripsi

Oleh :

Suartina Sitanggung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018**

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH INFORMASI KEUANGAN, NON KEUANGAN SERTA EKONOMI MAKRO TERHADAP *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang *Listing* di BEI 2013-2016)

Oleh

SUARTINA SITANGGANG

Permasalahan pada penelitian ini adalah adanya penelitian terdahulu yang menemukan hasil berbeda-beda pada pengaruh variabel informasi keuangan, non keuangan serta ekonomi makro terhadap *underpricing*. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh antara variabel profitabilitas, *leverage*, *market value*, persentase penawaran saham, inflasi, dan *BI Rate* terhadap *underpricing*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di luar Industri Jasa Keuangan dan Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Sampel dalam penelitian ini diperoleh 34 observasi dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel persentase penawaran saham berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel profitabilitas dan *market value* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* namun menolak hipotesis yang diajukan. Variabel *leverage*, inflasi, *BI Rate* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini mengidentifikasi bahwa variabel persentase penawaran saham mendukung teori *signaling* yang terdapat asyetric informasi. Hasil menunjukkan secara bersama-sama keenam variabel independen berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kata kunci :Profitabilitas, *Leverage*, *Market Value*, Persentase Penawaran Saham, Inflasi, *BI Rate* dan *Underpricing*.

ABSTRACT

ANALYSIS OF INFLUENCE OF FINANCIAL INFORMATION, NON FINANCIAL AND MACRO ECONOMIC TO UNDERPRICING IN COMPANIES THAT DOES IPO IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (Empirical Study on List of Non Financial Companies in BEI 2013-2016)

By

SUARTINA SITANGGANG

The problem in this research is the existence of previous research which find different result on influence of variable of financial information, non finance and macro economy to underpricing. The purpose of this research is to know the influence between profitability, leverage, market value, percentage of stock offer, inflation, and BI Rate toward underpricing. The population in this study are companies that conduct IPO outside the Financial Services Industry and Banking listed on the Stock Exchange period 2013-2016. The sample in this study obtained 34 observations by using purposive sampling method and the analysis method used is multiple linier regression analysis.

The results showed that the variable percentage of stock offer a significant positive effect on underpricing. While the variable profitability and market value have a significant negative effect on underpricing but reject the proposed hypothesis. Leverage variables, inflation, BI Rate have no effect on underpricing. It identifies that the percentage variables of stock offer support the signaling theory that there is information asymmetry. The results show that together the six independent variables have an effect on underpricing.

Keywords : Profitability, Leverage, Market Value, Percentage of Stock Offer, Inflation, BI Rate and Underpricing.

**ANALISIS PENGARUH INFORMASI KEUANGAN, NON KEUANGAN
SERTA EKONOMI MAKRO TERHADAP *UNDERPRICING* PADA
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan
yang *Listing* di BEI 2013-2016)**

Oleh

Suartina Sitanggang

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar

SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018**

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH INFORMASI KEUANGAN, NON KEUANGAN SERTA EKONOMI MAKRO TERHADAP *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA**
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang *Listing* di BEI 2013-2016)

Nama Mahasiswa : **Suartina Sitanggang**

No. Pokok Mahasiswa : **1441011056**

Jurusan : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP 19691128 200012 2 001

Igo Febrianto, S.E., M.Sc.
NIP 19790210 201404 1 001

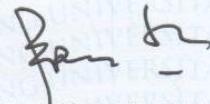
2. Ketua Jurusan Manajemen

Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002

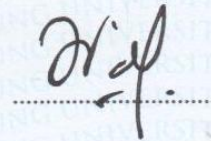
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



Sekretaris : **Igo Febrianto, S.E., M.Sc.**



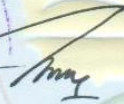
Penguji Utama : **Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP. 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **16 Juli 2018**

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Suartina Sitanggang

NPM : 1441011056

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang *Listing* di BEI 2013-2016)

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Hasil Penelitian/Skripsi serta Sumber Informasi/Data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir Hasil Penelitian/Skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hard copy* dan *soft copy* skripsi untuk dipublikasikan ke media cetak ataupun elektronik kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut / meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap hasil penelitian/skripsi ini.
4. Apabila ternyata di kemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikianlah surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 16 Juli 2018

Pernyataan,

SUARTINA SITANGGANG
NPM. 1441011056

RIWAYAT HIDUP

Peneliti dilahirkan di Bergen pada tanggal 28 Januari 1996, anak bungsu dari lima bersaudara dari Bapak J.Sitanggung dan Ibu N.Sinurat. Peneliti menyelesaikan pendidikan di Taman kanak-kanak PTPN 7 Bergen pada tahun 2001, Sekolah Dasar Negeri 4 Kertosari pada tahun 2006, Sekolah Menengah Pertama Lentera Harapan Jati Agung pada tahun 2010, Sekolah Menengah Kejuruan Negeri 4 Bandar Lampung pada tahun 2013. Pada tahun 2014 peneliti melanjutkan jenjang pendidikan S1 di Universitas Lampung jurusan Manajemen konsentrasi Manajemen Keuangan. Pada tahun 2017 peneliti melaksanakan KKN (Kuliah Kerja Nyata) di desa Bumi Nabung Baru Kecamatan Bumi Nabung Kabupaten Lampung Tengah, yang dilaksanakan tanggal 19 Januari 2017 sampai dengan tanggal 28 Februari 2017.

MOTTO

*"Berkat setara dengan Penderitaan
~Semakin tinggi Karunia maka Semakin
banyak Tantangan"*

- Unknown -

*"Ia membuat segala sesuatu
indah pada waktunya"*

- (Pengkotbah 3:11) -

*"You can do anything if you have
enthusiasm. Enthusiasm is the yeast
that makes your hopes rise to the
stars"*

- Henry Ford -

PERSEMBAHAN

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada
Tuhan Yesus atas berkat dan cinta kasih-Nya
untuk penulis sehingga penulis dapat
mempersembahkan karya berupa skripsi dengan
penuh cinta dan terimakasih

Kepada :

Orang tuaku
Bapak J. Sitanggung dan Mamaku N. Sinurat

Terima kasih atas segala kasih sayang, nasihat, semangat dan pengorbannya serta mendoakanku dalam meraih cita-cita. Tanpa doa yang bapak dan mama berikan, aku tidak akan bisa menjadi seperti ini.

Abang Kakak Keponakan

Terimakasih untuk semangat dan doanya...
Semua Keluarga Besar OP. Natalia Sitanggung, Sahabat dan Orang
yang menyanyangiku...
Atas dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini...

Serta Terima kasih untuk Almamater tercinta, Universitas Lampung

SANWACANA

Segala puji syukur peneliti panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus yang telah melimpahkan berkat dan anugerah-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul **“Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang *Listing* di BEI 2013-2016)”**.

Tujuan dari pembuatan Skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Peneliti telah mendapatkan bimbingan, bantuan, serta dukungan dari berbagai pihak dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini peneliti ingin mengucapkan rasa hormat dan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuningsih, S.E., M.M., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

4. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Utama atas kesediaannya memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, saran dan kritik, serta kesabaran selama proses penyelesaian skripsi ini.
5. Bapak Igo Febrianto, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Skripsi dan Pendamping Akademik atas kesediaannya memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, saran dan kritik, serta kesabaran selama bimbingan pada masa perkuliahan sampai penyelesaian skripsi ini.
6. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E. selaku Penguji Utama pada ujian komprehensif skripsi atas kesediannya dalam memberikan pengarahan dan pengetahuan dalam proses penyelesaian skripsi ini.
7. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmunya serta membimbing peneliti selama masa kuliah.
8. Bapak dan Ibu Staf Administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu peneliti dalam segala proses administrasi.
9. Kedua orangtuaku tercinta, bapak J.Sitanggang dan Mamaku N.Sinurat tersayang terimakasih atas dukungan materi, kasih sayang, pengorbanan, perhatian, cinta kasih, dan doa yang telah diberikan demi kesuksesan peneliti semoga kelak di kemudian hari dapat membahagiakan dan menjadi kebanggaan kalian.
10. Abangku Berlin Richard Sitanggang, Kakak-kakakku, kak Linceria Sitanggang, S.Kom, kak Elvi Agustina Sitanggang, S.E., kak Reni Elita Sitanggang, S.TP., serta kaka ipar kak Lina Sinurat, dan abang ipar bang Hitno G. Manullang, S.Kom, bang Wandy Barboy Silaban, S.IP, bang Ricky Arfani Sinaga, S.TP terima kasih atas motivasi, perhatian, cinta kasih, dan doa yang

telah diberikan demi kesuksesan penelitian, semoga Tina menjadi orang yang bisa diandalkan kedepannya.

11. Terimakasih juga untuk keponakan-keponakanku Rael, Oca, Rafael, Raymond, Rudolf, dan Rafandra yang menjadi penghiburan bou dalam mengerjakan skripsi ini, bou ante sayang kalian.
12. Untuk sahabatku, Lusita Purnamasari, S.Pd.,B.Ed dan Veronica Situmorang, S.T yang lebih dulu mendapatkan gelar terima kasih atas doa, motivasi, pelajaran dan pengalaman dalam menyelesaikan skripsi ini.
13. Untuk teman-teman basketku, Nathania, mba widya, mba indri, anis, terima kasih sudah berbagi ilmu dan pengalaman dalam menyelesaikan skripsi ini, ku kangen main basket bareng.
14. Kelompok Kecil, Kak Lastiur Manik dan kak Loren Nainggolan terima kasih atas penguatan, doa, dan motivasi selama perkuliahan juga dalam menyelesaikan skripsi ini.
15. Teman-teman yang ku sayangi, Tien Kemala Sutendi, Athiyyah Riri, Lissa Mariyana, Ellen Shely, Tiara Prameswari, Syifa Fadiah, Nia Dewi, Fatur, Nanda, Hari, Ilham, Yoga, Dion, Jesi, Nanda Putri, Dhea, Lia, Zahra, Conny terimakasih atas segala bantuan diberikan dalam menyelesaikan skripsi ini.
16. Teman-teman seperjuanganku di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Sela Pegy F, Tamaria Simamora, Ulvi Savina N, Anis sakinah, Zahra noor, Lia Purnamasari, Hani, Sela Marsita, Terima kasih untuk segalanya yang sudah kita lewati semasa kuliah, bersama mengerjakan skripsi kita masing-masing, saling cerita dalam menjalani sedih dan senang, terima kasih juga atas

dukungan, doa, motivasi, pelajaran dan pengalaman dalam persahabatan, semoga kita semua sukses dan cita-cita kita tercapai.

17. Teman-teman yang berjuang bersama dalam menyelesaikan KKN 40 hari di desa Bumi Nabung Baru (Rumbia), Kabupaten Lampung Tengah, Mba Nia, mba Septi, Herma, Geby, Ervan, Derry terimakasih kerjasama dan pengalaman kita selama berada di kampung kita tercinta, semoga kita berkah dengan gelar masing-masing dan tetap menjaga silaturahmi.

18. Terima kasih untuk Almamater Tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

19. Semua pihak yang telah membantu, memberikan motivasi serta doa kepada peneliti yang tidak dapat disampaikan satu persatu saya ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya.

Akhir kata, peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua.

Bandar Lampung, 16 Juli 2018
Peneliti

Suartina Sitanggang

1441011056

DAFTAR ISI

	Halaman
COVER	
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v
I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	12
C. Tujuan Penelitian	13
D. Manfaat Penelitian.....	13
II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Pustaka	15
1. Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>)	15
a. <i>Asymmetric Information</i>	16
2. Fenomena <i>Underpricing</i>	17
3. <i>Underpricing</i>	22
4. Investasi Pada Saham	22
5. Informasi Keuangan	23
a. Profitabilitas	24
b. <i>Leverage</i>	24
c. <i>Market Value</i>	25
6. Informasi Non Keuangan	25
a. Persentase Penawaran Saham	26
7. Ekonomi Makro	26
a. Inflasi.....	27
b. <i>BI Rate</i> Tingkat Suku Bunga	27
B. Penelitian Terdahulu	28
C. Rerangka Pemikiran.....	29
D. Hipotesis	31
III. METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	35
B. Definisi dan Operasional Variabel.....	36
C. Populasi dan Sampel Penelitian.....	39
D. Teknik Pengumpulan Data	40
E. Metode Analisis Data.....	40
1. Uji Asumsi Klasik	40
a. Uji Normalitas	41

b. Uji Multikolinearitas	41
c. Uji Heterokedastisitas.....	42
d. Uji Autokorelasi	42
2. Analisis Statistik Deskriptif	43
3. Analisis Linear Regresi Berganda	43
F. Pengujian Hipotesis.....	44
1. Uji F	45
2. Uji T	45
3. Koefisien Determinasi (R^2)	46
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Analisis.....	47
B. Hasil Uji Asumsi Klasik	48
1. Hasil Uji Normalitas.....	48
2. Hasil Uji Multikolonieritas	49
3. Hasil Uji Heteroskedasitas	50
4. Hasil Uji Autokorelasi	50
C. Hasil Statistik Deskriptif.....	51
D. Hasil Analisis Linier Regresi Berganda	55
E. Pembahasan.....	58
1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Underpricing</i>	58
2. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap <i>Underpricing</i>	59
3. Pengaruh <i>Market Value</i> Terhadap <i>Underpricing</i>	60
4. Pengaruh Persentase Penawaran Saham Terhadap <i>Underpricing</i>	61
5. Pengaruh Inflasi Terhadap <i>Underpricing</i>	62
6. Pengaruh <i>BI Rate</i> Terhadap <i>Underpricing</i>	62
V. SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan.....	64
B. Saran	65
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Jumlah Perusahaan IPO Tahun 2013-2016	3
2. Penelitian Terdahulu	27
3. Pengukuran Dan Skala	39
4. Seleksi Penentuan Sampel.....	40
5. Hasil Uji Multikolonieritas	49
6. Hasil Uji Heteroskedastisitas	50
7. Hasil Uji Autokorelasi.....	51
8. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	52
9. Hasil Regresi Linier Berganda	56
10. Hasil Uji T	57

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Rerangka Pemikiran	30
2. Grafik Uji Normalitas	48

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan	L.1
2. Hasil Perhitungan Variabel <i>Underpricing</i>	L.2
3. Hasil Perhitungan Variabel Profitabilitas.....	L.3
4. Hasil Perhitungan Variabel <i>Leverage</i>	L.4
5. Hasil Perhitungan Variabel <i>Market Value</i>	L.5
6. Hasil Perhitungan Variabel Persentase Penawaran Saham.....	L.6
7. Hasil Data Inflasi dan <i>BI Rate</i>	L.7
8. Hasil Data Perhitungan Sampel	L.9
9. Hasil Uji Normalitas	L.10
10. Hasil Uji Heteroskedastisitas	L.11
11. Hasil Uji Autokorelasi	L.12
12. Hasil Statistik Deskriptif	L.13
13. Hasil Uji Linier Regresi Berganda.....	L.14

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tolak ukur kemajuan bisnis suatu negara dapat dilihat dari keberadaan pasar modal di negaranya. Kontribusi pasar modal diharapkan mampu menciptakan kondisi stimulus bahkan *sustainability* pada pendapatan negara. Peran yang dilakukan oleh pasar modal yaitu menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana, terlebih khusus untuk pembiayaan jangka panjang, dari yang memiliki dana atau dikenal dengan istilah *lender* ke perusahaan yang membutuhkan dana atau *borrower* (Fahmi, 2014).

Investor dalam mengelola asetnya tentu akan memilih perusahaan yang berpotensi memberikan *return* di masa depan. Informasi mengenai perusahaan digunakan sebagai dasar investor mengambil keputusan investasi jangka pendek maupun jangka panjang. Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang dapat dimanfaatkan investor untuk memperoleh *return* baik berupa dividen maupun *capital again* (Dwijayanti dan Wirakusuma, 2015).

Perusahaan mengeluarkan saham dengan cara *go public* atau penawaran umum. *Go public* merupakan kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat dalam rangka membiayai pertumbuhan perusahaan, untuk

membayar hutang, untuk melakukan investasi, atau melakukan akuisisi, berdasarkan tata cara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Mekanisme penjualan saham sebelum di lepas pada pasar sekunder terlebih dahulu melalui pasar primer atau pasar perdana untuk pertama kalinya perusahaan *go public* sering disebut dengan IPO (*Initial public offering*). Perusahaan yang akan IPO terlebih dahulu akan melalui tahapan-tahapan, dimana tahapan tersebut antara lain pada tahap awal penunjukan *underwriter* dan persiapan dokumen, setelah itu penyampaian permohonan pencatatan saham ke Bursa Efek Indonesia (BEI), kemudian penyampaian pernyataan pendaftaran ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dilanjutkan penawaran umum saham kepada publik, kemudian tahap akhir pencatatan dan perdagangan saham perusahaan di BEI.

Prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berkaitan dengan penawaran umum dan bertujuan supaya pihak lain membeli efek, setelah perusahaan memperoleh izin dari OJK dan sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan akan menerbitkan prospektus (informasi mengenai perusahaan secara rinci) yang akan di umumkan di media massa. Prospektus biasanya dibagikan oleh emiten melalui *underwriter* dan agen penjual efek yang ditunjuk oleh *underwriter* menjelang penawaran umum dilaksanakan (Samsul, 2006). Informasi tersebut akan digunakan investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.

Fenomena yang timbul setelah perusahaan melakukan IPO yaitu *underpricing* dan *overpricing*, yaitu perbedaan signifikan antara harga saham di pasar perdana pada saat IPO dan harga di hari pertama pada pasar sekunder, sedangkan menurut

Loughran *et al.*, (1996) dalam Chong *et al.* (2010) memberikan bukti *underpricing* pada saat IPO di 25 negara ditemukan bahwa tingkat *underpricing* lebih tinggi di negara berkembang dibandingkan negara maju. Harga saham di pasar sekunder merupakan hasil dari mekanisme pasar dimana tergantung pada permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. *Underpricing* adalah harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan harga pertama pada pasar sekunder dan sebaliknya apabila harga sahamnya lebih tinggi dari harga saham pasar sekunder pada saat IPO dikatakan *overpricing*. Menurut Beatty (1989) dalam Kristiantari (2013), menyatakan bahwa terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi antara *informed* investor dengan *uninformed* investor. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan sinyal kepada calon investor untuk menilai kinerja perusahaan yang berpotensi memiliki *return* yang tinggi. Berikut ini adalah daftar *underpricing* dan *overpricing*.

Tabel 1.1 Jumlah Perusahaan IPO Tahun 2013-2016

Tahun	Jumlah Emiten	Relisting	<i>Underpricing</i>	<i>Overpricing</i>	Tetap
2013	31	1	21	7	2
2014	24	1	20	2	1
2015	17	1	14	1	1
2016	16	0	15	1	0
Jumlah	88	3	70	11	4

Sumber : Data diolah (www.ebursa.com)

Perkembangan perusahaan IPO di BEI yang mengalami *underpricing* maupun *overpricing* periode 2013-2016 yang disajikan dalam tabel 1.1 menunjukkan bahwa terdapat 88 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) periode 2013-2016, 70 perusahaan atau sekitar 79,54% mengalami *underpricing*, 11 perusahaan atau 12,5 % mengalami *overpricing*, dan 4 perusahaan atau sekitar

4,5% mengalami harga saham tetap. Tabel 1.1 diatas menunjukkan kondisi *underpricing* masih ditemukan pada beberapa perusahaan, oleh karena itu kiranya perlu diteliti kembali apa yang mempengaruhi kondisi tersebut.

Initial return adalah selisih positif dari antara harga saham perdagangan di hari pertama pasar sekunder dengan harga penawaran pada saat IPO. Fenomena *underpricing* merupakan kesempatan bagi investor untuk memperoleh *initial return* pada saat hari pertama emiten *listing* di BEI. *Initial return* merupakan imbal hasil yang didapat oleh investor atas terjadinya *underpricing*. Menurut Rock (1986) investor yang mendapatkan *return* yang tinggi adalah investor yang memiliki informasi (*informed investor*). Investor dengan *return* yang rendah adalah yang tidak memiliki informasi (*uninformed investor*). Hal ini terjadi karena adanya kesenjangan informasi (*assymetric information*). Investor yang tidak memiliki informasi akan mendapatkan kerugian dengan keterbatasan informasi yang dimiliki oleh karena itu supaya investor tidak meninggalkan pasar maka harga penawaran dibuat *underpriced* sehingga memperoleh *return* yang wajar dan dapat meminimalkan kerugian dari pembelian saham yang tinggi (*overpriced*) yang dikenal dengan model *winner's curse* dikembangkan oleh Rock (1986).

Informasi keuangan maupun non keuangan yang di berikan emiten sangat dibutuhkan calon investor untuk memaksimalkan *initial return*. Informasi keuangan merupakan bagian dari analisis bisnis (*business analysis*) dimana proses evaluasi prospek dan risiko perusahaan yang meliputi analisis atas lingkungan bisnis perusahaan, strategi, serta posisi keuangan dan kinerjanya. Informasi keuangan berasal dari laporan keuangan berupa rasio keuangan dalam hal kinerja

manajemen meliputi rasio profitabilitas, rasio perputaran, rasio likuiditas, dan rasio solvabilitas dipakai sebagai alat analisis untuk kepentingan investor yang akan melakukan investasi (Samsul, 2006).

Informasi non keuangan yang perlu diperhatikan adalah prospektus yang di keluarkan oleh perusahaan diluar data laporan keuangan yang meliputi berbagai aspek seperti penggunaan dana sumber IPO, tujuan jangka panjang berkaitan prospek usaha, penjamin emisi, jumlah saham yang beredar dan banyak lagi (Husnan, 2001). Informasi berkaitan dengan penawaran umum yang didapat investor maka membantu mengambil keputusan rasional berinvestasi yang tepat.

Selain informasi keuangan dan non keuangan, terdapat faktor ekonomi makro merupakan faktor di luar perusahaan terdiri dari inflasi dan tingkat suku bunga (*BI Rate*) yang di duga memiliki pengaruh terhadap kenaikan maupun penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Perubahan akibat dari makro ekonomi tidak seketika terjadi tetapi perlahan dalam jangka panjang bisa mempengaruhi kinerja perusahaan dan perubahan kinerja perusahaan secara fundamental mempengaruhi harga saham pada pasar (Samsul, 2006). Keadaan ekonomi yang stabil mengundang investor menginvestasikan dana mereka di pasar modal. Keuntungan yang lebih besar dapat diperoleh investor yang dapat mengestimasi perubahan faktor ekonomi makro akan mampu bertindak dengan cepat dalam membuat keputusan menjual maupun membeli saham daripada investor yang terlambat mengambil keputusan.

Penelitian-penelitian terdahulu yang sudah ditelaah oleh penulis sebagian besar menggunakan variabel-variabel informasi keuangan maupun non keuangan,

namun ada juga peneliti yang menambahkan variasi ekonomi makro sebagai variabel untuk meneliti fenomena *underpricing*. Variabel informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian terdiri dari aspek-aspek keuangan yaitu profitabilitas, *leverage*, *market value*, likuiditas dan aktivitas perputaran aset yang diteliti (Yolana dan Martani, 2005; Kurniawan, 2007; Lutfianto, 2013; Hermuningsih, 2014; Raharja, 2014; Dwijayanti dan Wirakusuma, 2015; Sulistyawati dan Wirajaya, 2017). Berdasarkan pengukuran-pengukuran yang digunakan penelitian terdahulu maka yang mempengaruhi dari aspek keuangan profitabilitas (Yolana dan Martani, 2005; Kurniawan, 2007; Lutfianto, 2013) menemukan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, peneliti lain (Hermuningsih, 2014 dan Raharja, 2014) menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil dari penelitian-penelitian yang menggunakan profitabilitas bersifat inkonklusif atau hasil yang belum dapat disimpulkan terkait pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* masih terdapat hasil yang berbeda.

Aspek *leverage* berdasarkan hasil penelitian terdahulu ditemukan hasil yang berbeda-beda antara Sulistyawati dan Wirajaya (2017) memperoleh *leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*, peneliti lain (Kurniawan, 2007; Hermuningsih, 2014; Raharja, 2014; Dwijayanti dan Wirakusuma, 2015) menemukan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut masih bersifat inkonklusif. Aspek lain yaitu *market value* bersifat konklusif, penelitian Lutfianto (2013) dan Dwijayanti dan Wirakusuma (2015) menemukan bahwa *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Aspek aktivitas perputaran aset terdapat hasil

yang berbeda antara Kurniawan (2007) memperoleh aktivitas perputaran aset berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*, dengan Raharja (2014) menunjukkan aktivitas perputaran aset tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Aspek likuiditas berdasarkan penelitian terdahulu (Kurniawan, 2007; Hermuningsih, 2014; Raharja, 2014) menemukan hasil yang sama yaitu likuiditas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan penelitian terdahulu variabel non keuangan yang digunakan meliputi reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, nilai penawaran saham, umur perusahaan, ukuran perusahaan, jenis industri, reputasi auditor. Hasil penelitian Lutfianto (2013) memperoleh reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, hasil berbeda ditemukan Carter dan Manaster (1990) yaitu reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*, serta hasil penelitian (Yolana dan Martani, 2005; Dwijayanti dan Wirakusuma, 2015) reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Variabel persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *initial return* hasil Kurniawan (2007), tidak konsisten dengan hasil Carter dan Manaster (1990) menemukan persentase penawaran saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*, dan Lutfianto (2013) menemukan prosentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Variabel nilai penawaran saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return* menurut hasil penelitian Carter dan Manaster (1990).

Variabel umur perusahaan hasil penelitian Carter dan Manaster (1990) berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*, berbeda dengan hasil

Kurniawan (2007) dan Hermuningsih (2014) menemukan tidak memiliki pengaruh. Variabel ukuran perusahaan Yolana dan Martani (2005) dan Hermuningsih (2014) memperoleh hasil ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, tidak sama dengan hasil Kurniawan (2007) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan, sedangkan Dwijayanti dan Wirakusuma (2015) menemukan negatif tidak signifikan terhadap *initial return*. Variabel jenis industri hasil penelitian Yolana dan Martani (2005) jenis industri berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Variabel ekonomi makro yang digunakan penelitian terdahulu yaitu variabel inflasi hasil penelitian Raharja (2014) dan Sulistyawati dan Wirajaya (2017) menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Variabel tingkat suku bunga Raharja (2014) mendapat hasil tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Variabel nilai tukar rupiah berdasarkan hasil penelitian Raharja (2014) bahwa nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Variabel rata-rata kurs yang digunakan Yolana dan Martani (2005) mendapat hasil rata-rata kurs berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Telaah penelitian terdahulu terhadap artikel-artikel tersebut maka penulis menemukan inkonklusif terkait informasi-informasi yang mempengaruhi *underpricing* diantaranya adalah rasio profitabilitas yang mendukung penelitian (Yolana dan Martani, 2005; Kurniawan, 2007; Lutfianto, 2013) yang tidak mendukung hasil dari penelitian (Hermuningsih, 2014 dan Raharja, 2014), *leverage* juga bersifat inkonklusif yang mendukung penelitian (Kurniawan, 2007; Hermuningsih, 2014; Raharja, 2014; Dwijayanti dan Wirakusuma (2015), tidak

mendukung hasil penelitian Sulistyawati dan Wirajaya (2017) dan *market value* berdasarkan penelitian terdahulu yang mendukung Lutfianto (2013) dan Dwijayanti dan Wirakusuma (2015) menemukan bahwa *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* yang layak untuk diteliti kembali. Salah satu alat ukur analisis probabilitas yaitu menggunakan *return on equity* (ROE). Rasio ROE menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan *equity* perusahaan untuk memperoleh laba. ROE yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor karena dianggap perusahaan mampu menghasilkan return yang tinggi. Hasil penelitian yang mendukung Yolana dan Martani (2005) Menunjukkan bahwa ROE memberikan pengaruh signifikan terhadap *initial return* dan Kurniawan (2007) berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*, tetapi berbeda dengan penelitian Raharja (2014) menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Debt to equity ratio (DER) adalah salah satu alat ukur *leverage*. DER digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Subramanyam dan Wild, 2012). DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan pendanaan bersumber dari kreditor yang tinggi, yang akan meningkatkan risiko perusahaan tersebut. Perusahaan dengan DER tinggi memberikan sinyal yang negatif terhadap investor, investor cenderung lebih memilih dengan DER yang rendah. Berdasarkan penelitian yang mendukung Kurniawan (2007) DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, berbeda dengan hasil Hermuningsih (2014) dan Raharja (2014) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return (underpricing)*,

dan tidak konsisten dengan hasil penelitian Sulistyawati dan Wirajaya (2017) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

PER merupakan *market value* sebagai ukuran untuk menentukan nilai atau harga pada saham perusahaan. Menurut Husnan (2001) secara fundamental rasio ini diperhatikan oleh investor dalam memilih saham karena perusahaan yang nilai PER yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang tinggi atas saham tersebut, bagi investor yang akan membuat saham semakin diminati investor yang berdampak pada kenaikan harga saham. Penelitian Lutfianto (2013) menemukan PER berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, serta Dwijayanti dan Wirakusuma (2015) menunjukkan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* awal.

Selain informasi-informasi keuangan, informasi non keuangan juga dapat mempengaruhi *underpricing*, salah satunya adalah persentase penawaran saham sebagai cerminan variabel yang merupakan informasi yang independen dimana perusahaan memberitahukan jumlah saham yang akan dijual kepada publik. Informasi penjualan saham yang tinggi membuka informasi bahwa kinerja perusahaan tersebut likuid diperdagangkan membuat saham tersebut diminati investor. Penelitian yang mendukung Kurniawan (2007) menunjukkan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan temuan tersebut tidak konsisten dengan Carter dan Manaster (1990) hasilnya persentase penawaran saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*, sedangkan Lutfianto (2013) menemukan Persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Kondisi ekonomi juga memiliki peran dalam mempengaruhi *underpricing*, inflasi memiliki dampak negatif bagi perusahaan hal ini disebabkan masyarakat menghemat untuk berbelanja dikarenakan kenaikan harga pada barang-barang sehingga laba yang dihasilkan menurun. Menurut Samsul (2006) inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, dimana investor lebih memilih uangnya di tabung dibandingkan di tanam di pasar modal. Hasil penelitian Raharja (2014) dan Sulisyawati dan Wirajaya (2017) menyatakan inflasi tidak berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Tingkat suku bunga yang tinggi mendorong investor menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan ke dalam deposito yang akan mengakibatkan turunnya harga saham, sebaliknya apabila terjadi penurunan tingkat suku bunga atau tingkat suku bunga deposito akan menaikkan harga saham di pasar dan laba bersih per saham, sehingga mendorong harga saham meningkat. Hasil penelitian Raharja (2014) menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian mengenai *underpricing* telah banyak diteliti. Tetapi dari beberapa penelitian masih terdapat fenomena *gap* dan *research gap* (kesenjangan penelitian) sehingga penulis tertarik untuk meneliti kembali. Penelitian dilakukan dengan menguji dan menganalisis, sebagai pembeda dari penulis terdahulu data yang digunakan berupa periode dan perusahaan berbeda, dimana perusahaan mengalami kondisi *underpricing* saja yang dipilih untuk diteliti. Penulis menggunakan data *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *price earning ratio* (PER) sebagai informasi keuangan, persentase penawaran saham

sebagai informasi non keuangan dan penulis juga menambahkan ekonomi makro yaitu inflasi dan tingkat suku bunga.

Penulis menggunakan seluruh sektor di BEI, kecuali sektor keuangan disebabkan perusahaan pada sektor keuangan mendapat perhatian khusus atau lebih ketat dari pemerintah dalam hal regulasi dan pengawasan daripada sektor lain. Oleh karena itu, regulasi yang cukup ketat sektor keuangan dapat mengurangi kesenjangan informasi sehingga *underpricing* kemungkinan tidak terjadi pada sektor keuangan atau *financial*.

Berdasarkan latar belakang dan hasil-hasil penelitian terdahulu yang masih terdapat inkonklusif maka penulis merasa perlu diteliti kembali terjadinya pada saat perusahaan melakukan *Initial public offering* (IPO) dengan judul “**Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang *Listing* di BEI 2013-2016)**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang penelitian tersebut, penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh pada *underpricing*?
2. Apakah *leverage* berpengaruh pada *underpricing*?
3. Apakah *market value* berpengaruh pada *underpricing*?
4. Apakah persentase penawaran saham berpengaruh pada *underpricing*?

5. Apakah inflasi berpengaruh pada *underpricing*?
6. Apakah tingkat suku bunga berpengaruh pada *underpricing*?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian untuk mengetahui seberapa berpengaruh *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *price earning ratio* (PER), persentase penawaran saham, inflasi, dan *BI Rate* terhadap *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI 2013-2016. Tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *underpricing*.
3. Untuk mengetahui pengaruh *market value* terhadap *underpricing*.
4. Untuk mengetahui pengaruh persentase penawaran saham terhadap *underpricing*.
5. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap *underpricing*.
6. Untuk mengetahui pengaruh *BI Rate* terhadap *underpricing*.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak yang khususnya terlibat dalam pelaku pasar modal. Pihak yang terkait adalah:

1. Bagi Investor

Bagi investor dapat dijadikan informasi tambahan dan bahan pertimbangan untuk memperoleh keputusan investasi di pasar modal sehingga *initial return* yang didapat optimal.

2. Bagi Emiten

Hasil penelitian dapat digunakan perusahaan sebagai informasi untuk meminimalisir kerugian yang terjadi akibat dari *underpricing* dengan cara memberikan informasi-informasi yang relevan saat akan IPO, supaya memperoleh harga yang wajar dan optimal.

3. Bagi Penulis

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi referensi bagi calon penulis yang tertarik meneliti kembali dengan topik yang sama.

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insider*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan calon investor, munculnya *asymmetric information* tersebut menyulitkan investor dalam menilai secara objektif berkaitan dengan kualitas perusahaan. Teori sinyal mengemukakan bagaimana perusahaan seharusnya memberikan sinyal kepada pengguna informasi yaitu investor untuk menilai perusahaan yang memiliki kinerja baik (Arifin, 2005).

Perusahaan yang berkualitas baik tentu saja memiliki insentif untuk menyakinkan investor luar bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi yang sangat baik. Permasalahannya adalah bagaimana perusahaan tersebut dapat menyampaikan informasi tentang keunggulan kinerja perusahaan ke investor luar namun tidak dapat di tiru (*mimicked*) oleh perusahaan yang berkinerja buruk. Salah satu caranya adalah dengan memberi sinyal (*signal*), Menurut Risqi dan Harto (2013) sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *non-financial* yang

menyatakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai performa yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain. Menurut Allen dan Faulhaber (1989) dalam Risqi dan Harto (2013) perusahaan yang berkualitas buruk tidak mudah untuk meniru perusahaan yang berkualitas baik yang melakukan *underpricing*, hal ini disebabkan karena *cash flow* periode berikutnya akan mengungkapkan tipe perusahaan tersebut (baik atau buruk).

Perusahaan yang buruk memiliki *cash flow* yang tinggi pada periode berikutnya jarang terjadi, sehingga revisi harga saham juga jarang terjadi, dengan demikian semakin besar biaya untuk melakukan *underpricing* untuk perusahaan buruk. Informasi perusahaan merupakan sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi karena informasi menggambarkan mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor menilai perusahaan yang memberikan sinyal positif dengan menawarkan harga tinggi atas saham perdana maka terjadi *underpricing*.

a. Asymmetric Information

Menurut Beatty (1989) dalam Kristiantari (2013), menyatakan bahwa terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi. Menurut Rock (1986) investor yang mendapatkan return yang tinggi adalah investor yang memiliki informasi (*informed investor*). Investor dengan *return* yang rendah adalah yang tidak memiliki informasi (*uninformed investor*). Hal ini terjadi karena adanya kesenjangan informasi (*assymetric information*). Investor yang tidak memiliki informasi akan mendapatkan kerugian dengan keterbatasan informasi yang dimiliki oleh karena itu supaya investor tidak meninggalkan pasar maka harga

penawaran dibuat *underpriced* sehingga memperoleh *return* yang wajar dan dapat meminimalkan kerugian dari pembelian saham yang tinggi (*overpriced*) atau dikenal dengan model *winner's curse* dikembangkan oleh Rock (1986). Menurut Kristiantari (2013), menyatakan bahwa terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi bahwa *informed* investor yang memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan akan membeli saham-saham IPO jika harga pasar yang diharapkan melebihi harga perdana, sedangkan *uninformed* investor kurang memiliki informasi mengenai perusahaan cenderung akan melakukan penawaran secara sembarangan baik pada saham-saham IPO yang *underpriced* maupun *overpriced*, sehingga *informed* investor memperoleh lebih banyak keuntungan atas penjualan saham pada pasar sekunder dibandingkan dengan *uninformed* investor.

2. Fenomena Underpricing

Underpricing merupakan fenomena yang timbul pada perusahaan yang melakukan IPO dimana harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan harga pertama pada pasar sekunder dan sebaliknya apabila harga sahamnya lebih tinggi dari harga saham pasar sekunder pada saat IPO dikatakan *overpricing*. Harga saham dipasar sekunder merupakan hasil dari mekanisme pasar dimana tergantung pada permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Harga saham pada pasar perdana terbentuk oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan penjamin emisi (*underwriter*). Menurut Yolana dan Martani (2005) *underpricing* adalah fenomena yang umum terjadi di pasar modal saat perusahaan melakukan IPO. *Go public* atau IPO merupakan penawaran efek atau surat berharga kepada masyarakat umum baik perorangan

maupun lembaga untuk pertama kalinya. Pertama kali, artinya bahwa emiten atau perusahaan yang menerbitkan efek pertama kalinya melakukan penjualan efek. Peristiwa tersebut disebut penawaran efek atau surat berharga, sedangkan kegiatannya disebut sebagai pasar perdana (*primary market*). Efek yang telah dijual ke masyarakat umum, selanjutnya akan dicatatkan di Bursa Efek (Hermuningsih, 2014).

Menurut Undang-undang Republik Indonesia No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal:

a. Penawaran Umum

Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya

b. Emiten

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Dalam proses *go public*, melibatkan banyak pihak antara lain (1) emiten atau *investee*, (2) penjamin emisis atau *underwriter*, (3) agen (*agent*), (4) pemodal (*investor*). Perusahaan yang telah melakukan *go public* disebut perusahaan publik atau terbuka, sehingga sering ditambahkan istilah “Tbk” (terbuka), artinya perusahaan tersebut telah menjadi milik masyarakat pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. Besarnya kepemilikan tergantung dari besarnya jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Kegiatan dalam rangka *go public* sering disebut IPO, terdapat salah satu persyaratan yang wajib dipenuhi ketika perusahaan akan melakukan IPO

yaitu prospektus. Prospektus merupakan salah satu media informasi yang digunakan untuk penyebaran informasi kepada masyarakat.

Beberapa proses penawaran umum saham kepada publik dan pencatatan saham di BEI yang dikelompokkan sebagai berikut:

1. Penunjukan *Underwriter* dan Persiapan Dokumen

Pada tahap awal, perusahaan perlu membentuk tim internal, menunjuk *underwriter* dan lembaga serta profesi penunjang pasar modal yang akan membantu perusahaan melakukan persiapan *go public*, meminta persetujuan RUPS dan merubah Anggaran Dasar, serta mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada BEI dan OJK.

2. Penyampaian Permohonan Pencatatan Saham ke BEI

Untuk menjadi perusahaan publik yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di BEI, perusahaan perlu mengajukan permohonan untuk mencatat saham, dilengkapi dengan dokumen-dokumen yang dipersyaratkan, antara lain profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, proyeksi keuangan, dan lain-lain. Perusahaan juga perlu menyampaikan permohonan pendaftaran saham untuk dititipkan secara kolektif (*scripless*) di KSEI (Kustodian Setral Efek Indonesia).

BEI akan melakukan penelaahan atas permohonan yang diajukan perusahaan dan akan mengundang perusahaan beserta *underwriter* dan profesi penunjang untuk mempresentasikan profil perusahaan, rencana bisnis dan rencana penawaran umum yang akan dilakukan. Untuk mengetahui lebih lanjut tentang kegiatan usaha perusahaan, BEI juga akan melakukan kunjungan ke perusahaan serta meminta penjelasan lainnya yang

relevan dengan rencana IPO perusahaan. Apabila perusahaan telah memenuhi persyaratan yang ditentukan dalam kurun waktu maksimal 10 hari bursa setelah dokumen lengkap, BEI akan memberikan persetujuan prinsip berupa perjanjian pendahuluan pencatatan saham kepada perusahaan.

3. Penyampaian Pernyataan Pendaftaran ke OJK

Setelah mendapatkan perjanjian pendahuluan pencatatan saham dari BEI, perusahaan menyampaikan pernyataan pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum saham. Dokumen pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus, dalam melakukan penelaahan, OJK dapat meminta perubahan atau tambahan informasi kepada perusahaan untuk memastikan bahwa semua fakta material tentang penawaran saham, kondisi keuangan dan kegiatan usaha perusahaan diungkapkan kepada publik melalui prospektus, sebelum mempublikasikan prospektus ringkas di surat kabar atau melakukan penawaran awal (*book building*), perusahaan harus menunggu ijin dari OJK.

OJK akan memberikan pernyataan efektif setelah perusahaan menyampaikan informasi mengenai harga penawaran umum saham dan keterbukaan informasi lainnya. Apabila pernyataan pendaftaran perusahaan telah dinyatakan efektif oleh OJK, perusahaan mempublikasikan perbaikan atau tambahan informasi prospektus ringkas di surat kabar serta menyediakan prospektus bagi publik atau calon pembeli saham serta melakukan penawaran umum.

4. Penawaran Umum Saham kepada Publik

Masa penawaran umum saham kepada publik dapat dilakukan selama 1-5 hari kerja, dalam hal permintaan saham dari investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan (*over-subscribe*), maka perlu dilakukan penjatahan. Uang pesanan investor yang pesanan sahamnya tidak dipenuhi harus dikembalikan (*refund*) kepada investor setelah penjatahan. Distribusi saham akan dilakukan kepada investor pembeli saham secara elektronik melalui KSEI (tidak dalam bentuk sertifikat).

5. Pencatatan dan Perdagangan Saham Perusahaan di BEI

Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada BEI disertai dengan bukti surat bahwa pernyataan pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. BEI akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham (*ticker code*) perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di Bursa. Kode saham ini akan dikenal investor secara luas saat melakukan transaksi saham perusahaan di BEI. Setelah saham tercatat di BEI, investor dapat menjual dan membeli saham perusahaan kepada investor lain melalui broker atau perusahaan efek yang menjadi anggota Bursa terdaftar di BEI.

Menurut Fahmi (2014) pada saat perusahaan memutuskan untuk *go public* tentu ada keuntungan atau sisi positif yang akan diperoleh, baik bagi internal perusahaan maupun bagi eksternal perusahaan. Adapun keuntungan *go public* tersebut adalah:

- a. Mampu meningkatkan likuiditas perusahaan.

- b. Memberi kesempatan melakukan diversifikasi.
- c. Memberi pengaruh pada nilai perusahaan.
- d. Memberi kesempatan kepada publik untuk dapat menilai perusahaan secara lebih transparan.

3. Underpricing

Initial Return sebagai *proxy* dari *underpricing*. *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih kecil dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder yang sering disebut *underpricing* dimana harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan harga pertama pada pasar sekunder dan sebaliknya apabila harga sahamnya lebih tinggi dari harga saham pasar sekunder pada saat IPO dikatakan *overpricing*. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor dalam menikmati *initial return* (Beatty, 1989 dalam Lutfianto, 2013).

4. Investasi Pada Saham

Investasi diartikan sebagai tindakan akumulasi suatu bentuk asset dengan harapan mendapatkan keuntungan pada masa depan, dengan kata lain pada pasar saham investasi dapat didefinisikan sebagai kegiatan membeli saham dan kemudian disimpan dan dijual kembali nantinya. Hasil investasi saham dapat dilihat pada *return* (pengembalian) yang di ukur dengan *capital gain*. Bagi para spekulator yang menyukai *capital gain*, maka pasar modal bisa menjadi tempat yang menarik, dimana investor dapat membeli pada saat harga turun dan menjual

kembali pada saat harga naik, dan selisih yang dilihat secara *abnormal return* itulah nantinya yang akan dihitung keuntungannya.

Investor akan bisa dengan cepat memperbaiki keputusan investasinya jika mereka mempelajari dan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga sekuritas, yaitu harapan investor serta penawaran dan permintaan (*supply and demand*). Bagi investor perubahan harga merupakan hasil dari perubahan dan analisis investor terhadap harga sekuritas di masa depan (*future*), bahwa perubahan yang terjadi mencerminkan *trend* yang sedang berlangsung investor akan menahan perubahan yang terjadi dengan harapan akan tetap memperoleh keuntungan, diantaranya dengan mengontrol dan menekan harga untuk tetap berada pada yang diinginkan atau tetap rendah (Fahmi, 2014)

5. Informasi Keuangan

Prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berkaitan dengan penawaran umum dan bertujuan supaya pihak lain membeli efek, setelah perusahaan memperoleh izin dari OJK dan sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan akan menerbitkan prospektus (informasi mengenai perusahaan secara rinci) yang akan di umumkan di media massa. Prospektus biasanya dibagikan oleh emiten melalui *underwriter* dan agen penjual efek yang ditunjuk oleh *underwriter* menjelang penawaran umum dilaksanakan (Samsul, 2006). Informasi tersebut akan digunakan investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Informasi keuangan merupakan bagian dari analisis bisnis (*business analysis*) dimana proses evaluasi prospek dan risiko perusahaan yang meliputi analisis atas lingkungan bisnis perusahaan, strategi, serta posisi keuangan

dan kinerjanya. Informasi keuangan berasal dari laporan keuangan berupa rasio keuangan dalam hal kinerja manajemen meliputi rasio profitabilitas, rasio perputaran, rasio likuiditas, dan rasio solvabilitas dipakai sebagai alat analisis untuk kepentingan investor yang akan melakukan investasi (Samsul, 2006).

a. Profitabilitas

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu alat analisis profitabilitas dengan menggunakan *equity* perusahaan untuk memperoleh laba. ROE digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan modal saham yang ada (Kurniawan, 2007). ROE yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor karena dianggap perusahaan mampu menghasilkan *return* yang tinggi. Perhitungan ROE dengan perbandingan antara laba bersih dengan *equity* yang dapat mengukur perkiraan tingkat pengembalian dana investor, maka investor dapat menggunakan hasil tersebut ekspektasi *return* yang diterima atas dana yang ditanamkan.

b. Leverage

Debt to equity ratio (DER) adalah salah satu dari rasio leverage. DER menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Subramanyam dan Wild, 2012). Semakin besar DER menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan pendanaan bersumber dari kreditor tinggi, yang akan meningkatkan risiko perusahaan tersebut.

Nilai yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian investor dan akan menurunkan tingkat *return* saham sehingga kemungkinan *retun* yang akan diterima investor semakin kecil di masa depan. Hal tersebut dikarenakan

perusahaan berusaha memenuhi kewajiban hutangnya terlebih dahulu sebelum memberikan *return* pada investor (Kurniawan, 2007)

c. *Market Value*

Price earning ratio (PER) merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham perusahaan. Investor yang melakukan analisis saham menggunakan PER untuk mengetahui hasil atau *return* yang layak dari suatu investasi saham. Menurut Simamora (2000) PER layak digunakan sebagai suatu rasio untuk mengukur harga pasar setiap lembar saham biasa dengan laba per lembar saham. Ukuran ini melibatkan suatu jumlah yang tidak secara langsung dikendalikan oleh perusahaan harga saham biasa. Rasio harga per laba mencerminkan penilaian pemodal terhadap pendapatan dimasa mendatang.

Menurut Husnan (2001) secara fundamental rasio ini diperhatikan oleh investor dalam memilih saham karena perusahaan yang mempunyai nilai PER yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang tinggi atas saham tersebut, saham tersebut akan dinikmati oleh investor dan akan berdampak pada kenaikan harga saham sebaliknya perusahaan dengan PER yang rendah menunjukkan nilai pasar yang rendah yang akan berdampak pula terhadap penurunan saham.

6. Informasi Non Keuangan

Informasi non keuangan yang perlu diperhatikan adalah prospektus yang di keluarkan oleh perusahaan diluar data laporan keuangan yang meliputi berbagai aspek seperti penggunaan dana sumber IPO, tujuan jangka panjang berkaitan prospek usaha, penjamin emisi, jumlah saham yang beredar dan banyak lagi

(Husnan, 2001). Informasi berkaitan dengan penawaran umum yang didapat investor maka membantu mengambil keputusan rasional berinvestasi yang tepat.

a. Persentase Penawaran Saham

Menurut Carter *et al.* (1990) Persentase penawaran saham dapat digunakan sebagai proxy terhadap faktor ketidakpastian *return* saham yang akan diterima oleh investor dan calon investor. Semakin besar persentase saham yang ditahan perusahaan maka semakin besar tingkat *underpriced* yang mengakibatkan semakin besarnya tingkat ketidakpastian harga saham di masa akan datang. Informasi persentase penawaran saham dapat menjadi tanda oleh investor bahwa perusahaan dalam keadaan stabil atau tidak. Permintaan akan saham yang tinggi membuat harga saham melonjak yang akan mengakibatkan terjadi *underpricing* dan menghasilkan *initial return* bagi investor (Lutfianto, 2013).

7. Ekonomi Makro

Menurut Samsul (2006), faktor ekonomi makro adalah faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Secara teori banyak terdapat indikator yang dapat mengukur variabel ekonomi makro, namun indikator yang banyak digunakan untuk memprediksi fluktuasi saham adalah variabel yang secara langsung dikendalikan melalui kebijakan moneter dengan mekanisme transmisi melalui pasar keuangan yaitu tingkat bunga, inflasi, dan kurs valuta asing. Perubahan akibat dari makro ekonomi tidak seketika terjadi tetapi perlahan dalam jangka panjang bisa mempengaruhi kinerja perusahaan dan perubahan kinerja perusahaan secara fundamental mempengaruhi harga saham

pada pasar (Samsul, 2006). Keadaan ekonomi yang stabil mengundang investor menginvestasikan dana mereka di pasar modal. Keuntungan yang lebih besar dapat diperoleh investor yang dapat mengestimasi perubahan faktor ekonomi makro akan mampu bertindak dengan cepat dalam membuat keputusan menjual maupun membeli saham daripada investor yang terlambat mengambil keputusan.

a. Inflasi

Inflasi adalah naiknya harga barang-barang secara menyeluruh. Menurut Samsul (2006) inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, serta inflasi yang sangat rendah akan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi menjadi lambat, sehingga berdampak pula terhadap harga saham yang bergerak dengan lambat. Menurut Fahmi (2014), bagi kalangan investor sangat penting untuk menurunkan inflasi, dikarenakan peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Secara spesifik inflasi bisa meningkatkan pendapatan dan biaya bagi perusahaan, yaitu jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Profitabilitas yang dimaksud adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan pendapatan bersih.

b. BI Rate atau Tingkat Suku Bunga

Apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga akan berdampak negatif terhadap perusahaan atau emiten, disebabkan peningkatan bunga kredit menurunkan laba bersih yang berpengaruh laba perlembar saham dan jatuhnya pasar karena harga saham menurun, tetapi berbanding terbalik bagi investor menginvestasikan dananya di obligasi, kondisi tersebut menimbulkan penjualan besar-besaran saham

di pasar modal membuat pasar hancur. Ketika terjadi penurunan tingkat suku bunga mendorong perubahan dari obligasi ke pasar modal, kejadian tersebut diimbangi dorongan investor mencari return yang lebih tinggi dengan membeli saham yang berakibat permintaan akan saham naik di pasar modal (Samsul, 2006).

B. Penelitian Terdahulu

TABEL 2.1 PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti	Variabel	Teknik Analisis	Hasil
1.	Carter dan Manaster (1990)	Independen Reputasi underwriter, prosentase penawaran saham, nilai penawaran saham, dan umur perusahaan. Dependen <i>Initial Return</i>	Regresi linier berganda	Semua variabel independen berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>initial return</i>
2.	Yolana dan Martani (2005)	Independen Reputasi <i>underwriter</i> , ukuran perusahaan, Rata-rata kurs, ROE, dan jenis industri Dependen <i>Initial Return</i>	Regresi linier berganda	ROE, jenis industri, rata-rata kurs dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap IR. Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap IR.
3.	Kurniawan (2007)	Independen ROE, prosentase penawaran saham, TATO, CR, DER, <i>earning per share</i> , umur perusahaan, dan ukuran perusahaan Dependen <i>Initial Return Return</i> 7 hari Setelah IPO	Regresi linier berganda	TATO, ROE dan prosentase penawaran saham berpengaruh positif signifikan terhadap <i>initial return</i> . CR, DER, <i>earning per share</i> , umur perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> . TATO dan prosentase penawaran saham berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> 7 hari setelah IPO. CR, ROE, DER, <i>earning per share</i> , umur perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> 7 hari setelah IPO.

4.	Lutfianto (2013)	Independen Reputasi underwriter, prosentase penawaran saham, ROA, <i>earning per share</i> (EPS) dan PER Dependen <i>Initial Return</i>	Regresi linier berganda	Reputasi <i>underwriter</i> , ROA, PER berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> . Persentase penawaran saham dan EPS tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i> .
5.	Hermuningsih (2014)	Independen DER, ukuran perusahaan, CR, EPS, dan umur perusahaan Dependen <i>Initial Return</i>	Regresi linier berganda	DER, berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>initial return</i> . Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>initial return</i> . CR, EPS, dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> .
6.	Raharja (2014)	Independen TATO, DER, ROE, inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah Dependen Tingkat <i>Undepricing</i> (<i>Initial Return</i>)	Regresi linier berganda	<i>DER</i> berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>undepricing</i> . TATO, ROE, CR, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah terbukti tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>undepricing</i> .
7.	Dwijayanti dan Wirakusuma (2015)	Independen <i>Price earnings ratio</i> , DER, ukuran perusahaan, reputasi auditor dan reputasi <i>underwriter</i> Dependen <i>Return Awal (Initial Return)</i> .	Regresi linier berganda	<i>Price earnings ratio</i> dan reputasi auditor berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return awal</i> . Reputasi <i>underwriter</i> tidak berpengaruh signifikan. <i>Debt to equity</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap <i>return awal</i> .
8.	Sulistiyawati dan Wirajaya (2017)	Independen DER, reputasi auditor, inflasi Dependen <i>Underpricing</i>	Regresi linier berganda	DER berpengaruh positif terhadap <i>undepricing</i> . Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap <i>undepricing</i> . Inflasi tidak berpengaruh terhadap <i>undepricing</i> .

Sumber : Jurnal penelitian

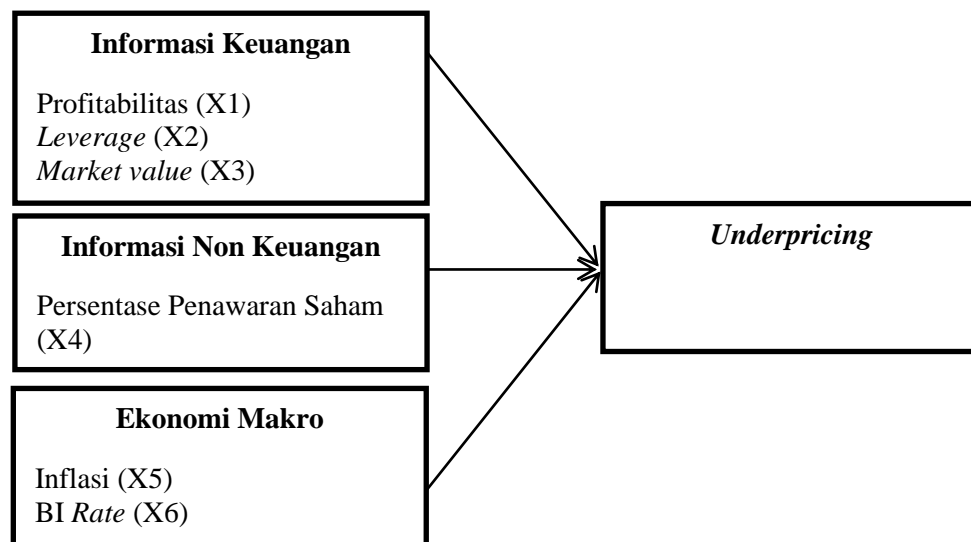
C. Rerangka Pemikiran

Investor dalam mengelola asetnya tentu akan memilih perusahaan berpotensi baik sehingga memberikan *return* di masa depan. *Initial return* merupakan keuntungan

yang diperoleh oleh investor atas terjadinya *underpricing*. *Initial return* adalah selisih positif dari antara harga saham perdagangan di hari pertama pasar sekunder dengan harga penawaran pada saat IPO. Investor yang akan membeli saham pada saat IPO akan diuntungkan dengan terjadinya *underpricing* dengan begitu dapat memperoleh *initial return* yang optimal.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah peneliti telaah, maka penulis menggunakan indikator informasi *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *price earning ratio* (PER) sebagai informasi keuangan, persentase penawaran saham sebagai informasi non keuangan dan penulis juga menambahkan ekonomi makro yaitu inflasi dan *BI Rate*. Variabel yang digunakan penulis diharapkan dapat mewakili dari beberapa variabel yang mempengaruhi *underpricing*.

Bentuk kerangka pemikiran dari uraian tersebut sebagai berikut:



GAMBAR 2.1 RERANGKA PEMIKIRAN

D. Hipotesis

1. Pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*

Salah satu alat ukur analisis probabilitas yaitu menggunakan *return on equity* (ROE). Rasio ROE adalah ukuran kemampuan perusahaan menggunakan *equity* perusahaan untuk memperoleh laba. ROE juga menunjukkan kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan harga saham perusahaan. Berdasarkan teori signaling, ROE yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor karena dianggap perusahaan mampu menghasilkan *return* yang tinggi mengakibatkan saham likuid diperdagangkan membuat harga saham di pasar sekunder naik akibatnya terjadi *underpricing*. Hasil penelitian Yolana dan Martani (2005) dan Kurniawan (2007) menunjukkan bahwa ROE memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Berdasarkan uraian hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

2. Pengaruh *leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*

Debt to equity ratio (DER) adalah salah satu alat ukur *leverage*. DER digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Subramanyam dan Wild, 2012). DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan pendanaan bersumber dari kreditor tinggi, yang akan meningkatkan risiko perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat ketidakpastian maka semakin tinggi resiko yang harus ditanggung oleh investor yang tidak memiliki informasi (*uninformed*), risiko yang tinggi akan dikompensasi dengan *underpricing*. Berdasarkan teori signaling, perusahaan dengan DER yang

tinggi memberikan sinyal yang positif terhadap investor, dengan demikian ketidakpastian yang tinggi akan meningkatkan *underpricing*. Berdasarkan penelitian Sulistyawati dan Wirajaya (2017) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2. *Leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

3. Pengaruh *Market value* terhadap *underpricing*

PER merupakan *market value* sebagai ukuran untuk menentukan nilai atau harga pada saham perusahaan. Menurut Husnan (2001) secara fundamental rasio ini diperhatikan oleh investor dalam memilih saham karena perusahaan yang nilai PER yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang tinggi atas saham tersebut. Berdasarkan teori signaling, PER yang tinggi adalah sinyal positif bagi investor yang akan membuat saham semakin diminati investor yang berdampak pada kenaikan harga saham. Penelitian Lutfianto (2013) menemukan PER berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, serta Dwijayanti dan Wirakusuma (2015) menunjukkan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* awal. Berdasarkan uraian hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3. *Market value* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

4. Pengaruh persentase penawaran saham terhadap *underpricing*

Persentase penawaran saham sebagai cerminan variabel dari informasi non keuangan merupakan informasi yang independen dimana perusahaan

memberitahukan jumlah saham yang akan dijual kepada publik. Berdasarkan teori signaling, informasi penjualan saham merupakan sinyal positif dimana penjualan saham yang tinggi membuka informasi bahwa kinerja perusahaan tersebut likuid diperdagangkan membuat saham tersebut diminati. Semakin banyak investor yang membeli saham di pasar sekunder maka akan meningkatkan harga saham sehingga harga saat penutupan lebih tinggi daripada harga di pasar perdana. Penelitian Kurniawan (2007) menunjukkan bahwa prosentase penawaran saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return*. Berdasarkan uraian hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4. Persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

5. Pengaruh inflasi terhadap *underpricing*

Menurut Samsul (2006) inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar saham. Inflasi yang tinggi membuat perusahaan yang akan IPO berhati-hati dalam menentukan harga saham pada saat IPO supaya investor tertarik untuk membeli saham atau dengan sengaja membuat harga saham *underpricing*. Berdasarkan teori signaling, Perusahaan yang IPO pada saat inflasi tinggi akan memberikan sinyal positif kepada calon investor. Berdasarkan uraian hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H5. Inflasi berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

6. Pengaruh BI Rate terhadap *underpricing*

Tingkat suku bunga atau *BI Rate* yang tinggi mendorong investor menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan ke dalam deposito yang akan mengakibatkan turunnya harga saham. Perusahaan yang IPO pada saat *BI Rate tinggi* dengan membuat saham *underpricing* supaya calon investor lebih memilih membeli saham dibandingkan memilih deposito dalam berinvestasi. Berdasarkan teori signaling, tingkat suku bunga memberikan sinyal positif dimana membuat investor memutuskan memilih membeli saham. Berdasarkan uraian hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H6. *BI Rate* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Tipe penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian *explanatory research*. Menurut Singarimbun dan Effendi (2006) menjelaskan *explanatory research* adalah penelitian yang digunakan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesa yang dirumuskan sebelumnya. Variabel dependen *underpricing* dan variabel independen (profitabilitas, *leverage*, *market value* sebagai informasi keuangan, persentase penawaran saham sebagai informasi non keuangan, dan inflasi dan BI *Rate* sebagai ekonomi makro) melalui pengujian hipotesis. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersifat sekunder yaitu data yang dikumpulkan dan diolah berasal dari pihak lain untuk keperluan analisis, yang diperoleh melalui berbagai sumber diantaranya melalui internet, buku, dan literatur lainnya seperti jurnal, tesis dan skripsi yang mendukung penelitian.

Sumber data yang digunakan penelitian ini berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan 2012-2015 dan perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada 2013-2016. Peneliti memperoleh data - data dengan mengakses www.bi.go.id, www.e-bursa.com, www.duniainvestasi.com dan www.yahoofinance.com.

B. Definisi dan Operasional Variabel

Variabel dependen yang digunakan penelitian yaitu *underpricing*. Variabel independen yang digunakan penelitian profitabilitas, *leverage*, *market value* sebagai informasi keuangan, persentase penawaran saham sebagai informasi non keuangan, dan inflasi, *BI Rate* sebagai ekonomi makro. Penjelasan dapat dilihat pada tabel 3.1 pengukuran dan skala.

1. Underpricing

Underpricing yang dicerminkan dengan *initial return* merupakan variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen yaitu *initial return* merupakan keuntungan yang didapat pemegang saham karena selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih kecil dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder sehingga memperoleh *positive initial return*.

Initial return yang dihitung dengan rumus (Lutfianto, 2013):

$$IR = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$$

Keterangan:

IR = Nilai *Initial Return*

P_1 = Harga saham penutupan hari pertama pada pasar sekunder

P_0 = Harga saham di pasar perdana

2. Profitabilitas

ROE adalah salah satu alat ukur profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan *equity* perusahaan untuk memperoleh laba. ROE dapat dihitung rumus (Yolanda dan Martani, 2005):

$$ROE = \frac{LB}{TE} \times 100\%$$

Keterangan

ROE = *Return On Equity*

LB = Laba Bersih

TE = Total Ekuitas

3. Leverage

Rasio DER sebagai salah satu alat ukur *leverage* yang merupakan ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibanya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Formula untuk menghitung DER sebagai berikut:

$$DER = \frac{TU}{TE} \times 100\%$$

Keterangan

DER = *Debt Equity Ratio*

TU = Total Hutang

TE = Total Ekuitas

4. Market Value

PER merupakan ukuran untuk mengukur bagaimana pasar memberi nilai atau harga saham pada suatu perusahaan. Formula untuk menghitung PER sebagai berikut (Lutfianto, 2013):

$$PER = \frac{PS}{EPS}$$

Keterangan

PER = *Price Earning Ratio*

PS = *Price Stock*

EPS = *Earning Per Share*

5. Persentase penawaran saham

Persentase penawaran saham ke *public* adalah perbandingan antara jumlah saham yang dijual kepada *public* saat IPO dengan total saham beredar. Prosentase penawaran saham dapat dihitung rumus (Kurniawan, 2007):

$$PPS = \frac{J_1}{J_0} \times 100\%$$

Keterangan :

PPS = Persentase penawaran saham

J_1 = Jumlah lembar saham publik pada saat IPO

J_0 = Jumlah lembar saham

6. Inflasi

Inflasi adalah naiknya harga barang-barang secara menyeluruh (Samsul, 2006). Inflasi dalam penelitian ini menggunakan data inflasi tahunan yang didapat dari laporan tahunan Bank Indonesia. Data yang digunakan adalah inflasi pada bulan saat perusahaan melakukan IPO yang dinyatakan dalam skala ratio.

7. BI Rate atau tingkat suku bunga

Tingkat suku bunga yang diukur dalam penelitian ini yaitu tingkat suku bunga yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia setiap bulannya. Tingkat suku bunga digunakan sebagai sampel dengan nilai pada saat perusahaan melakukan IPO. Skala pengukuran menggunakan persen.

TABEL 3.1 PENGUKURAN DAN SKALA

Variabel	Pengukuran	Skala
<i>Underpricing</i>	$IR = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$	Rasio
Profitabilitas	$ROE = \frac{LB}{TE} \times 100\%$	Rasio
<i>Leverage</i>	$DER = \frac{TU}{TE} \times 100\%$	Rasio
<i>Market value</i>	$PER = \frac{PS}{EPS}$	Rasio
Persentase penawaran saham	$PPS = \frac{J_1}{J_0} \times 100\%$	Rasio
Inflasi	Inflasi pada saat perusahaan IPO	Rasio
<i>BI Rate</i>	Tingkat suku bunga bulanan pada saat IPO	Rasio

Sumber : Data sekunder yang diolah

C. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian dapat disimpulkan. Populasi yang digunakan penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2013-2016.

Sampel adalah proses pemilihan beberapa sampel (objek) dari seluruh obyek-obyek (populasi) yang akan diteliti sifat-sifatnya. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang bertujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan (Sekaran, 2006).

Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016 diluar sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya.

2. Perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO dihari pertama pasar sekunder.
3. Perusahaan tersebut tidak melakukan *relisting*.

TABEL 3.2 SELEKSI PENENTUAN SAMPEL

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2013-2016 diluar sektor keuangan	66
2.	Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(11)
3.	Perusahaan tersebut mengalami <i>relisting</i>	(3)
Jumlah sampel perusahaan		52

Sumber: Data diolah

D. Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara:

1. Studi observasi dilakukan dengan mengadakan pencatatan dan mempelajari terhadap aspek-aspek atau dokumen-dokumen yang berhubungan dengan objek dalam penelitian ini.
2. Studi pustaka yaitu dengan mengidentifikasi dan mempelajari dari sumber tertulis berupa buku referensi, jurnal, dan sumber lain yang relevan.

E. Metode Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui model linear regresi berganda yang digunakan sudah sesuai dengan asumsi klasik. Adapun asumsi klasik yang

digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas berguna untuk membuktikan data dari sampel yang dimiliki berasal dari populasi berdistribusi normal. Dan jika data berdistribusi normal maka analisis statistik dapat memakai pendekatan parametrik, sedangkan jika data tidak berdistribusi normal maka analisis menggunakan pendekatan non parametrik. Uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2016). *Eviews* menggunakan dua cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi apakah residual mempunyai distribusi normal atau tidak yaitu dengan histogram residual dan uji Jarque-Bera.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat hubungan linear antara variabel independen. Apabila dalam model regresi yang terbentuk terdapat kolerasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinier. Multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai kolerasi parsial antar variabel independen, apabila nilai kolerasi parsial kurang dari satu

sama dengan 0,85 maka tidak ada masalah multikolinearitas, sebaliknya apabila nilai korelasi parsial lebih dari 0,85 maka diduga terdapat masalah multikolinearitas (Widarjono, 2013).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *cross section* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (Ghozali, 2016). Salah satu uji yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas adalah uji *White Heteroscedasticity*. Prosedur pengujian adalah sebagai berikut:

- a. Jika $\text{obs} \cdot R\text{-square} < \text{Chi-Square}(X^2)$ tabel atau $\text{prob. Chi-Square} > \alpha(\alpha=5\%)$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika $\text{obs} \cdot R\text{-square} > \text{Chi-Square}(X^2)$ tabel atau $\text{prob. Chi-Square} < \alpha(\alpha=5\%)$ maka terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time series*) atau ruang (*cross sectional*). Hal ini mempunyai arti bahwa suatu tahun tertentu

dipengaruhi oleh tahun berikutnya. Cara yang digunakan untuk mengidentifikasi masalah autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM* dari program *Eviews 9.0*. Prosedur uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM* adalah sebagai berikut (Winarno,2009):

- a. Jika $\text{obs} \cdot R\text{-square hitung} > \text{Chi-Square}(X^2)$ tabel atau prob. Chi-Square $< \alpha(\alpha=5\%)$ maka adanya autokorelasi.
- b. Jika $\text{obs} \cdot R\text{-square hitung} < \text{Chi-Square}(X^2)$ tabel atau prob. Chi-Square $< \alpha(\alpha=5\%)$ maka tidak ada autokorelasi.

2. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, nilai maksimum, minimum, sum, range, *kurtosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2016). Standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum menggambarkan persebaran data.

3. Analisis Linear Regresi Berganda

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis linear regresi berganda atau *multiple regression analysis* yang digunakan untuk mengukur pengaruh antara variabel dependen *underpricing* dengan variabel independen yang digunakan penelitian (*profitabilitas, leverage, market value* sebagai informasi keuangan, *Persentase penawaran saham* sebagai informasi non keuangan, dan *inflasi, BI Rate* sebagai ekonomi makro). Persamaan regresi yang digunakan sebagai berikut (Ghozali, 2016).

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	= <i>Underpricing</i>
α	= Konstanta
X_1	= Profitabilitas
X_2	= <i>Leverage</i>
X_3	= <i>Market value</i>
X_4	= Persentase Penawaran Saham
X_5	= Inflasi
X_6	= <i>BI Rate</i>
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$	= Koefisien Regresi
ε	= <i>Error Term</i>

Alat analisis yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah *evIEWS* versi 9.0. *EvIEWS* adalah program komputer yang digunakan untuk membantu pengolahan data penelitian yang berbentuk data *cross section*. *EvIEWS* merupakan alat analisis yang membantu penulis menyelesaikan permasalahan selama penelitian dilakukan.

F. Pengujian Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen, yaitu ROE (*return on equity*), DER (*debt to equity ratio*), PER (*price earning ratio*) sebagai informasi keuangan, persentase penawaran saham sebagai informasi non keuangan, serta inflasi dan Bi rate sebagai ekonomi makro terhadap variabel dependen yaitu *underpricing*. Untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara bersama-sama dilakukan dengan uji statistik uji F (F-test), t (t-test), dan Koefisien Determinasi (R^2).

1. Uji-F

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan nilai F dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2 K}{1 - R^2 f n - k - 1}$$

Keterangan:

n = Jumlah Sampel

k = Jumlah variabel bebas

R^2 = Koefisien determinasi

Metode pengambilan keputusan dapat dibagi menjadi dua, yaitu:

- a. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- b. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Berdasarkan pengujian hipotesis melalui Uji-F tersebut akan diketahui apakah profitabilitas, *leverage*, *market value*, persentase penawaran saham, inflasi, Bi rate berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing* saham.

2. Uji-T

Uji-t merupakan cara untuk menguji apakah rata-rata suatu populasi sama dengan suatu harga tertentu apakah rata-rata dua populasi sama atau berbeda secara signifikan. Pengujian hipotesis terhadap koefisien regresi secara parsial menggunakan uji-t, pengujian ini dilakukan dengan nilai t dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto 2016) :

$$t = \frac{\bar{X} - \mu}{S / \sqrt{n}}$$

Keterangan

t = Nilai hitung t

\bar{X} = Rata-rata hitung sampel (*mean*)

μ = Rata-rata hitung populasi

S = Standar deviasi sampel

n = Jumlah observasi di dalam sampel

Metode pengambilan keputusan dapat dibagi menjadi dua, yaitu :

- a. H1 : apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H1 diterima.
- b. H1 : apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H1 ditolak.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi ini adalah 0 sampai dengan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai R^2 yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016).

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Simpulan penelitian ini adalah :

1. Hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada penelitian ini **tidak terdukung atau ditolak**.
2. Hipotesis menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada penelitian ini **tidak terdukung atau ditolak**.
3. Hipotesis yang menyatakan bahwa *market value* pengaruh positif terhadap *underpricing* pada penelitian ini **tidak terdukung atau ditolak**.
4. Hipotesis yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada penelitian ini **terdukung**.
5. Hipotesis yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada penelitian ini **tidak terdukung atau ditolak**.
6. Hipotesis yang menyatakan bahwa *BI Rate* berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada penelitian ini **tidak terdukung atau ditolak**.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan secara umum bahwa variabel persentase penawaran saham mendukung teori *signaling*. Model Rock (1986), menyatakan bahwa *informed investor* mengetahui lebih banyak informasi mengenai prospek perusahaan akan membeli atau berinvestasi pada saham-saham

IPO jika harga pasar yang diharapkan melebihi harga perdana, dan didukung oleh prospektus atau informasi yang dikeluarkan perusahaan pada saat *go public* yang memberikan sinyal positif, salah satunya berisi tentang persentase penawaran saham yaitu jumlah saham saat IPO dibagi dengan jumlah saham beredar menjadi salah satu alternatif bagi investor dalam berinvestasi, hal tersebut dapat diindikasikan investor dalam memperoleh *initial return*. Profitabilitas dan *market value* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas dan *market value* suatu perusahaan maka tingkat *underpricing* perusahaan tersebut akan berkurang. Inflasi dan *BI Rate* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, hal ini menunjukkan inflasi dan *BI Rate* tinggi atau rendah tidak akan menyebabkan *underpricing*.

B. Saran

Terdapat beberapa saran dan pertimbangan yang disajikan dalam penelitian ini antara lain:

1. Bagi Investor

Investor sangat menyukai *return* yang tinggi, informasi- informasi yang dapat memberikan harapan *return* yang tinggi yaitu informasi non keuangan yaitu persentase penawaran saham, dengan demikian pada saat membeli saham perusahaan saat IPO sebaiknya informasi tersebut dipakai mengoptimalkan keuntungan serta memperoleh *initial return* guna meminimalkan risiko saat berinvestasi.

2. Bagi perusahaan

Perusahaan atau emiten yang akan melakukan IPO, sekiranya lebih memperhatikan persentase penawaran saham, sehingga dapat meminimalisir kerugian akibat *positive initial return* yang terlalu tinggi.

3. Teoretis

Berdasarkan hasil uji menunjukkan variasi variabel *underpricing* bisa dijelaskan oleh variasi dari keenam variabel independen. Hasil penelitian membuktikan profitabilitas dan *market value* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* dimana hasil penelitian tersebut menolak hipotesis yang telah diajukan. Oleh karena itu sebaiknya penelitian selanjutnya meneliti kembali terkait hasil tersebut dengan menggunakan landasan teori dan sudut pandang yang berbeda supaya menambah wawasan dan dapat memperoleh hasil penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal, 2005. Teori Keuangan dan Pasar Modal, Ekonisia, Yogyakarta.
- Baron, D.P. 1982. "A Model of The Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues". *Journal of Finance*. Vol. 45. pp 1045-1067.
- Beatty, R.P. 1989. "Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offerings". *The Accounting Review*, LXIV (4): 693-707.
- Carter, R., & Manaster, S. 1990. Initial Public Offerings and Underwriter Reputation. *The Journal of Finance*, 45(4), 1045-1067.
- Chong, Terence Tai-Leung, Shuo Yuan and Isabel Kit-Ming. 2010. "An Examination of the Underpricing of H-Share IPOs in Hong Kong". *Journal of Finance*. Vol. 13. No.4 pp 559-582.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dwijayanti, Made Indira dan Made Gede Wirakusuma. (2015). Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan pada Return Awal Perusahaan yang Melakukan IPO. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 13.1. Hlm. 130-141.
- Emilia, Sulaiman, Lucky, dan Sembel, Roy. 2008. "FaktorFaktor 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.
- Fahmi, Irham, 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi 1. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Henry Simamora. 2000, *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*, Jakarta: Salemba Empat.
- Hermuningsih, Sri. 2014. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Initial Return Setelah Initial Public Offerings (IPO) pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Universitas Paramadina*. Vol. 11 (No.3 Desember 2014).

- Huda, Ainil. 2013. Pengaruh Nilai Penawaran Saham, Persentase Penilaian Saham, dan Earning Per Share terhadap Initial Return (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di PT BEI). *Skripsi diterbitkan*. Universitas Negeri Padang: ejournal.unp.ac.id.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta. UPP AMP YKPN
- Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 10. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA
- Kurniawan, Benny. 2007. Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings (Studi Empiris: Di Perusahaan Non Keuangan yang Listing Di BEI Periode 2002-2006). *Tesis tidak diterbitkan*. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2013. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana di BEI”. *Jurnal Ilmiah Akuntansi & Humanika*. Vol. 2. No. 2. Hal 785-811
- Munawaroh dan Lismawati L. 2015. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di BEI. *Jurnal Akuntansi Bisnis*. Vol.3, No.2. 02 Mei 2015.
- Lutfianto, ArySukma. 2013. Determinan Return awal Saham Go Public tahun 2006 – 2011. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 1 nomor 1 Januari 2013.
- Martani, D dkk. 2012. Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earnings Persistence. *World Review of Business Research*. Vol. 2, No. 2. March 2012. pp 1 – 15
- Raharja, David Tri Rachmadhanto. 2014. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Tingkat Underpricing Saat Penawaran Umum Perdana (Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Jurnal*. Universitas Diponegoro: eprints.undip.ac.id.
- Risqi, Indita Azisia dan Puji Harto. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal ISSN: 2337-3806*. Vol. 2, No 3. Hlm 1-7.

- Rock, K. 1986. Why New Issues Are Underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15(1), 187-212.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods for Business*. Edisi Keempat. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Singarimbun, Masri dan Sofian Effendi. 2006. *Metode Penelitian Survei*. Jakarta: LP3ES.
- Subramanyam dan John J. Wild. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sulistio, H. 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Informasi Non Akuntansi Terhadap Initial Return: Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, 87-99.
- Sulistiyawati, Putu Iin dan I Gde Ary Wirajaya. 2017. Pengaruh Variabel Keuangan, Non Keuangan Dan Ekonomi Makro Terhadap Underpricing Pada IPO Di BEI. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.20.3. Hlm. 1848-1874.
- Wahyusari, Ayu. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Saat IPO Di BEI. *Accounting Analysis Journal* Vol. 2 No. 4, hal: 386-394
- Welch, Ivo dan Jay R. Ritter. 2002. A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations. *The Journal Of Finance*. Vol. LVII, No. 4, pp: 1795-182
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*, Ekonosia, Jakarta.
- Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan Eviews*. Edisi Kedua. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

Yolana, C., & Martani, D. 2005. Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, 538-553.

-----www.duniainvestasi.com (diakses 21 Januari 2018)

-----www.idx.co.id (diakses 21 Januari 2018)