



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**JAKARTA**

**TESIS**

**FAKTOR KEUANGAN DAN NON KEUANGAN YANG  
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG  
MELAKUKAN PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK  
INDONESIA, BURSA MALAYSIA, DAN BURSA SINGAPURA TAHUN  
2009 - 2012**

**DIAJUKAN OLEH:**

**NAMA : Jenny Vivianti**

**NIM : 127112008**

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT**

**GUNA MENCAPAI GELAR**

**MAGISTER AKUNTANSI**

**2014**

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**  
**MAGISTER AKUNTANSI**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**JAKARTA**

TANDA PERSETUJUAN TESIS

NAMA : Jenny Vivianti  
NO. MAHASISWA : 127112008  
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI  
BIDANG KONSENTRASI : AKUNTANSI KEUANGAN & PASAR MODAL  
JUDUL TESIS : FAKTOR KEUANGAN DAN NON KEUANGAN  
YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING*  
PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN  
PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA  
EFEK INDONESIA, BURSA MALAYSIA, DAN  
BURSA SINGAPURA TAHUN 2009 – 2012

Jakarta, April 2014

Pembimbing,



Prof. Dr. Kery Soetjipto, Drs., M.Si., Ak.

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
JAKARTA**

TANDA PERSETUJUAN TESIS  
SETELAH LULUS UJIAN TESIS

NAMA : Jenny Vivianti  
NIM : 127112008  
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI  
MATA KULIAH POKOK : AKUNTANSI KEUANGAN & PASAR MODAL  
JUDUL TESIS : FAKTOR KEUANGAN DAN NON KEUANGAN  
YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING*  
PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN  
PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA  
EFEK INDONESIA, BURSA MALAYSIA, DAN  
BURSA SINGAPURA TAHUN 2009 – 2012

TANGGAL : 16 Juli 2014

KETUA PENGUJI:



(Prof. Dr. Apollo Daito, SE, M.Si, Ak.)

TANGGAL : 16 Juli 2014

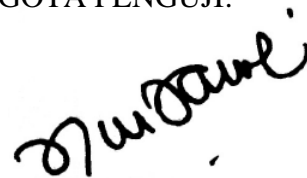
ANGGOTA PENGUJI:



(Prof. Dr. Kery Soetjipto, Drs., M.Si., Ak.)

TANGGAL : 16 Juli 2014

ANGGOTA PENGUJI:



(Dr. Ishak Ramli, SE, MM.)

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya Mahasiswa Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara:

Nama : Jenny Vivianti

NIM : 127112008

Program : Magister Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa tugas akhir (Tesis) yang saya buat dengan judul:  
**FAKTOR KEUANGAN DAN NON KEUANGAN YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA, BURSA MALAYSIA, DAN BURSA SINGAPURA TAHUN 2009-2012**

Adalah:

1. Dibuat sendiri, dengan menggunakan hasil kuliah, tinjauan lapangan, buku-buku dan referensi acuan, yang tertera di dalam referensi pada tugas saya.
2. Tidak merupakan hasil duplikat Tesis yang telah dipublikasikan atau pernah dipakai untuk mendapatkan gelar Magister di Universitas lain kecuali pada bagian-bagian sumber informasi dicantumkan dengan cara referensi yang semestinya.
3. Tidak merupakan karya terjemahan dari kumpulan buku dan referensi acuan yang tertera dalam referensi pada tugas akhir saya.

Jika terbukti saya tidak memenuhi apa yang telah dinyatakan di atas, maka tugas akhir ini batal.

Jakarta, April 2014

Yang membuat pernyataan,



( Jenny Vivianti )

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
FAKULTAS EKONOMI  
JAKARTA**

**ABSTRAK**

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

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

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
FAKULTAS EKONOMI  
JAKARTA**

*ABSTRACT*

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

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

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, yang karena kasih dan rahmat-Nya, penelitian dengan judul “FAKTOR KEUANGAN DAN NON KEUANGAN YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA, BURSA MALAYSIA, DAN BURSA SINGAPURA TAHUN 2009 – 2012” dapat diselesaikan. Tujuan dari penulisan penelitian ini adalah untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat dalam mencapai gelar Magister Akuntansi pada Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara di Jakarta.

Dalam penulisan penelitian ini, penulis mendapatkan banyak bantuan dari berbagai pihak yang sangat berharga dan tak ternilai harganya. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Kery Soetjipto, Drs., M.Si., Ak., selaku dosen pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga, dan pikirannya untuk memberikan bimbingan, petunjuk, dan nasihat dalam penulisan penelitian ini.
2. Bapak Dr. Sawidji Widodoatmodjo, S.E., M.M., M.B.A., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Dr. Herman Ruslim, SE., MM., Ak., MAPPI (Cert), selaku Ketua Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
4. Bapak Prof. Apollo Daito, SE, M.Si, Ak., selaku dosen Seminar Penelitian yang telah memberikan kontribusi dalam penentuan judul penelitian ini.

5. Segenap dosen yang telah memberikan ilmu kepada penulis selama menuntut ilmu di Universitas Tarumanagara.
6. Papa, Mama, Evi, Rika, Maissy, dan Erdvin yang telah banyak memberikan bantuan, dorongan, dan semangat selama penulisan penelitian ini.
7. Teman-teman asisten dosen, yaitu Ci Viriany, Ci Henny W, Pak Susanto, Ci Linda, Ko Amin, Ci Chelsya, Ci Verawati, Ci Florence, Levina, Sriwati, Febe, Debora, Priscilla M.L, Gaby, dan teman-teman asisten dosen lain yang telah memberikan bantuan dan semangat selama penulisan penelitian ini.
8. Teman-teman kuliah S2, yaitu Ivonny Salim, Ferry Adang, Monica, Mardiana, Ko Hadi, Ko Anton, Ko Andi, Yudy, Richard, dan Fransiscus.
9. Sahabat-sahabat penulis, yaitu Cecilia, Agnes, Siska, Novaria, Inne, Jane, Mevih, dan Nofi.
10. Teman-teman dan pihak lainnya, yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah memberikan saran, bantuan, dan dorongan kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Hal ini disebabkan karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki. Oleh karena itu, penulis memohon maaf atas segala kekurangan yang ditemukan dalam penelitian ini. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membacanya.

Jakarta, April 2014  
Penulis



( Jenny Vivianti )



## DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR .....	i
DAFTAR ISI .....	iii
DAFTAR TABEL .....	vi
DAFTAR GAMBAR .....	viii
DAFTAR LAMPIRAN .....	ix
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Permasalahan .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	11
C. Ruang Lingkup .....	12
D. Perumusan Masalah .....	13
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	14
BAB II. LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN	
A. Tinjauan Pustaka .....	16
1. Penawaran Umum Perdana .....	16
2. <i>Underpricing</i> .....	17
3. Konsep <i>Return On Assets</i> Terhadap <i>Underpricing</i> .....	18
4. Konsep <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap <i>Underpricing</i> ....	19
5. Konsep Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Underpricing</i> ....	21
6. Konsep Ukuran Penawaran Saham ( <i>Proceeds</i> ) Terhadap <i>Underpricing</i> .....	22
7. Konsep Umur Perusahaan Terhadap <i>Underpricing</i> .....	23

8.	Konsep Inflasi Terhadap <i>Underpricing</i> .....	24
9.	Konsep Tingkat Suku Bunga Terhadap <i>Underpricing</i> ...	25
10.	<i>Return on Assets, Debt to Equity Ratio</i> , Ukuran Perusahaan, Ukuran Penawaran Saham ( <i>Proceed</i> ), Umur Perusahaan, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap <i>Underpricing</i> .....	26
11.	Penelitian Terdahulu .....	27
B.	Kerangka Pemikiran .....	36
1.	Identifikasi Variabel .....	40
2.	Definisi Variabel .....	40
3.	Hipotesis .....	43

### BAB III. METODE PENELITIAN

A.	Pemilihan Obyek Penelitian .....	47
B.	Metode Penarikan Sampel .....	48
C.	Teknik Pengumpulan Data .....	48
D.	Teknik Pengolahan Data .....	49
1.	Uji Normalitas .....	51
2.	Uji Multikolonieritas .....	52
3.	Uji Autokorelasi .....	53
4.	Uji Heterokedastisitas .....	53
E.	Teknik Pengujian Hipotesis .....	54
1.	Uji t .....	54
2.	Uji F .....	55

## BAB IV. HASIL PENELITIAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian .....	56
B. Analisis dan Pembahasan .....	57
1. Pengujian Asumsi Klasik Dalam Model Regresi .....	57
a. Uji Normalitas .....	57
b. Uji Multikolonieritas .....	61
c. Uji Autokorelasi .....	62
d. Uji Heterokedastisitas .....	64
2. Pengujian Hipotesis .....	67
a. Uji t .....	75
b. Uji F .....	82
3. Perbandingan Hasil Penelitian Dengan Penelitian Sebelumnya .....	88

## BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan .....	96
B. Saran .....	99

## DAFTAR PUSTAKA

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

## LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Fenomena <i>Underpricing</i> di Beberapa Negara .....	5
Tabel 2.1	Hasil Penelitian Terdahulu .....	32
Tabel 3.1	Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi .....	53
Tabel 4.1	Pengambilan Sampel Penelitian .....	57
Tabel 4.2	Uji Normalitas Pada Bursa Efek Indonesia .....	58
Tabel 4.3	Uji Normalitas Pada Bursa Malaysia .....	58
Tabel 4.4	Uji Normalitas Pada Bursa Singapura .....	59
Tabel 4.5	Uji Multikolonieritas Pada Bursa Efek Indonesia .....	61
Tabel 4.6	Uji Multikolonieritas Pada Bursa Malaysia .....	61
Tabel 4.7	Uji Multikolonieritas Pada Bursa Singapura .....	62
Tabel 4.8	Uji Autokorelasi Pada Bursa Efek Indonesia .....	63
Tabel 4.9	Uji Autokorelasi Pada Bursa Malaysia .....	63
Tabel 4.10	Uji Autokorelasi Pada Bursa Singapura .....	63
Tabel 4.11	Uji Heterokedastisitas Pada Bursa Efek Indonesia .....	64
Tabel 4.12	Uji Heterokedastisitas Pada Bursa Malaysia .....	65
Tabel 4.13	Uji Heterokedastisitas Pada Bursa Singapura .....	65
Tabel 4.14	Pengujian Regresi Berganda Pada Bursa Efek Indonesia .....	68
Tabel 4.15	Pengujian Regresi Berganda Pada Bursa Malaysia .....	68
Tabel 4.16	Pengujian Regresi Berganda Pada Bursa Singapura .....	69
Tabel 4.17	Uji Signifikansi Simultan Pada Bursa Efek Indonesia .....	83
Tabel 4.18	Uji Signifikansi Simultan Pada Bursa Malaysia .....	83

Tabel 4.19 Uji Signifikansi Simultan Pada Bursa Singapura .....	83
Tabel 4.20 Uji Regresi Berganda Pada Bursa Efek Indonesia .....	85
Tabel 4.21 Uji Regresi Berganda Pada Bursa Malaysia .....	85
Tabel 4.22 Uji Regresi Berganda Pada Bursa Singapura .....	85
Tabel 4.23 Tabel Matriks Konsistensi Penelitian Terdahulu .....	89

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....	39
Gambar 3.1 Model Penelitian .....	50
Gambar 4.1 Grafik Normal Plot Pada Bursa Efek Indonesia .....	59
Gambar 4.2 Grafik Normal Plot Pada Bursa Malaysia .....	60
Gambar 4.3 Grafik Normal Plot Pada Bursa Singapura .....	60
Gambar 4.4 Grafik Scatterplots Pada Bursa Efek Indonesia .....	66
Gambar 4.5 Grafik Scatterplots Pada Bursa Malaysia .....	66
Gambar 4.6 Grafik Scatterplots Pada Bursa Singapura .....	67

## **DAFTAR LAMPIRAN**

- Lampiran A Daftar Perusahaan Yang Mengalami Underpricing Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2012
- Lampiran B Daftar Faktor-Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2012
- Lampiran C Daftar Faktor-Faktor Non Keuangan Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2012
- Lampiran D Daftar Perusahaan Yang Mengalami Underpricing Pada Bursa Malaysia Tahun 2009 – 2012
- Lampiran E Daftar Faktor-Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO di Bursa Malaysia Tahun 2009 – 2012
- Lampiran F Daftar Faktor-Faktor Non Keuangan Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO di Bursa Malaysia Tahun 2009 – 2012
- Lampiran G Daftar Perusahaan Yang Mengalami Underpricing Pada Bursa Singapura Tahun 2009 – 2012
- Lampiran H Daftar Faktor-Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO di Bursa Singapura Tahun 2009 – 2012
- Lampiran I Daftar Faktor-Faktor Non Keuangan Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO di Bursa Singapura Tahun 2009 – 2012

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Permasalahan**

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

Menurut teori perusahaan (*theory of the firm*), tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan keuntungan, pertumbuhan perusahaan, ekspansi, penguasaan pangsa pasar, kesejahteraan karyawan, peningkatan fasilitas bagi manajer dan direksi, dan tujuan-tujuan lainnya yang berkaitan dengan keberlangsungan usaha. Untuk mencapai tujuan tersebut maka terdapat daya saing antar perusahaan, sehingga perusahaan akan mencoba bertahan demi keberlangsungan usahanya.

Menurut Michael Porter mengenai strategis kompetitif, bisnis apapun yang ingin bertahan dan berhasil haruslah mengembangkan serta mengimplementasikan berbagai strategi untuk secara efektif mengatasi pesaing yang sudah ada, ancaman pesaing baru, ancaman produk substitusi, kekuatan tawar menawar pelanggan, dan kekuatan tawar menawar pemasok.

Perusahaan kemudian menentukan visi dan misi sebagai suatu tahap perumusan strategi untuk pencapaian hasil yang tinggi atau lebih baik. Pernyataan visi dan misi memiliki peranan yang positif dalam manajemen strategi suatu perusahaan. Pernyataan visi dan misi yang jelas akan menuntun para manajer



dalam merumuskan, merencanakan dan menjalankan strategi apa yang akan digunakan sehingga apa yang menjadi tujuan awal bersama dapat tercapai.

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

Perusahaan yang memilih untuk memperoleh dana menggunakan penerbitan saham harus melakukan *go public*. Dalam proses *go public*, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar primer atau sering disebut pasar perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah penawaran umum perdana (*initial public offering*). Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

Menurut Gumanti (2002) dalam Kristiantari (2013), penetapan harga saham perdana suatu perusahaan adalah hal yang tidak mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Di samping itu, keterbatasan informasi mengenai apa dan siapa perusahaan yang akan *go public* membuat *underwriter* maupun calon investor harus melakukan analisis yang baik sebelum memutuskan untuk membeli (memesan) saham.

Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat penawaran umum perdana merupakan faktor penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin tinggi harga per saham maka dana yang diterima akan semakin besar. Hal ini mengakibatkan emiten seringkali menentukan harga saham yang dijual pada pasar perdana dengan membuka penawaran harga yang tinggi, karena menginginkan pemasukan dana semaksimal mungkin. Sedangkan *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan, terutama dalam tipe penjaminan *full commitment* karena dalam tipe penjaminan ini pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak laku terjual (Ang, 1997 dalam Kristiantari, 2013). Upaya yang dilakukan *underwriter* untuk mencegah tidak terjualnya saham-saham

emiten adalah dengan melakukan negosiasi dengan emiten agar harga saham tersebut tidak terlalu tinggi.

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

Menurut Beatty dan Ritter (1986), kondisi *underpricing* menimbulkan dampak yang berbeda bagi perusahaan dan investor. Perusahaan akan tidak diuntungkan apabila terjadi *underpricing*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sedangkan bila terjadi *overpricing*, maka investor yang akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat penawaran umum perdana dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder.

Berdasarkan tabel dibawah ini dapat dilihat fenomena *underpricing* yang terjadi pada saat penawaran umum perdana dari beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya di beberapa negara:

**Tabel 1.1**  
**Fenomena *Underpricing* di Beberapa Negara**

<b>Negara</b>	<b>Peneliti</b>	<b>Ukuran Sampel</b>	<b>Periode Penelitian</b>	<b>Rata-Rata <i>Initial Return</i></b>
Cina	Datar & Mao	226	1990 – 1996	388.0%
Malaysia	Isa	132	1980 – 1991	80.3%
Brazil	Aggarwal, Leal & Hernandez	62	1979 – 1990	78.5%
Korea	Dhatt, Kim & Lim	347	1980 – 1990	78.1%
Thailand	Wethyavivorn & Koo-smith	32	1988 – 1989	58.1%
Portugal	Alpalhao	62	1986 – 1987	54.4%
Greeze	Kazantzis & Levis	79	1987 – 1991	48.5%
Taiwan	Chen	168	1971 – 1990	45.0%
Switzerland	Kunz & Aggarwal	42	1983 – 1989	35.8%
India	Krishnamurti & Kumar	98	1992 – 1993	35.3%
Spanyol	Rahnema, Fernandez & Martinez	71	1985 – 1990	35.0%
Swedia	Rydqvist	251	1980 – 1994	34.1%
Singapura	Lee, Taylor & Walter	128	1973 – 1992	31.4%

Sumber: Jay Ritter, 1998, Initial Public Offerings, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)

Banyaknya fenomena *underpricing* yang terjadi menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran umum perdana secara rata-rata dapat dikatakan murah.

Asimetri informasi menjadi suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing*. Asimetri informasi terjadi jika salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Apabila tidak terjadi asimetri informasi antara emiten dan investor, maka harga penawaran saham akan sama dengan harga pasar sehingga tidak terjadi *underpricing*. De Lorenzo dan Fabrizio (2001) dalam Kristiantari (2013) menyatakan hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri informasi dalam distribusi

informasi antara pelaku penawaran umum perdana yaitu perusahaan, *underwriter*, dan investor.

Informasi mengenai perusahaan yang akan melakukan penawaran umum perdana sangat penting dimiliki oleh para pihak yang akan menentukan harga saham pada saat penawaran umum perdana yaitu pihak emiten dan pihak *underwriter*. Ketidaksamaan informasi yang dimiliki oleh para pihak inilah yang dapat mengakibatkan perbedaan harga sehingga memungkinkan terjadinya *underpricing*. Baik pada pasar perdana maupun pasar sekunder, asimetri informasi ini selalu terjadi. (Beatty dan Ritter, 1986)

Prospektus perusahaan, yang merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan melakukan penawaran umum perdana, dimaksudkan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi yang terjadi. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan oleh emiten. Informasi dalam prospektus memiliki nilai relevan yang penting dalam proses penawaran umum perdana. Dalam prospektus terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum, baik informasi akuntansi maupun non akuntansi. (Kristiantari, 2013)

Salah satu informasi akuntansi dalam prospektus adalah informasi laporan keuangan yang dapat dijadikan alat untuk merefleksikan kinerja dan kondisi

keuangan perusahaan. Menurut *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No 1 (FASB 1978, par 34), laporan keuangan harus memberikan informasi yang berguna untuk pemodal yang potensial, peminjam dana, dan pengguna-pengguna lainnya agar dapat membuat keputusan investasi yang rasional, pemberian kredit, dan keputusan lainnya. Investor merupakan salah satu kelompok pengambil keputusan yang menggunakan informasi akuntansi untuk menyelidiki nilai perusahaan. Informasi akuntansi dikatakan relevan apabila informasi tersebut mempunyai kemampuan untuk menjelaskan nilai perusahaan. Informasi akuntansi harus mampu membuat perbedaan dalam sebuah keputusan. Jika tidak mempengaruhi keputusan, maka informasi tersebut dikatakan tidak relevan terhadap keputusan yang diambil. Informasi yang relevan akan membantu pemakai membuat prediksi tentang hasil akhir dari kejadian masa lalu, masa kini, dan masa depan yaitu, memiliki nilai prediktif.

Sedangkan informasi non akuntansi dalam prospektus seperti *underwriter*, auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan informasi lainnya juga dapat digunakan dalam membuat keputusan investasi. Dengan adanya prospektus, investor mendapatkan seluruh informasi yang penting dan relevan sehubungan dengan kegiatan penawaran tersebut sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi secara tepat.

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa informasi akuntansi dan non akuntansi yang terdapat dalam prospektus digunakan oleh investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Penelitian-

penelitian tersebut menemukan beberapa faktor yang berpengaruh pada *underpricing* yang diukur dengan *initial return*. Beatty (1989) mengemukakan bahwa terdapat hubungan signifikan negatif antara reputasi auditor dengan *initial return*, sedangkan reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, umur perusahaan, dan tipe kontrak dengan penjamin emisi memiliki hubungan signifikan positif dengan *initial return*. Islam et al. (2010) mengemukakan bahwa umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap *underpricing*, sedangkan jenis industri dan ukuran penawaran berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Younesi et al. (2012) mengemukakan bahwa umur perusahaan, ukuran perusahaan, total unit penawaran, harga penawaran, dan pergerakan index KLCI berpengaruh terhadap *initial return*. Tian (2012) mengemukakan bahwa ukuran penawaran saham, risiko sistematis dan *debt ratio* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian serupa juga dilakukan di Indonesia antara lain dilakukan oleh Kusuma (2001) yang melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta dengan mengambil data tahun 1994 sampai dengan tahun 1999 berhasil membuktikan bahwa prosentase penawaran, waktu listing, dan standar deviasi *return* secara signifikan berpengaruh terhadap *initial return*. Yolana dan Martani (2005) melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta berdasarkan data tahun 1994 sampai dengan tahun 2001, menemukan bahwa variabel rata-rata kurs dan ROE berpengaruh signifikan positif pada *initial return*, serta skala perusahaan dan jenis industri berpengaruh signifikan negatif pada *initial return*.

Triani dan Nikmah (2006) mengambil sampel 90 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1994 sampai dengan tahun 2000 menemukan bahwa reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan kondisi ekonomi berpengaruh signifikan dan positif terhadap *initial return* awal, sedangkan jumlah penawaran saham, umur perusahaan dan jenis industri berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *initial return* awal. Yasa (2008) yang meneliti 215 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dari tahun 1991 sampai tahun 2001 menemukan bahwa reputasi *underwriter* dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

*Return on assets* (ROA) merupakan ukuran profitabilitas suatu perusahaan. ROA menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham-saham. Probabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian saat penawaran umum perdana sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. (Suyatmin dan Sujadi, 2006)

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage* sehingga menghindarkan penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. (Suyatmin dan Sujadi, 2006)

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan



dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Variabel *earning per share* merupakan *proxy* dari laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Hasil empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi pula harga saham. (Astuti dan Syahyunan, 2013)

Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan dengan skala kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan skala besar lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan skala rendah. Bila informasi ditangan investor banyak maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan dapat diketahui. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah dari perusahaan berskala rendah. (Suyatmin dan Sujadi, 2006)

Perusahaan dengan skala usaha yang besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan akan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi maka akan menawarkan saham dengan nilai besar. Demikian pula sebaliknya, perusahaan kecil yang baru berdiri dengan tingkat pertumbuhan usaha yang relatif kecil, maka akan menawarkan saham dengan nilai kecil. Dengan demikian semakin besar jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham. (Suyatmin dan Sujadi, 2006)

Tiap industri memiliki risiko dan tingkat ketidakpastian berbeda sehingga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Risiko

untuk setiap industri berbeda karena adanya perbedaan karakteristik. Perbedaan risiko ini menyebabkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor untuk setiap industri juga berbeda. Sehingga tingkat *underpricing* saham perdana untuk tiap perusahaan mungkin akan berbeda. Jenis industri yang berisiko tinggi biasanya akan memberikan kompensasi yang besar atas keberanian dan ekspektasi investor untuk berinvestasi (*higher return higher risk*). (Yolana dan Martani, 2005)

Penggunaan auditor yang profesional dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten, Dengan memakai auditor yang profesional dan berkualitas, akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Penggunaan auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Oleh karena itu, perusahaan yang akan melakukan penawaran umum perdana akan memilih kantor akuntan publik yang memiliki reputasi yang baik. (Kristiantari, 2013)

*Underwriter* merupakan perusahaan swasta atau BUMN (pihak luar) yang menjembatani kepentingan emiten dan investor yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. Peranan *underwriter* diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya *underpricing* karena tinggi rendahnya harga perdana saham yang akan dibeli investor tergantung kesepakatan antara penjamin emisi dengan emiten. (Astuti dan Syahyunan, 2013)

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan akan menyediakan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Informasi ini akan

bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Dengan demikian, calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi tentang perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana tersebut. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang baru berdiri. (Suyatmin dan Sujadi, 2006)

Inflasi merupakan salah satu indikasi tentang adanya ketidakstabilan perekonomian. Ketidakstabilan perekonomian sangat mempengaruhi perusahaan dalam menjalankan operasional usahanya dan dapat mempengaruhi investor dalam melakukan investasi yang menyebabkan perbedaan penafsiran prospek perusahaan dan harga saham. (Astuti dan Syahyunan, 2013)

Suku bunga dapat mempengaruhi pemilik perusahaan dalam melakukan pemenuhan kebutuhan pendanaan, melakukan penerbitan saham dan juga mempengaruhi investor dalam menetapkan keputusan dalam melakukan investasi. Tingkat suku bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Demikian pula *return* investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) juga akan naik akibatnya minat investor akan berpindah dari saham ke deposito tersebut sehingga harga saham menurun dan akibat selanjutnya keuntungan yang diharapkan investor dari berinvestasi akan menurun, tentunya investor tidak berminat untuk berinvestasi. (Astuti dan Syahyunan, 2013)

Clarkson dan Thompson (1990) mempertanyakan suatu pendapat yang mengatakan apabila terdapat sedikit informasi yang berkaitan dengan perusahaan

penerbit, investor akan menghadapi lebih banyak risiko karena berkurangnya ketidakpastian atas parameter pendistribusian dividen. Mereka mengumpulkan 198 sampel data pada tahun 1976 sampai tahun 1985 dan menyadari bahwa risiko sistematis menurun selama beberapa periode sampai waktu penawaran. Ini menjelaskan bahwa risiko berkaitan dengan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan. Karena risiko sistematis merupakan ketidakpastian *ex-ante* dari penawaran umum perdana, ini mengindikasikan bahwa risiko sistematis berhubungan dengan risiko individu. Sehingga dapat dikatakan semakin tinggi risiko sistematis dari suatu penawaran umum perdana maka semakin tinggi ketidakpastian *ex-ante* atas harga pasar yang kemudian mengakibatkan semakin tinggi terjadinya *underpricing*. (Tian, 2012)

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka disusunlah penelitian dengan judul **“Faktor Keuangan dan Non Keuangan Yang Mempengaruhi *Underpricing (Initial Return)* Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Singapura Tahun 2009-2012”**

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*, yaitu:

1. Profitabilitas perusahaan (*return on assets, return on equity*) mempengaruhi *underpricing*.
2. Ukuran perusahaan mempengaruhi *underpricing*.

3. *Financial leverage* mempengaruhi *underpricing*.
4. Reputasi auditor mempengaruhi *underpricing*.
5. Reputasi penjamin emisi (*underwriter*) mempengaruhi *underpricing*.
6. Ukuran penawaran saham mempengaruhi *underpricing*.
7. Umur perusahaan mempengaruhi *underpricing*.
8. Tipe kontrak dengan penjamin emisi mempengaruhi *underpricing*.
9. Jenis industri mempengaruhi *underpricing*.
10. Harga penawaran saham mempengaruhi *underpricing*.
11. Waktu *listing* mempengaruhi *underpricing*.
12. Kondisi ekonomi (IHSG, kurs, inflasi, tingkat suku bunga) mempengaruhi *underpricing*.
13. Risiko sistematis mempengaruhi *underpricing*.

### **C. Ruang Lingkup**

Pembahasan mengenai pengaruh faktor keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perdana pada perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dibatasi dalam beberapa hal saja. Dikarenakan ada banyak variabel yang mempengaruhi *underpricing* dan karena keterbatasan waktu, maka pembahasan mengenai penelitian ini memperhatikan hal-hal berikut:

1. Perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Singapura.

2. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana pada tahun 2009-2012.
3. Untuk faktor keuangan digunakan variabel *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan ukuran perusahaan, sedangkan untuk faktor non keuangan digunakan variabel ukuran penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga. Dipilihnya ke tujuh variabel diatas berdasarkan pada penelitian terdahulu.

#### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah faktor keuangan dan non keuangan berpengaruh secara parsial terhadap *initial return* di Bursa Efek Indonesia.
2. Apakah faktor keuangan dan non keuangan berpengaruh secara simultan terhadap *initial return* di Bursa Efek Indonesia.
3. Apakah faktor keuangan dan non keuangan berpengaruh secara parsial terhadap *initial return* di Bursa Malaysia.
4. Apakah faktor keuangan dan non keuangan berpengaruh secara simultan terhadap *initial return* di Bursa Malaysia.
5. Apakah faktor keuangan dan non keuangan berpengaruh secara parsial terhadap *initial return* di Bursa Singapura.
6. Apakah faktor keuangan dan non keuangan berpengaruh secara simultan terhadap *initial return* di Bursa Singapura.

## **E. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

Berdasarkan pokok permasalahan diatas, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menguji dan mengkaji mengapa variabel keuangan (*return on assets*, *debt to equity ratio*, dan ukuran perusahaan) dan variabel non keuangan (ukuran penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga) terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Singapura.

Hasil penelitian diharapkan akan memberikan manfaat sebagai berikut:

### a. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi mengenai faktor-faktor yang diperlukan sebagai pertimbangan untuk melakukan investasi pada saat membeli saham perdana.

### b. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa pengetahuan bagi emiten mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* sehingga perlu dipertimbangkan untuk menghindari maupun meminimalkan *underpricing* tersebut demi keberhasilan dalam melakukan penawaran umum perdana supaya memperoleh dana yang maksimal.

### c. Bagi Peneliti

Sebagai tambahan referensi penelitian pasar modal khususnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* setelah penawaran umum

perdana dan sebagai tambahan rekomendasi penelitian di masa yang akan datang.

d. Bagi Mahasiswa

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dan menguji pengetahuan yang telah di dapat ketika kuliah.

e. Bagi Pengembangan Ilmu

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmiah tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham.



## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN**

#### **A. Tinjauan Pustaka**

##### **1. Penawaran Umum Perdana**

Perusahaan dapat melakukan penerbitan saham sebagai salah satu alternatif untuk memperoleh dana. Penawaran saham untuk pertama kalinya ke masyarakat yang kemudian disebut sebagai penawaran umum perdana. Undang-undang Republik Indonesia No.8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai:

“Kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya.”

Sawidji Widodoatmodjo (2009:52) mengatakan bahwa *go public* atau *initial public offering* atau penawaran umum perdana mempunyai arti:

“Perusahaan menjual saham biasa atau saham preferen, atau obligasi yang merupakan modal perusahaan (ekuitas dan utang jangka panjang) untuk pertama kalinya kepada masyarakat luas.”

Menurut Manurung (2012:1), *Initial Public Offering* (IPO) adalah sebuah aksi korporasi perusahaan dalam rangka mendapatkan dana dari masyarakat untuk kepentingan perusahaan going concern. Sedangkan menurut *Black's Law Dictionary* dalam buku “*Go Public dan Go Private di Indonesia*” (Widjaja & Risnamanitis, 2009 dalam Astuti & Syahyunan, 2012), definisi IPO adalah:

“*A company's first public sale of stock; the first offering of an issuer's equity securities to the public through a registration statement.*”

IPO adalah penjualan perdana atas saham perusahaan kepada publik, penawaran perdana atas sekuritas modal sebuah perusahaan kepada publik setelah melewati syarat pendaftaran.

Dengan demikian, penawaran umum perdana merupakan penawaran saham untuk pertama kalinya, yang diharapkan akan memberikan pemasukan dana kepada emiten.

## 2. *Underpricing*

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

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

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

### 3. Konsep *Return on Assets* Terhadap *Underpricing*

Berikut ini dijelaskan konsep *return on assets* menurut beberapa sumber.

Menurut Jones (2002:401), *return on asset* adalah:

*“Return on Assets is fundamental measure of firm profitability, reflecting how effectively and efficiently the firm’s assets are used. Obviously, the higher the net income for a given amount of assets, the better the return.”*

*Return on asset* adalah pengukuran fundamental dari profitabilitas perusahaan, yang menggambarkan seberapa efektif dan efisien penggunaan aset perusahaan. Jadi, semakin tinggi laba bersih untuk sejumlah aset akan memberikan *return* yang lebih baik.

Menurut Ghozali (2002) dalam Zirman dan Darkis (2010:3), *return on asset* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapatkan laba. *return on asset* dalam hal ini merupakan perbandingan antara *net profit* dan aset yang menggambarkan berapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Brealey, Myers, dan Allen (2011:740) mengatakan bahwa:

*“Return on assets measures the income available to debt and equity investors per dollar of the firm’s total assets. Total assets (which equal total liabilities plus shareholders’ equity) are greater than total capital because total capital does not include current liabilities.”*

*Return on assets* mengukur laba yang tersedia untuk hutang dan modal dari investor atas total aset perusahaan. Total aset (dimana nilainya sama dengan total hutang ditambah modal pemegang saham) lebih besar dari total modal karena total modal tidak memasukkan hutang lancar.

Menurut Gitman dan Zutter (2011:81):

*“The return on total assets (ROA), often called the return on investment (ROI), measures the overall effectiveness of management in generating profits with its available assets. The higher the firm’s return on total assets the better.*

*Return on total assets*, biasa disebut juga *return on investment*, mengukur keseluruhan efektivitas dari manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia. Semakin tinggi return perusahaan, total aset menjadi lebih baik.

Dengan demikian, *return on asset* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi *return on asset* perusahaan maka akan semakin rendah *underpricing* karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi.

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

Hipotesis 1,2,3: *Return on assets* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

#### 4. Konsep *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Underpricing*

Kim et al. (1993) dalam Indrawati (2005:5) menyebutkan bahwa:

*“Leverage ratio* menunjukkan bagaimana perusahaan mengelola hutangnya dalam rangka memperoleh keuntungan. Secara teoritis *leverage ratio* emnunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastiaan suatu harga saham.”

Daljono (2000) dalam Suyatmin dan Sujadi (2006:17) menyatakan bahwa:

*“Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimilikinya. *Financial leverage*

yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Oleh karena semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan, maka *initial returns*-nya semakin besar.”

Jones (2002:401) mendefinisikan *debt to equity ratio* sebagai berikut:

“*Leverage ratio measure how the firm finances its assets. Basically, firms can finance with either debt or equity. Debt, though a cheaper source of financing, is a riskier method, because of the fixed – interest payments that must be systematically repaid on time to avoid bankruptcy. Leverage can magnify the returns to the shareholders (favorable leverage) or diminish them (unfavorable leverage).*”

Rasio hutang mengukur bagaimana perusahaan membiayai asetnya. Secara umum, perusahaan dapat membiayainya baik dengan hutang atau modal. Hutang merupakan sumber pembiayaan yang lebih murah tetapi lebih beresiko, karena terdapat pembayaran bunga tetap yang harus dibayarkan secara sistematis dan tepat waktu untuk menghindari kebangkrutan. Hutang dapat memperbesar *return* kepada pemegang saham (hutang yang menguntungkan) atau mengurangi *return* (hutang yang tidak menguntungkan).

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

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

tinggi karena semakin tinggi *debt to equity ratio* semakin tinggi pula *underpricing*-nya (Daljono, 2000 dalam Suyatmin dan Sujadi, 2006:17)

Hipotesis 4,5,6: *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*

#### 5. Konsep Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Kim et al. (1993) dalam Indrawati (2005:4) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Yolana dan Martani (2005:543) menyatakan bahwa secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu.

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

Sehingga perusahaan yang berukuran besar akan lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Banyak sedikitnya informasi yang diungkapkan oleh perusahaan emiten akan mengurangi asimetri informasi dan tingkat

ketidakpastian di masa yang akan datang. Dengan demikian, perusahaan yang berskala besar mempunyai *underpriced* yang lebih rendah daripada perusahaan yang berskala kecil.

Hipotesis 7,8,9: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

#### 6. Konsep Ukuran Penawaran Saham (*Proceeds*) Terhadap *Underpricing*

Kim et al. (1995) dalam Indrawati (2005:4) menyatakan bahwa *proceeds* merupakan proksi dari ketidakpastian yang dihubungkan dengan penawaran saham. Jumlah yang sedikit mengindikasikan ketidakpastian yang lebih besar tentang perusahaan di masa mendatang dibandingkan dengan jumlah yang lebih besar.

Menurut Susanna (2000) dalam Indrawati (2005:4), *proceeds* merupakan hasil yang diterima dari pengeluaran saham, yang menunjukkan besarnya nilai penawaran saham pada saat penawaran umum perdana.

Chong dan Pua (2009:5) mengatakan bahwa:

*“The windows of opportunity hypothesis posits that issuers attempt to “time” the issuance of their IPOs during periods when investors are optimistic about the companies’ further growth, and these issuers’ collective responses to the high value period cause the large cycles of IPO volume. It also predicts that firms which are listed in the high volume period have a higher probability to be overvalued than firms listed during the lower volume period.”*

*The windows of opportunity hypothesis* menyatakan bahwa emiten berusaha mencari waktu yang tepat atas penerbitan saham dari IPO mereka selama periode ketika investor merasa optimis atas perkembangan perusahaan dan emiten meresponnya dengan menerbitkan saham IPO dalam jumlah besar. Hal ini

memprediksi bahwa perusahaan yang *listing* dengan jumlah saham besar memiliki probabilitas untuk *overvalued* dibandingkan perusahaan yang *listing* dengan jumlah saham yang rendah.

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

Hipotesis 10,11,12: Ukuran penawaran saham (*proceeds*) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

#### 7. Konsep Umur Perusahaan Terhadap *Underpricing*

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

Zirman dan Darlis (2010:5) mengatakan bahwa pengalaman perusahaan yang sudah lama berdiri pastinya telah memiliki banyak informasi mengenai



bagaimana memilih *underwriter* yang berkompeten dibidangnya, dan investor yang berpotensi terhadap penanaman modal sehingga menghasilkan *return*.

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

Hipotesis 13,14,15: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

#### 8. Konsep Inflasi Terhadap *Underpricing*

Menurut Rose dan Marquis (2009) dalam Astuti dan Syahyunan (2012:5), inflasi adalah: “*A rise in the average level of all prices of goods and services traded in the economy over any given period of time.*” Inflasi adalah kenaikan pada tingkat rata-rata seluruh harga dari barang dan jasa yang diperdagangkan dalam perekonomian selama jangka waktu tertentu.

Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2011:732), inflasi didefinisikan sebagai:

*“Inflation is the rate at which the general level of prices is rising. High rates of inflation often are associated with “overheated” economics, that is, economies where the demand for goods and services is outstripping productive capacity, which leads to upward pressure on prices.”*

Inflasi adalah tingkat dimana harga-harga naik. Tingkat inflasi yang tinggi sering dikaitkan dengan ekonomi yang memanas, yaitu kondisi dimana permintaan barang dan jasa melebihi kapasitas produktifnya, yang kemudian menyebabkan tekanan terhadap harga.

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

Hipotesis 16,17,18: Inflasi berpengaruh positif terhadap *underpricing*

#### 9. Konsep Tingkat Suku Bunga Terhadap *Underpricing*

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

Jones (2011:732) mengatakan bahwa:

*“High interest rates reduce the present value of future cash flow, thereby reducing the attractiveness of investment opportunities. For this reason, real interest rates are key determinants of business investment expenditures.”*

Tingkat suku bunga yang tinggi akan mengurangi nilai sekarang dari arus kas di masa depan, sehingga mengurangi daya tarik peluang investasi. Untuk alasan ini, suku bunga riil adalah penentu dari pengeluaran investasi bisnis.

Selain itu, Jones (2010,367) juga mengatakan bahwa:

*“The level of interest rates is perhaps the most important macroeconomic factor to consider in one’s investment analysis. Similarly, increases in interest rates tend to be bad news for the stock market declines. Thus, a superior technique to forecast rates would be of immense value to an investor attempting to determine the best asset allocation for his or her portfolio.”*

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

Hipotesis 19,20,21: Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *underpricing*

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

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

Penelitian yang dilakukan oleh Apriliani Triani dan Nikmah (2006) menunjukkan bahwa nilai penawaran saham dan umur perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing*, sedangkan ukuran perusahaan dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing*. Yasa (2008) berhasil membuktikan variabel profitabilitas perusahaan (*return on assets*) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Hasfin Hardi (2009) menunjukkan bahwa variabel suku bunga dan inflasi berpengaruh pada penawaran saham perdana di tahun 1996. Penelitian yang dilakukan oleh Isfaatun dan Hatta (2010) membuktikan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *underpricing*.

Hipotesis 22,23,24: *Return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham (*proceed*), umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *underpricing*

## 11. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai penyebab terjadinya *underpricing* telah banyak dilakukan baik di luar negeri maupun di Indonesia dan terdapat hasil yang berbeda-beda dalam setiap penelitian. Berikut ini adalah ringkasan beberapa penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya:

- Randolph P. Beatty (1989) melakukan penelitian dengan judul “*Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offerings*”. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *listing* di NASDAQ pada periode tahun 1975 – 1984. Variabel dependen penelitian ini adalah *initial*

*return* dan variabel independennya adalah umur perusahaan, tipe kontrak dengan penjamin emisi, persentase penawaran kepemilikan, jenis industri, reputasi penjamin emisi, dan reputasi auditor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap tingkat *underpriced*, sedangkan reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, tipe kontrak dengan penjamin emisi dan umur perusahaan berpengaruh secara signifikan dan positif.

- Hadri Kusuma (2001) melakukan penelitian dengan judul “Prospektus Perusahaan Dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta” dengan periode penelitian tahun 1994 sampai pertengahan tahun 1999. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *initial return* dan *initial return* 15 hari setelah IPO. Variabel independen dalam penelitian ini adalah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase penawaran saham pada saat IPO, *rate of return of asset*, *financial leverage*, solvabilitas perusahaan, periode penawaran saham, standar deviasi return harian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel prosentase penawaran, waktu listing dan standar deviasi *return* secara signifikan berpengaruh terhadap *initial return*. Sedangkan variabel reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, *financial leverage*, dan standar deviasi berpengaruh terhadap rata-rata *return* saham setelah 15 hari IPO.
- Ernyan dan Suad Husnan (2002) melakukan penelitian dengan judul “Perbandingan *Underpricing* Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan Di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri

Informasi”. Tahun penelitian dibatasi dari awal tahun 1991 sampai dengan akhir tahun 1997. Variabel dependen penelitian adalah *initial return* dan variabel independen adalah tipe perusahaan, reputasi penjamin emisi, deviasi standar perubahan harga, dan umur perusahaan. Reputasi penjamin emisi, deviasi standar perubahan harga, dan umur perusahaan tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

- Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) melakukan penelitian dengan judul “Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994 – 2001” dengan variabel terikat: *underpricing* dan variabel bebas: reputasi penjamin emisi, kurs, skala perusahaan, ROE, dan jenis industri. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa secara simultan variabel bebas terbukti mempengaruhi variabel terikat. Sedangkan secara parsial, kurs dan ROE berpengaruh positif terhadap *underpricing*, skala perusahaan dan jenis industri berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, dan reputasi penjamin emisi tidak terbukti mempengaruhi *underpricing* dengan arah negatif.
- Apriliani Triani dan Nikmah (2006) melakukan penelitian dengan judul “Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan Dan Fenomena *Underpricing*: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta” dengan periode penelitian 1994 – 2000. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *return* awal, *return* 15 hari sesudah IPO, dan kinerja satu tahun sesudah IPO. Variabel independen pada penelitian ini adalah reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, persentase penawaran saham, ukuran

perusahaan, umur perusahaan, nilai penawaran saham, deviasi standar return, jenis industri, dan kondisi perekonomian. Hasil pengujian variabel independen terhadap return awal, return 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO menunjukkan reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, dan persentase penawaran saham tidak signifikan terhadap return awal, return 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Ukuran perusahaan dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan dan positif terhadap return awal dan kinerja satu tahun setelah IPO. Nilai penawaran saham berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* awal dan *return* 15 hari sesudah IPO. Umur perusahaan, deviasi standar return dan jenis industri menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* awal, *return* 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO.

- Md. Aminul Islam, Ruhani Ali, dan Zamri Ahmad (2010) melakukan penelitian dengan judul “*An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange*” dengan periode penelitian 1995 – 2005. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* dan variabel independen-nya adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, jenis industri, dan ukuran penawaran. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap *underpricing*, sedangkan jenis industri dan ukuran penawaran berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.
- Nejat Younesi, Aref Mahdafi Ardekani, dan Mohammad Hashemijoo (2012) melakukan penelitian dengan judul “*Performance of Malaysian IPOs and*

*Impact of Return Determinants*”. Tahun penelitian ini adalah 2007 – 2010 dengan *initial return* sebagai variabel dependen dan umur perusahaan, ukuran perusahaan, total unit penawaran, harga penawaran, dan pergerakan index KLCI sebagai variabel independen. Hasil penelitian membuktikan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh terhadap *initial return*.

- Asih Yuli Astuti dan Syahyunan (2012) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Pada Saham Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia” dengan periode penelitian Januari 2007 – Juni 2012. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *underpricing* dan variabel bebas adalah *return on asset*, *debt to equity ratio*, besaran perusahaan, *earning per share*, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, inflasi, dan suku bunga. Hasil penelitian membuktikan bahwa secara simultan, variabel keuangan dan non keuangan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan secara parsial, hanya reputasi *underwriter* yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.
- Yuan Tian (2012) melakukan penelitian dengan judul “*An Examination Factors Influencing Under-Pricing Of IPOs On The London Stock Exchange*”. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di *London Stock Exchange* pada tanggal 1 Januari 2002 sampai 1 Januari 2012. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* dan variabel independennya adalah ukuran penawaran saham, umur perusahaan, risiko sistematis, reputasi penjamin emisi, *P/E ratio*, *ROA*, dan *debt ratio*. Hasil penelitian menunjukkan



bahwa hanya ukuran penawaran saham, risiko, dan *debt ratio* yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

- Nashirah Binti Abu Bakar dan Kiyotaka Uzaki (2012) melakukan penelitian dengan judul “*A Test of Initial Public Offerings (IPOs) Underpricing Performance in Malaysian Stock Exchange (MSE)*”. Data yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2000 – 2011. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* dan variabel independennya adalah harga penerbitan, harga penawaran, umur perusahaan dan jenis industri. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga penerbitan dan harga penawaran berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan umur perusahaan berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 10%.

Ringkasan beberapa penelitian terdahulu juga dapat dilihat pada Tabel 2.1 berikut ini:

**Tabel 2.1**  
**Hasil Penelitian Terdahulu**

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Randolph P. Beatty (1989)	<i>Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offerings</i>	$Y = \text{Initial return}$ $X_1 = \text{Umur perusahaan}$ $X_2 = \text{Tipe kontrak dengan penjamin emisi}$ $X_3 = \text{Persentase penawaran kepemilikan}$ $X_4 = \text{Jenis industri}$ $X_5 = \text{Reputasi penjamin emisi}$ $X_6 = \text{Reputasi auditor}$	Reputasi auditor berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap tingkat underpriced, sedangkan reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, tipe kontrak dengan penjamin emisi dan umur perusahaan berpengaruh secara signifikan dan positif.
Hadri Kusuma (2001)	Prospektus Perusahaan Dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan	$Y = \text{Initial return dan Initial return 15 hari setelah IPO}$ $X_1 = \text{Reputasi auditor}$ $X_2 = \text{Reputasi penjamin emisi}$	Variabel prosentase penawaran, waktu listing dan standar deviasi <i>return</i> secara signifikan berpengaruh terhadap <i>initial return</i> . Sedangkan variabel reputasi

	Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta	$X_3$ = Umur perusahaan $X_4$ = Prosentase penawaran saham $X_5$ = <i>Rate of return of assets</i> $X_6$ = <i>Financial leverage</i> $X_7$ = Solvabilitas perusahaan $X_8$ = Periode penawaran saham $X_9$ = Standar deviasi <i>return</i> harian	auditor, reputasi penjamin emisi, <i>financial leverage</i> , dan standar deviasi berpengaruh terhadap rata-rata <i>return</i> saham setelah 15 hari IPO.
Ernyan dan Suad Husnan (2002)	Perbandingan <i>Underpricing</i> Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan Di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi	$Y$ = <i>Initial return</i> $X_1$ = Tipe perusahaan $X_2$ = Reputasi penjamin emisi $X_3$ = Deviasi standar perubahan harga $X_4$ = Umur perusahaan	Reputasi penjamin emisi, deviasi standar perubahan harga, dan umur perusahaan tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap <i>underpricing</i>
Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005)	Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994 – 2001	$Y$ = <i>Underpricing</i> $X_1$ = Reputasi penjamin emisi $X_2$ = Kurs $X_3$ = Skala perusahaan $X_4$ = ROE $X_5$ = Jenis industri	Secara simultan variabel bebas terbukti mempengaruhi variabel terikat, sedangkan secara parsial, kurs dan ROE berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> , skala perusahaan dan jenis industri berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> , dan reputasi penjamin emisi tidak terbukti mempengaruhi <i>underpricing</i> dengan arah negatif.
Apriliani Triani dan Nikmah	Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi	$Y$ = <i>Return awal, return</i> 15 hari sesudah IPO, dan kinerja setahun	Hasil pengujian variabel independen terhadap return awal, return 15 hari sesudah

(2006)	Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan Dan Fenomena <i>Underpricing</i> : Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta	setelah IPO $X_1$ = Reputasi penjamin emisi $X_2$ = Reputasi auditor $X_3$ = Persentase penawaran saham $X_4$ = Ukuran perusahaan $X_5$ = Umur perusahaan $X_6$ = Nilai penawaran saham $X_7$ = Standar deviasi <i>return</i> $X_8$ = Jenis industri $X_9$ = Kondisi perekonomian	IPO dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO menunjukkan reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, dan persentase penawaran saham tidak signifikan terhadap return awal, return 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Ukuran perusahaan dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan dan positif terhadap return awal dan kinerja satu tahun setelah IPO. Nilai penawaran saham berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>return</i> awal dan <i>return</i> 15 hari sesudah IPO. Umur perusahaan, deviasi standar return dan jenis industri menunjukkan pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> awal, <i>return</i> 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO.
Md. Aminul Islam, Ruhani Ali, dan Zamri Ahmad (2010)	<i>An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange</i>	$Y$ = <i>Underpricing</i> $X_1$ = Umur perusahaan $X_2$ = Ukuran perusahaan $X_3$ = Jenis industri $X_4$ = Ukuran penawaran	Umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan jenis industri dan ukuran penawaran berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> .
Nejat Younesi, Aref Mahdafi Ardekani,	<i>Performance of Malaysian IPOs and Impact of Return Determinants</i>	$Y$ = <i>Initial return</i> $X_1$ = Umur perusahaan $X_2$ = Ukuran perusahaan $X_3$ = Total unit	Seluruh variabel independen berpengaruh terhadap <i>initial return</i>

dan Mohammad Hashemijoo (2012)		penawaran $X_4$ = Harga penawaran $X_5$ = Pergerakan index KLCI	
Asih Yuli Astuti dan Syahyunan (2012)	Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap <i>Underpricing</i> Pada Saham Perusahaan Yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia	$Y = \text{Underpricing}$ $X_1 = \text{Return on asset}$ $X_2 = \text{Debt to equity ratio}$ $X_3 =$ Besaran perusahaan $X_4 = \text{Earning per share}$ $X_5 =$ ukuran penawaran saham $X_6 =$ Umur perusahaan $X_7 =$ Reputasi <i>underwriter</i> $X_8 =$ Reputasi auditor $X_9 =$ Inflasi $X_{10} =$ Suku bunga	Secara simultan, variabel keuangan dan non keuangan berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Secara parsial, hanya reputasi <i>underwriter</i> yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
Yuan Tian (2012)	<i>An Examination Factors Influencing Under-Pricing Of IPOs On The London Stock Exchange</i>	$Y = \text{Underpricing}$ $X_1 =$ Ukuran penawaran saham $X_2 =$ Umur perusahaan $X_3 =$ Risiko sistematis $X_4 =$ Reputasi penjamin emisi $X_5 = \text{P/E ratio}$ $X_6 = \text{ROA}$ $X_7 = \text{Debt ratio}$	Ukuran penawaran saham, risiko, dan <i>debt ratio</i> yang berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
Nashirah Binti Abu Bakar dan Kiyotaka Uzaki (2012)	<i>A Test of Initial Public Offerings (IPOs) Underpricing Performance in Malaysian Stock Exchange (MSE)</i>	$Y = \text{Underpricing}$ $X_1 =$ Harga penerbitan $X_2 =$ Harga penawaran $X_3 =$ Umur perusahaan $X_4 =$ Jenis industri	Harga penerbitan dan harga penawaran berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan umur perusahaan berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 10%.

## **B. Kerangka Pemikiran**

Dalam teori penawaran dan permintaan (Alfred Marshall, 1890) dijelaskan bahwa permintaan dan penawaran secara simultan menentukan harga. Marshall percaya bahwa permintaan dan penawaran secara bersama-sama menentukan harga dan kuantitas keseimbangan suatu barang. Teori penawaran dan permintaan memperkirakan bahwa dalam suatu pasar yang kompetitif, harga akan berfungsi sebagai penyeimbang antara kuantitas yang diminta oleh konsumen dan kuantitas yang ditawarkan oleh produsen, sehingga terciptalah keseimbangan ekonomi antara harga dan kuantitas.

Begitu juga dalam pasar modal, perusahaan yang membutuhkan dana akan melakukan penawaran saham sebagai salah satu bentuk usaha untuk memperoleh dana dan investor yang memiliki kelebihan dana akan melakukan permintaan terhadap saham yang ditawarkan perusahaan. Harga penawaran saham di pasar perdana akan ditentukan oleh perusahaan bersama dengan penjamin emisi dan setelah melalui masa penjualan di pasar perdana, kemudian harga saham di pasar sekunder akan ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

Untuk melihat dampak dari perubahan komposisi modal terhadap nilai perusahaan dapat digunakan teori struktur modal (Modigliani dan Miller, 1958). Perusahaan yang membutuhkan dana dapat memperoleh dukungan dana yang berasal dari penambahan modal ataupun pinjaman. Disini seharusnya manajemen dapat merumuskan kebijakan pendanaan untuk menaikkan nilai perusahaan. Menurut teori Modigliani dan Miller (teori MM), perusahaan sebaiknya

menggunakan hutang sebanyak-banyaknya untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Karena menurut teori MM, dengan berhutang bisa dilakukan penghematan pajak karena bunga yang timbul atas hutang tersebut.

Jadi, implikasi teori MM adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya tetapi dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

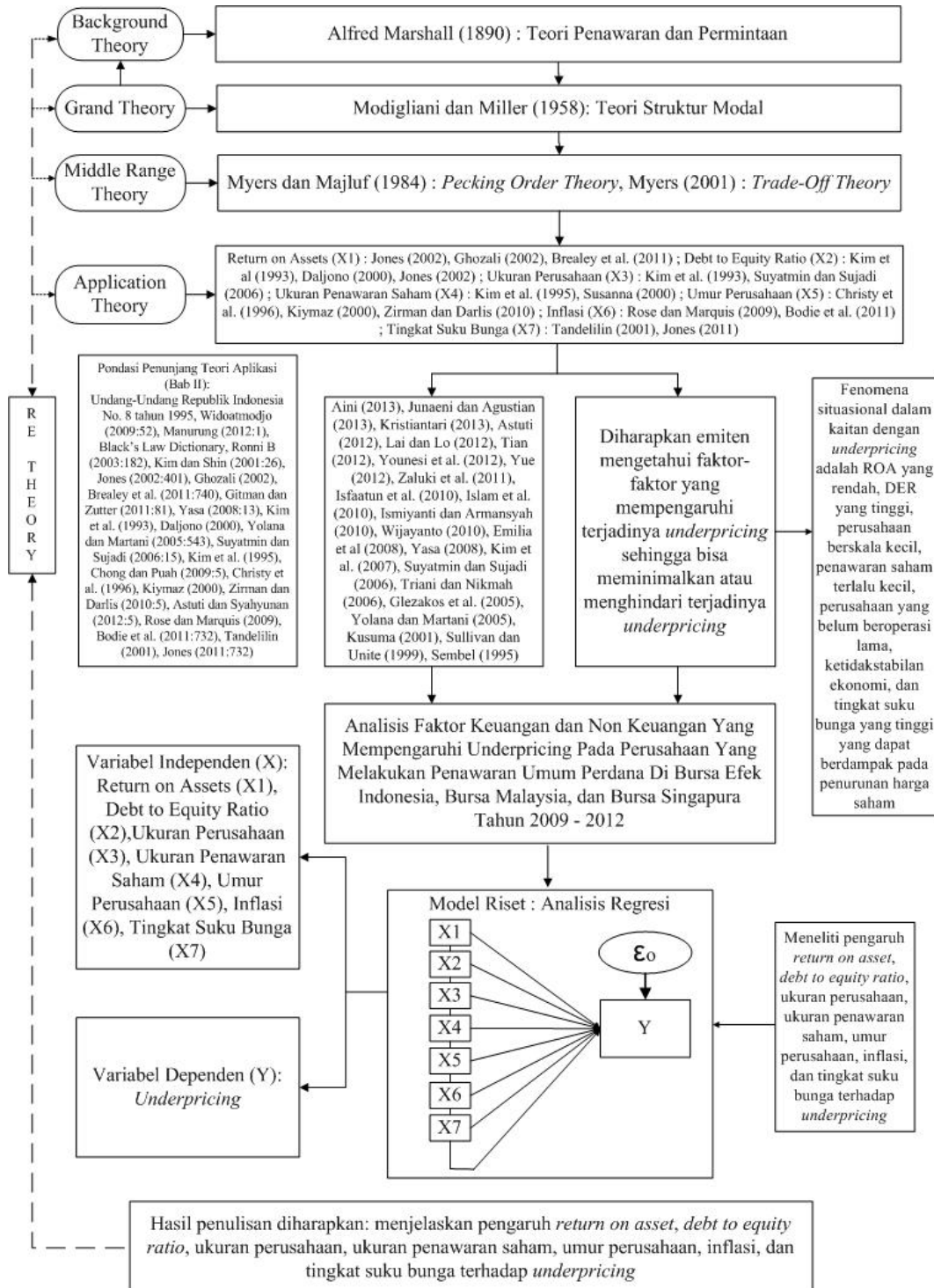
Sebagai perbaikan dari teori MM, kemudian digunakan *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001) dan *pecking order theory* yang diungkapkan oleh Myers dan Majluf (1984). Menurut *trade-off theory*, perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

*Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dalam *pecking order theory*, tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Perusahaan dikatakan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu dan jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.

Berdasarkan *pecking order theory*, dikatakan penerbitan saham sebagai urutan terakhir pendanaan eksternal perusahaan, maka perusahaan akan memutuskan untuk melakukan penawaran umum perdana dalam rangka memperoleh sumber dana.

Berdasarkan hal di atas, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**





## 1. Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Underpricing*. Sedangkan variabel independen dalam variabel ini adalah *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan, jenis industri, reputasi auditor, dan inflasi.

## 2. Definisi Variabel

Definisi untuk variabel-variabel penelitian sebagai berikut:

### a. *Underpricing*

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

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

dimana:

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

OP = Offering price (harga penawaran)

Dalam penelitian ini *underpricing* yang diwakili dengan *initial return* diestimasi menggunakan *mean adjusted model*. Terdapat tiga model yang dapat digunakan untuk menghitung estimasi *return* yaitu dengan *mean adjusted model*,

*market model* dan *market adjusted model* (Brown and Warner, 1985 dalam Kristiantari, 2013:797). *Mean adjusted model* adalah suatu model estimasi yang tidak menggunakan indeks pasar saham dalam menghitung *return* saham tapi menggunakan *mean return* saham (Yolana dan Martani, 2005:545). *Market Model* diestimasi dengan melakukan regresi antara return sekuritas yang akan dinilai dengan return indeks pasar (Tandelilin, 2010:201). Sedangkan *market adjusted model* adalah suatu model estimasi yang menggunakan pasar dalam menghitung *return* pasar dengan menggunakan indeks saham (Yolana dan Martani, 2005:545). Menurut Brown and Warner (1980) dalam Kristiantari (2013:797) tidak terdapat perbedaan signifikan dalam hasil penghitungan *abnormal return* menggunakan ketiga model tersebut. Dinyatakan pula bahwa tidak terdapat bukti bahwa semakin rumit sebuah model akan membawa manfaat lebih dibandingkan model yang lebih sederhana.

b. *Return on Asset (ROA)*

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

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

c. *Debt to Equity Ratio (DER)*

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

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

d. Ukuran Perusahaan

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

e. Ukuran Penawaran Saham (*Proceeds*)

Ukuran penawaran (*proceeds*) menunjukkan besarnya ukuran penawaran saat penawaran umum perdana. Variabel ukuran penawaran saham ini dapat diukur dengan menghitung logaritma natural (Ln) jumlah penawaran saham perusahaan saat melakukan penawaran perdana. (Astuti dan Syahyunan, 2012:5)

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

f. Umur Perusahaan

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

g. Inflasi

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

#### h. Suku Bunga

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

### 3. Hipotesis

Untuk mengetahui pengaruh dari faktor keuangan dan non keuangan terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran umum perdana, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> : *Return on assets* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

H<sub>2</sub> : *Return on assets* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia.

H<sub>3</sub> : *Return on assets* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.

H<sub>4</sub> : *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

- H<sub>5</sub> : *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia.
- H<sub>6</sub> : *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.
- H<sub>7</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>8</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia.
- H<sub>9</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.
- H<sub>10</sub> : Ukuran penawaran saham (*proceeds*) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>11</sub> : Ukuran penawaran saham (*proceeds*) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia.

- H<sub>12</sub> : Ukuran penawaran saham (*proceeds*) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.
- H<sub>13</sub> : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>14</sub> : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia.
- H<sub>15</sub> : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.
- H<sub>16</sub> : Inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>17</sub> : Inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia.
- H<sub>18</sub> : Inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.
- H<sub>19</sub> : Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

- H<sub>20</sub> : Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia.
- H<sub>21</sub> : Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.
- H<sub>22</sub> : *Return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>23</sub> : *Return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia.
- H<sub>24</sub> : *Return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.

## **BAB III METODE PENELITIAN**

Sesuai dengan judul tesis “Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Singapura Tahun 2009-2012”. Berikut ini dijelaskan mengenai metode penelitian sebagai berikut:

### **A. Pemilihan Obyek Penelitian**

Objek dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini terdiri dari informasi keuangan yaitu *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham (*proceeds*) dan informasi non keuangan yaitu umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga. Sedangkan variabel dependen pada penelitian ini adalah *underpricing*. Unit penelitian yang dijadikan sebagai populasi adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Singapura pada periode 2009 – 2012. Perusahaan yang diteliti diambil dari semua jenis industri dan periode waktu yang digunakan diambil dari empat tahun terakhir sebelum tahun penelitian agar diperoleh informasi yang terbaru dari proses penawaran umum perdana di Indonesia, Malaysia, dan Singapura.



## **B. Metode Penarikan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2012. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2007). Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan melakukan penawaran saham perdana periode 2009 - 2012.
2. Perusahaan mengalami *underpricing* pada penawaran saham perdana.
3. Memiliki laba dan ekuitas positif pada periode penelitian.
4. Mata uang yang digunakan dalam pelaporan keuangan adalah mata uang asli pada negara yang diteliti.
5. Memiliki informasi atau ketersediaan data yang akan digunakan dalam penelitian.

## **C. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini untuk variabel *underpricing*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan, jenis inflasi, dan tingkat suku bunga menggunakan data sekunder melalui [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com), [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.sgx.com](http://www.sgx.com), [www.bursamalaysia.com](http://www.bursamalaysia.com), [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com), [www.bnm.gov.my](http://www.bnm.gov.my), [secure.mas.gov.sg](http://secure.mas.gov.sg), dan prospektus atau laporan keuangan masing-masing emiten.

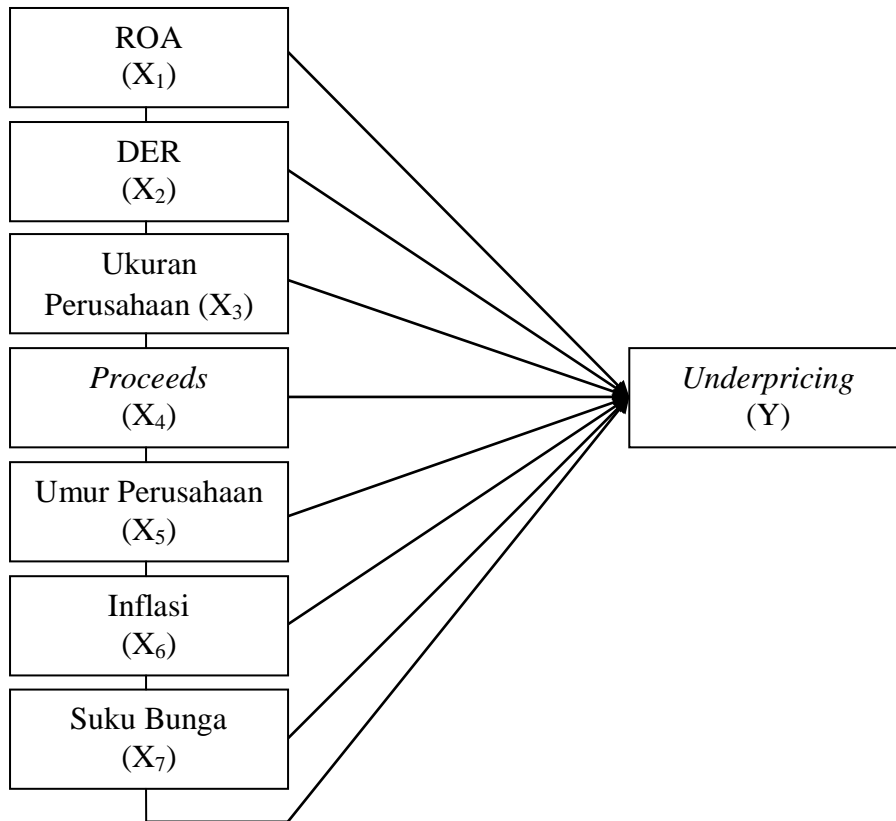
#### **D. Teknik Pengolahan Data**

Data yang dikumpulkan dan diolah akan dianalisis untuk menemukan jawaban atas masalah yang telah dirumuskan. Dalam penelitian ini, data akan dianalisis menggunakan teknik analisis regresi berganda. Teknik analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen dapat dianalisis dari nilai koefisien determinasinya (*adjusted R<sup>2</sup>*). Koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*) menunjukkan persentase *underpricing* yang dapat dijelaskan oleh variasi bebas berada di antara angka nol hingga angka satu.

Pengujian kekuatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dilakukan dengan melihat angka koefisien korelasi ganda (R). Apabila angka koefisien korelasi ganda  $\geq 0,5$ , maka hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah kuat. Apabila angka koefisien korelasi ganda  $< 0,5$ , maka hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah lemah.

Penelitian ini mempunyai model penelitian sebagai berikut:

**Gambar 3.1**  
**Model Penelitian**



Berdasarkan model penelitian pada Gambar 3.1, persamaan regresi berganda yang diinterpretasikan dalam penelitian ini adalah:

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_{1,1} + \beta_2 X_{2,1} + \beta_3 X_{3,1} + \beta_4 X_{4,1} + \beta_5 X_{5,1} + \beta_6 X_{6,1} + \beta_7 X_{7,1} + e\sigma$$

$$Y_2 = \beta_0 + \beta_1 X_{1,2} + \beta_2 X_{2,2} + \beta_3 X_{3,2} + \beta_4 X_{4,2} + \beta_5 X_{5,2} + \beta_6 X_{6,2} + \beta_7 X_{7,2} + e\sigma$$

$$Y_3 = \beta_0 + \beta_1 X_{1,3} + \beta_2 X_{2,3} + \beta_3 X_{3,3} + \beta_4 X_{4,3} + \beta_5 X_{5,3} + \beta_6 X_{6,3} + \beta_7 X_{7,3} + e\sigma$$

dimana:

$$Y_1 = \textit{Underpricing} \text{ (Bursa Efek Indonesia)}$$

$$Y_2 = \textit{Underpricing} \text{ (Bursa Malaysia)}$$

$$Y_3 = \textit{Underpricing} \text{ (Bursa Singapura)}$$

- $\beta_0$  = Konstanta  
 $\beta_1 - \beta_7$  = Koefisien  
 $X_{1,1-3}$  = *Return on assets*  
 $X_{2,1-3}$  = *Debt to equity ratio*  
 $X_{3,1-3}$  = Ukuran perusahaan  
 $X_{4,1-3}$  = Ukuran penawaran saham (*proceeds*)  
 $X_{5,1-3}$  = Umur perusahaan  
 $X_{6,1-3}$  = Inflasi  
 $X_{7,1-3}$  = Suku Bunga  
 $e$  = *Error*  
 $\sigma$  = 0,05 (Signifikan)

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk menguji kelayakan penggunaan model regresi dan kelayakan variabel independen. Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari:

#### 1. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2011:160), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistic menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan jika tidak hati-hati karena secara visual dapat terlihat normal sehingga digunakan uji statistik. Uji statistik yang digunakan adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov. Data residual akan berdistribusi normal jika tingkat signifikan berada diatas 0,05.

## 2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel-variabel independen. Jika variabel-variabel saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas adalah nol (Ghozali, 2011:105).

Menurut Ghozali (2001:105), untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a. Nilai  $R^2$  yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (didas 0,90) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
- c. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan VIF adalah 10. Apabila nilai *tolerance value* kurang dari 0,10 atau VIF lebih besar dari 10 maka terjadi multikolinearitas.

### 3. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2011:110-111), uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Pengujian autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW-test). Berikut ini adalah tabel pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dengan uji Durbin Watson:

**Tabel 3.1**  
**Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi**

<b>Hipotesis Nol</b>	<b>Keputusan</b>	<b>Jika</b>
Ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$dl \leq d \leq du$
Ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

### 4. Uji Heterokedastisitas

Menurut Ghozali (2011:139), uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melakukan uji Glesjer. Uji ini dilakukan dengan membuat persamaan regresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

### **E. Pengujian Hipotesis**

Hipotesis atau asumsi dalam suatu penelitian harus diuji kebenarannya secara empiris dengan menggunakan teknik pengujian hipotesis yang tepat. Dalam penelitian ini akan dipakai dua teknik pengujian hipotesis dengan tingkat keyakinan 95% atau tingkat signifikansi 5%, yaitu uji t dan uji F (Anova).

#### **1. Uji t**

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Artinya apakah variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Uji t dalam penelitian ini menggunakan program SPSS 20 untuk menguji hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 21 dengan perumusan hipotesis  $H_0 : \beta_{1-7} = 0$  dan  $H_a : \beta_{1-7} \neq 0$ .  $H_0$  atau hipotesis nol adalah hipotesis yang selalu diuji,  $H_0$  berarti bahwa variabel independen (*return on assets, debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*Underpricing*). Sedangkan  $H_a$  adalah hipotesis alternatif yang berarti bahwa variabel independen (*return on assets, debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, inflasi, dan

tingkat suku bunga) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*Underpricing*). Uji t dilakukan dengan membandingkan tingkat signifikansinya. Apabila tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih kecil daripada 0,05, maka  $H_a$  diterima, demikian pula sebaliknya.

## 2. Uji F (Anova)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Uji F akan dilakukan terhadap pengujian hipotesis 22 sampai dengan hipotesis 24 dengan perumusan hipotesis  $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = \beta_7 = 0$  dan  $H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq \beta_6 \neq \beta_7 \neq 0$ .  $H_0$  berarti bahwa *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga secara simultan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Underpricing*. Sedangkan  $H_a$  adalah hipotesis alternatif yang berarti bahwa *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

Pengambilan keputusan atas uji F dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi yang terdapat dalam tabel Anova (*output SPSS 20*) dengan tingkat signifikansi 5%. Apabila tingkat signifikansi lebih besar sama dengan 0,05 maka  $H_0$  diterima, demikian pula sebaliknya.



## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN**

#### **A. Gambaran Umum Obyek Penelitian**

Objek dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini terdiri dari informasi keuangan yaitu *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham (*proceeds*) dan informasi non keuangan yaitu umur perusahaan, inflasi, suku bunga. Sedangkan variabel dependen pada penelitian ini adalah *underpricing*. Unit penelitian yang dijadikan sebagai populasi adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Singapura pada periode 2009 – 2012.

Kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan melakukan penawaran umum perdana pada tahun 2009 – 2012, perusahaan mengalami *underpricing* pada penawaran saham perdananya, memiliki laba dan ekuitas yang positif, menggunakan mata uang asli negara masing-masing pada pelaporan keuangan, dan memiliki informasi yang diperlukan dalam penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut maka diperoleh sampel sebanyak 61 perusahaan untuk penelitian di Bursa Efek Indonesia, 45 perusahaan untuk Bursa Malaysia, dan 35 perusahaan untuk Bursa Singapura. Proses pengambilan sampel penelitian diuraikan pada Tabel 4.1 berikut ini:

**Tabel 4.1**  
**Pengambilan Sampel Penelitian**

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

## **B. Analisis dan Pembahasan**

1. Pengujian Asumsi Klasik Dalam Model Regresi
  - a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Jika tingkat signifikansi berada diatas 0,05 maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Hasil pengujian normalitas pada Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Singapura adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.2**  
**Uji Normalitas Pada Bursa Efek Indonesia**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.19926753
	Absolute	.099
Most Extreme Differences	Positive	.099
	Negative	-.075
Kolmogorov-Smirnov Z		.786
Asymp. Sig. (2-tailed)		.567

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Tabel 4.3**  
**Uji Normalitas Pada Bursa Malaysia**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		44
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.12415147
	Absolute	.084
Most Extreme Differences	Positive	.084
	Negative	-.070
Kolmogorov-Smirnov Z		.558
Asymp. Sig. (2-tailed)		.914

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

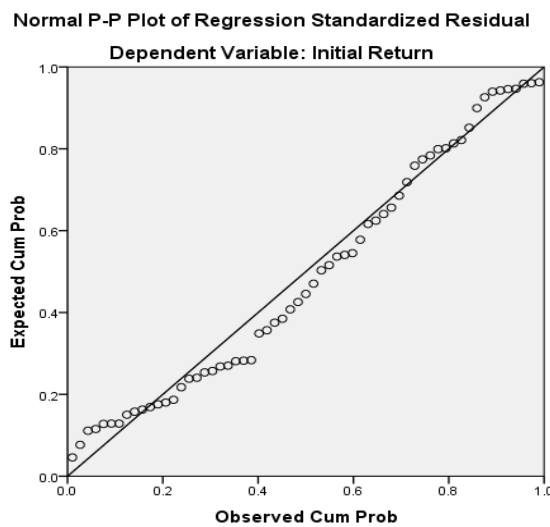
**Tabel 4.4**  
**Uji Normalitas Pada Bursa Singapura**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.71625934
	Absolute	.108
Most Extreme Differences	Positive	.056
	Negative	-.108
Kolmogorov-Smirnov Z		.638
Asymp. Sig. (2-tailed)		.810

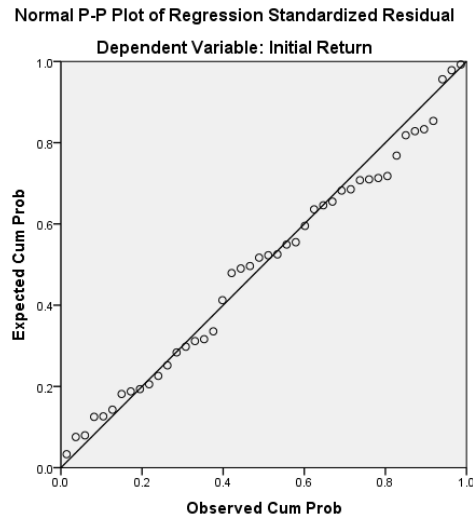
- a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.

Model regresi ketiga bursa pada penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas karena *unstandardized residual* memiliki asymp. sig. diatas 0,05, yaitu sebesar 0,567, 0,914, dan 0,810. Selain berdasarkan data statistik diatas, pengujian normalitas dapat dilakukan menggunakan grafik normal plot yang ditunjukkan pada gambar berikut ini:

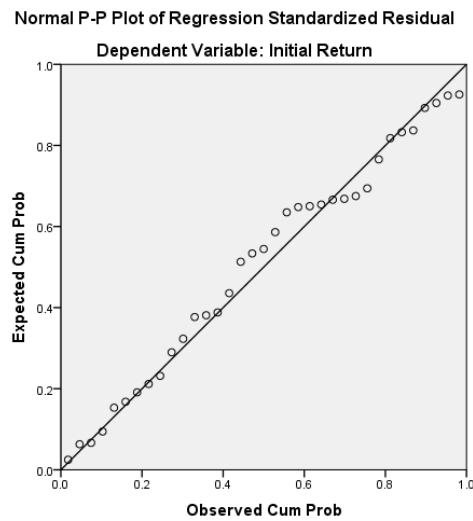
**Gambar 4.1**  
**Grafik Normal Plot Pada Bursa Efek Indonesia**



**Gambar 4.2**  
**Grafik Normal Plot Pada Bursa Malaysia**



**Gambar 4.3**  
**Grafik Normal Plot Pada Bursa Singapura**



Pada grafik normal plot diatas terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga model regresi ini memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian, model regresi pada penelitian ini layak digunakan.

b. Uji Multikolonieritas

Pengujian multikolonieritas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) pada kolom *collinearity statistics* pada tabel *coefficients*. Suatu model regresi dikatakan tidak terjadi kolinearitas ganda jika mempunyai nilai *tolerance* diatas 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Hasil pengujian multikolonieritas adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Uji Multikolonieritas Pada Bursa Efek Indonesia**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROA	.976	1.025
DER	.543	1.842
Ukuran Perusahaan	.244	4.103
1 Uk. Penawaran Saham	.325	3.073
Umur Perusahaan	.805	1.243
Tingkat Inflasi	.776	1.289
Tingkat Suku Bunga	.786	1.272

a. Dependent Variable: Initial Return

**Tabel 4.6**  
**Uji Multikolonieritas Pada Bursa Malaysia**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROA	.604	1.655
DER	.788	1.269
Ukuran Perusahaan	.138	7.238
1 Uk. Penawaran Saham	.167	5.980
Umur Perusahaan	.895	1.117
Tingkat Inflasi	.370	2.699
Tingkat Suku Bunga	.342	2.921

a. Dependent Variable: Initial Return

**Tabel 4.7**  
**Uji Multikolonieritas Pada Bursa Singapura**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROA	.450	2.221
DER	.824	1.213
Ukuran Perusahaan	.129	7.737
1 Uk. Penawaran Saham	.163	6.124
Umur Perusahaan	.878	1.139
Tingkat Inflasi	.217	4.604
Tingkat Suku Bunga	.198	5.054

a. Dependent Variable: Initial Return

Nilai *tolerance* pada variabel *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga pada Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Singapura seluruhnya berada diatas 0,10 dan nilai VIF pada seluruh variabel ketiga bursa kurang dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan model regresi pada penelitian ini tidak terjadi masalah multikolonieritas.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson (DW-test), dimana suatu model regresi dikatakan tidak ada autokorelasi jika nilai  $d$  dari hasil regresi berada di antara  $du$  dan  $(4 - du)$ . Hasil pengujian autokorelasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.8**  
**Uji Autokorelasi Pada Bursa Efek Indonesia**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Durbin-Watson
1	1.710 <sup>a</sup>

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

b. Dependent Variable: Initial Return

**Tabel 4.9**  
**Uji Autokorelasi Pada Bursa Malaysia**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Durbin-Watson
1	2.163 <sup>a</sup>

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

b. Dependent Variable: Initial Return

**Tabel 4.10**  
**Uji Autokorelasi Pada Bursa Singapura**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Durbin-Watson
1	2.022 <sup>a</sup>

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

b. Dependent Variable: Initial Return

Hasil uji autokorelasi pada penelitian di Bursa Efek Indonesia berada di wilayah tidak ada autokorelasi karena nilai d sebesar 1,710 berada diantara nilai du dan (4 – du) yaitu sebesar 1,3424 dan 2.6576. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian di Bursa Efek Indonesia tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi pada penelitian di Bursa Malaysia juga berada di wilayah tidak ada autokorelasi karena nilai d sebesar 2,163 berada diantara nilai



du dan (4 – du) yaitu sebesar 1,1762 dan 2,8238. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian di Bursa Malaysia tidak terjadi autokorelasi.

Hasil uji autokorelasi pada penelitian di Bursa Singapura juga berada di wilayah tidak ada autokorelasi karena nilai d sebesar 2,022 berada diantara nilai du dan (4 – du) yaitu sebesar 1,9674 dan 2,0326. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian di Bursa Singapura tidak terjadi autokorelasi.

d. Uji Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji glesjer. Jika nilai signifikansi pada setiap variabel lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heterokedastisitas. Hasil pengujian heterokedastisitas adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.11**  
**Uji Heterokedastisitas Pada Bursa Efek Indonesia**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	.567	.381		
ROA	-.274	.136	-.263	-2.017	.059
DER	-.003	.007	-.070	-.397	.693
Ukuran Perusahaan	.004	.017	.066	.253	.801
Uk. Penawaran Saham	-.017	.017	-.230	-1.016	.314
Umur Perusahaan	.001	.001	.082	.571	.571
Tingkat Inflasi	1.168	1.442	.119	.810	.421
Tingkat Suku Bunga	-1.466	3.550	-.060	-.413	.681

a. Dependent Variable: ABSRES

**Tabel 4.12**  
**Uji Heterokedastisitas Pada Bursa Malaysia**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	3.065	2.116		
ROA	-1.448	1.116	-.254	-1.298	.203
DER	.222	.234	.162	.948	.349
Ukuran Perusahaan	.050	.139	.148	.361	.720
Uk. Penawaran Saham	-.106	.117	-.336	-.904	.372
Umur Perusahaan	-.138	.218	-.101	-.630	.532
Tingkat Inflasi	6.047	4.743	.318	1.275	.211
Tingkat Suku Bunga	-8.911	16.394	-.141	-.544	.590

a. Dependent Variable: ABSRES

**Tabel 4.13**  
**Uji Heterokedastisitas Pada Bursa Singapura**

**Coefficients<sup>a</sup>**

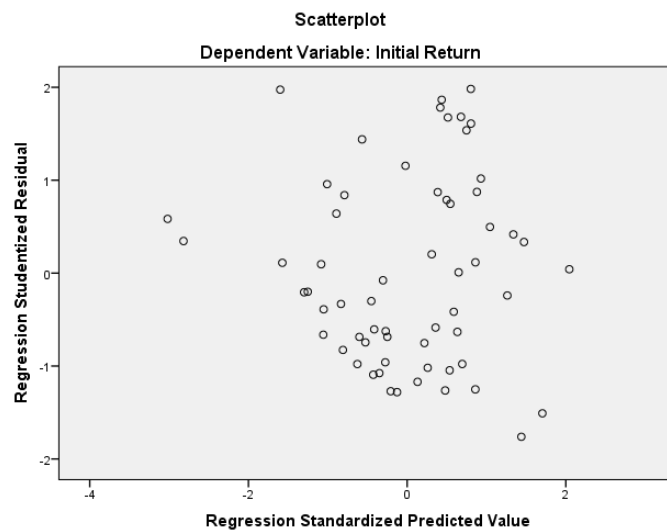
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	.462	1.875		
ROA	-1.348	1.040	-.350	-1.296	.206
DER	-.079	.119	-.132	-.660	.515
Ukuran Perusahaan	-.152	.141	-.544	-1.077	.291
Uk. Penawaran Saham	.076	.118	.290	.646	.524
Umur Perusahaan	.001	.009	.018	.092	.928
Tingkat Inflasi	-.216	.185	-.453	-1.164	.255
Tingkat Suku Bunga	5.981	5.300	.460	1.128	.269

a. Dependent Variable: ABSRES

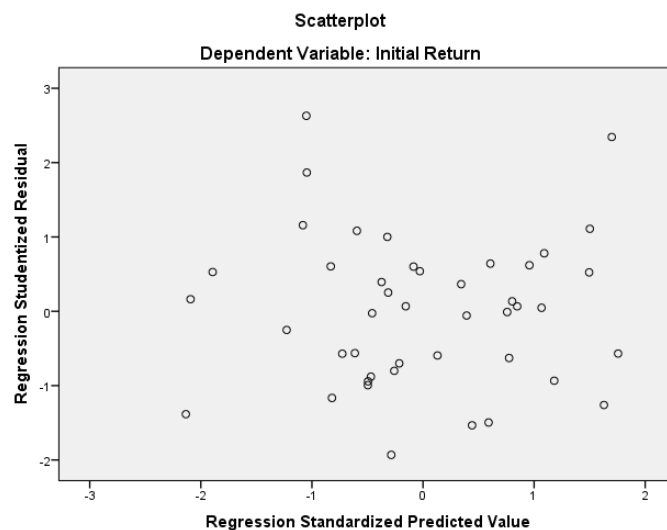
Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi pada variabel *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga pada Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Singapura seluruhnya berada

diatas 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas. Selain berdasarkan hasil statistik diatas, pendeteksian ada atau tidaknya heterokedastisitas dilakukan juga menggunakan grafik plot yang ditunjukkan pada gambar berikut ini:

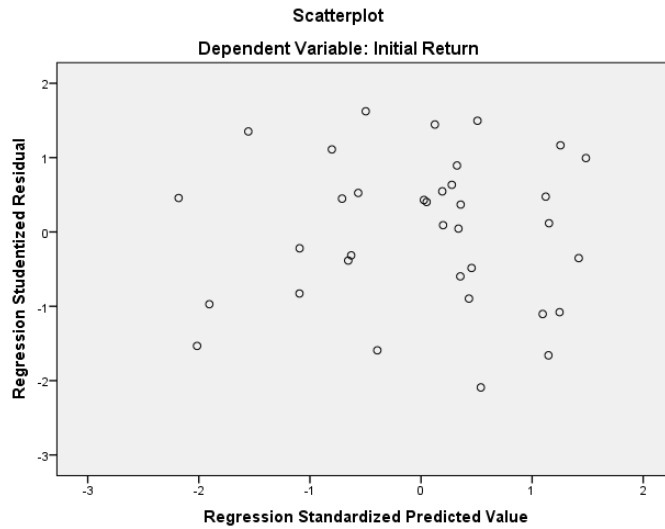
**Gambar 4.4**  
**Grafik Scatterplots Pada Bursa Efek Indonesia**



**Gambar 4.5**  
**Grafik Scatterplots Pada Bursa Malaysia**



**Gambar 4.6**  
**Grafik Scatterplots Pada Bursa Singapura**



Dari grafik scatterplots diatas, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi baik menggunakan uji glesjer maupun grafik scatterplots.

## 2. Pengujian Hipotesis

Setelah uji asumsi klasik dilakukan, maka selanjutnya akan dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Berikut ini adalah hasil pengujian hipotesis:

**Tabel 4.14**  
**Pengujian Regresi Berganda Pada Bursa Efek Indonesia**

**Coefficients<sup>a</sup>**

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

a. Dependent Variable: Initial Return

**Tabel 4.15**  
**Pengujian Regresi Berganda Pada Bursa Malaysia**

**Coefficients<sup>a</sup>**

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

a. Dependent Variable: Initial Return

**Tabel 4.16**  
**Pengujian Regresi Berganda Pada Bursa Singapura**

**Coefficients<sup>a</sup>**

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

a. Dependent Variable: Initial Return

Berdasarkan Tabel 4.14, dapat dirumuskan perumusan regresi berganda pada penelitian di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut:

$$Y_1 = 2,761 - 0,338X_{1,1} + 0,024X_{3,1} - 0,085X_{4,1} - 0,003X_{5,1} + 0,261X_{6,1} - 10,075X_{7,1} + e\sigma$$

Keterangan:

$Y_1$  = *Underpricing*

$X_{1,1}$  = *Return on assets*

$X_{2,1}$  = *Debt to equity ratio*

$X_{3,1}$  = Ukuran perusahaan

$X_{4,1}$  = Ukuran penawaran saham (*proceeds*)

$X_{5,1}$  = Umur perusahaan

$X_{6,1}$  = Inflasi

$X_{7,1}$  = Tingkat Suku Bunga

$e$  = *Error*

$\sigma$  = 0,05 (Signifikan)

Berdasarkan persamaan regresi diatas, konstanta sebesar 2,761 menunjukkan bahwa jika koefisien regresi variabel-variabel independen dianggap nol maka rata-rata *underpricing* sebesar 27,61%. Koefisien regresi  $X_{1,1}$  (*return on assets*) sebesar -0,338 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas *return on assets* akan menurunkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,338 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Koefisien regresi  $X_{2,1}$  (*debt to equity ratio*) sebesar 0 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas *debt to equity ratio* tidak akan mempengaruhi tingkat *underpricing* saham dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Koefisien regresi  $X_{3,1}$  (ukuran perusahaan) sebesar 0,024 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas ukuran perusahaan akan menaikkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,024 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Koefisien regresi  $X_{4,1}$  (ukuran penawaran saham) sebesar -0,085 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas ukuran penawaran saham akan menurunkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,085 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Koefisien regresi  $X_{5,1}$  (umur perusahaan) sebesar -0,003 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai

atas umur perusahaan akan menurunkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,003 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Koefisien regresi  $X_{6,1}$  (inflasi) sebesar 0,261 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas tingkat inflasi akan menaikkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,261 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Koefisien regresi  $X_{7,1}$  (suku bunga) sebesar -10,075 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas tingkat suku bunga akan menurunkan tingkat *underpricing* saham sebesar 10,075 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Berdasarkan Tabel 4.15, dapat dirumuskan perumusan regresi berganda pada penelitian di Bursa Malaysia sebagai berikut:

$$Y_2 = -0,133 - 0,711X_{1,2} - 0,234X_{2,2} - 0,371X_{3,2} + 0,104X_{4,2} + 0,805X_{5,2} - 3,039X_{6,2} + 21,626X_{7,2} + e\sigma$$

Keterangan:

$Y_2$  = *Underpricing*

$X_{1,2}$  = *Return on assets*

$X_{2,2}$  = *Debt to equity ratio*

$X_{3,2}$  = Ukuran perusahaan

$X_{4,2}$  = Ukuran penawaran saham (*proceeds*)

$X_{5,2}$  = Umur perusahaan

$X_{6,2}$  = Inflasi

$X_{7,2}$  = Tingkat Suku Bunga



$e$  = *Error*

$\sigma$  = 0,05 (Signifikan)

Berdasarkan persamaan regresi diatas, konstanta sebesar -0,133 menunjukkan bahwa jika koefisien regresi variabel-variabel independen dianggap nol maka rata-rata *overpricing* sebesar 13,30%. Koefisien regresi  $X_{1,2}$  (*return on assets*) sebesar -0,711 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas *return on assets* akan menurunkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,711 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Koefisien regresi  $X_{2,2}$  (*debt to equity ratio*) sebesar -0,234 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas *debt to equity ratio* akan menurunkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,234 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Koefisien regresi  $X_{3,2}$  (ukuran perusahaan) sebesar -0,371 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas ukuran perusahaan akan menurunkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,371 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Koefisien regresi  $X_{4,2}$  (ukuran penawaran saham) sebesar 0,104 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas ukuran penawaran saham akan menaikkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,104 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Koefisien regresi  $X_{5,2}$  (umur perusahaan) sebesar 0,805 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai

atas umur perusahaan akan menaikkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,805 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Koefisien regresi  $X_{6,2}$  (inflasi) sebesar -3,039 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas tingkat inflasi akan menurunkan tingkat *underpricing* saham sebesar 3,039 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Koefisien regresi  $X_{7,2}$  (suku bunga) sebesar 21,626 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas tingkat suku bunga akan menaikkan tingkat *underpricing* saham sebesar 21,626 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Berdasarkan Tabel 4.16, dapat dirumuskan perumusan regresi berganda pada penelitian di Bursa Singapura sebagai berikut:

$$Y_3 = 3,437 - 1,408X_{1,3} - 0,217X_{2,3} + 0,027X_{3,3} - 0,271X_{4,3} + 0,011X_{5,3} + 0,538X_{6,3} - 3,466X_{7,3} + e\sigma$$

Keterangan:

- $Y_3$  = *Underpricing*
- $X_{1,3}$  = *Return on assets*
- $X_{2,3}$  = *Debt to equity ratio*
- $X_{3,3}$  = Ukuran perusahaan
- $X_{4,3}$  = Ukuran penawaran saham (*proceeds*)
- $X_{5,3}$  = Umur perusahaan
- $X_{6,3}$  = Inflasi
- $X_{7,3}$  = Tingkat Suku Bunga
- $e$  = *Error*

$\sigma = 0,05$  (Signifikan)

Berdasarkan persamaan regresi diatas, konstanta sebesar 3,437 menunjukkan bahwa jika koefisien regresi variabel-variabel independen dianggap nol maka rata-rata *underpricing* sebesar 34,37%. Koefisien regresi  $X_{1,3}$  (*return on assets*) sebesar -1,408 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas *return on assets* akan menurunkan tingkat *underpricing* saham sebesar 1,408 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Koefisien regresi  $X_{2,3}$  (*debt to equity ratio*) sebesar -0,217 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas *debt to equity ratio* akan menurunkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,217 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Koefisien regresi  $X_{3,3}$  (ukuran perusahaan) sebesar 0,027 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas ukuran perusahaan akan menaikkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,027 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Koefisien regresi  $X_{4,3}$  (ukuran penawaran saham) sebesar -0,271 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas ukuran penawaran saham menurunkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,271 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Koefisien regresi  $X_{5,3}$  (umur perusahaan) sebesar 0,011 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai

atas umur perusahaan akan menaikkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,011 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Koefisien regresi  $X_{6,3}$  (inflasi) sebesar 0,538 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas tingkat inflasi akan menaikkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,538 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Koefisien regresi  $X_{7,3}$  (suku bunga) sebesar -3,466 menunjukkan bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas tingkat suku bunga akan menurunkan tingkat *underpricing* saham sebesar 3,466 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

a. Uji t

Uji t bertujuan menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Apabila tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih kecil daripada 0,05, maka  $H_{a1}$  sampai dengan  $H_{a21}$  diterima. Hasil pengujian variabel independen secara parsial dengan variabel dependen dapat dilihat pada Tabel 4.14, Tabel 4.15, dan Tabel 4.16 diatas.

Berdasarkan Tabel 4.14, hasil pengujian variabel *return on asset* terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa variabel *return on asset* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia (sig. 0,219 >  $\alpha$  0,05). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tian (2012), Wijayanto (2010), dan Lestari (2005) yang mengatakan bahwa *return on asset*

tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Tidak berpengaruhnya *return on asset* terhadap *underpricing* dapat diakibatkan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten. Investor berasumsi bahwa *return on asset* yang disajikan dalam prospektus adalah *return on asset* yang mengandung unsur manajemen laba. Sehingga profitabilitas yang besar sebagaimana yang disajikan dalam prospektus belum tentu dapat menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik.

Laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak di luar korporasi. Laporan keuangan memiliki kelemahan tertentu, sekalipun pembuatan laporan keuangan diatur oleh suatu standar yang telah ditetapkan, namun perlu disadari bahwa laporan keuangan mengandung banyak asumsi, penilaian, serta pemilihan metode perhitungan yang dapat digunakan oleh pembuatnya. Adanya pemilihan kebijakan akuntansi dalam standar yang dapat digunakan tersebut membuat manajemen memiliki cukup keleluasaan untuk memanipulasi laporan keuangan tersebut. Pilihan metode akuntansi yang secara sengaja dipilih oleh manajemen untuk tujuan tertentu dikenal dengan sebutan manajemen laba. Hal ini sejalan dengan teori asimetri informasi yang mengemukakan bahwa manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan.

Hasil pengujian variabel *return on asset* terhadap *underpricing* di Bursa Malaysia dan Bursa Singapura juga tidak berhasil menunjukkan bahwa variabel *return on asset* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 4.15 dan Tabel 4.16 yang memperlihatkan nilai

signifikansi pada kedua tabel berada di atas nilai  $\alpha$  sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa calon investor baik di Indonesia, Malaysia, dan Singapura tidak mempertimbangkan prosentase profitabilitas perusahaan sebelum menentukan keputusan investasinya.

Berdasarkan Tabel 4.14, hasil pengujian variabel *debt to equity ratio* terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia (Sig. 0,972 >  $\alpha$  0,05). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Syahyunan (2012), Yasa (2008), serta Suyatmin dan Sujadi (2006). *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dapat disebabkan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh perusahaan, sebagaimana ketidakpercayaan investor pada informasi profitabilitas perusahaan (*return on assets*) yang disajikan dalam prospektus. Selain itu, sampel dalam penelitian ini yang terdiri dari berbagai jenis industri, termasuk industri perbankan yang memiliki karakteristik yang berbeda dalam laporan keuangannya sebagaimana diungkapkan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 31: Akuntansi Perbankan (Revisi 2000) bahwa akuntansi dan laporan keuangan bank berbeda dengan jenis usaha lainnya. Kegiatan utama bank adalah menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya kembali kepada masyarakat. Dana yang dihimpun dari masyarakat tersebut merupakan kewajiban bagi bank dan dicatat sebagai hutang. Oleh karena saldo hutang yang besar pada

neraca bank maka *financial leverage* yang terdapat pada industri perbankan berbeda secara signifikan dengan industri lainnya.

Hasil pengujian variabel *debt to equity ratio* terhadap *underpricing* di Bursa Malaysia dan Bursa Singapura yang diperlihatkan pada Tabel 4.15 dan Tabel 4.16 juga menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian di Bursa Efek Indonesia karena nilai signifikansi (0,577 dan 0,348) berada di atas nilai  $\alpha$  sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa investor baik di Indonesia, Malaysia, dan Singapura kurang mempertimbangkan nilai *debt to equity ratio* dalam keputusan investasinya.

Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia berdasarkan Tabel 4.14 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* (Sig. 0,491 >  $\alpha$  0,05). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lai dan Lo (2012), Yasa (2008), serta Suyatmin dan Sujadi (2006). Tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap *underpricing* disebabkan karena investor lebih menilai kinerja perusahaan yang dianggap lebih penting daripada ukuran perusahaannya. Kinerja perusahaan pada dasarnya merupakan hasil yang dicapai suatu perusahaan dengan mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan dengan seefektif dan seefisien mungkin guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan manajemen (Hernandiastoro, 2005 dalam Aini, 2013). Semakin baik tingkat kinerja perusahaan maka diharapkan harga saham perusahaan tersebut akan meningkat dan akan memberikan keuntungan bagi para investor, baik

keuntungan deviden maupun *capital gain* dimana hal tersebut berpengaruh terhadap keputusan investasi para investor.

Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan terhadap *underpricing* di Bursa Malaysia dan Bursa Singapura juga menunjukkan hal yang sama, yaitu variabel ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* yang diperlihatkan melalui Tabel 4.15 dan Tabel 4.16 dimana nilai signifikansi (0,142 dan 0,920) berada diatas nilai  $\alpha$  sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang baik dari sebuah perusahaan merupakan salah satu pertimbangan investor.

Hasil pengujian variabel ukuran penawaran saham (*proceeds*) terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia berdasarkan Tabel 4.14 menunjukkan bahwa variabel ukuran penawaran saham secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* (Sig. 0,017 <  $\alpha$  0,05). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sullivan dan Unite (1999), Triani dan Nikmah (2006), serta Yue (2012). Berpengaruhnya ukuran penawaran saham terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa investor di Indonesia masih melihat besarnya ukuran penawaran saham sebagai tolak ukur atas prospek perusahaan di masa depan. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi.

Sedangkan hasil penelitian di Bursa Malaysia dan Bursa Singapura yang diperlihatkan pada Tabel 4.15 dan Tabel 4.16 (Sig. 0,622 >  $\alpha$  0,05 dan Sig. 0,239



$> \alpha 0,05$ ) menunjukkan bahwa variabel ukuran penawaran saham secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* yang memperlihatkan bahwa investor di Malaysia dan Singapura masih berpedoman pada kinerja perusahaan daripada besarnya ukuran penawaran saham. Jika hasil penawaran saham yang diperoleh dari penawaran umum perdana tidak didukung dengan kinerja perusahaan yang baik maka modal yang diperoleh, yang direncanakan untuk ekspansi atau investasi akan menjadi sia-sia.

Berdasarkan Tabel 4.14 (Sig. 0,179  $> \alpha 0,05$ ), hasil pengujian variabel umur perusahaan terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Tian (2012), Indrawati (2005), dan Kusuma (2001). Hasil pengujian yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian di Bursa Singapura yang menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* (Sig. 0,525  $> \alpha 0,05$ ). Tetapi hasil pengujian di Bursa Malaysia justru menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* (Sig. 0,045  $> \alpha 0,05$ ).

Tidak berpengaruhnya umur perusahaan terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa umur perusahaan belum bisa menjamin banyaknya ketersediaan informasi yang dibutuhkan dan mengurangi asimetri informasi yang akan memperkecil ketidakpastian (Indrawati, 2005:8). Dalam dunia bisnis yang identik dengan persaingan, belum tentu perusahaan yang lebih muda mempunyai kinerja atau

prospek yang lebih jelek dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang telah lama berdiri. Umur suatu perusahaan tidak selalu menjamin bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat. Perusahaan dengan umur berapapun dapat mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat. Sebagai contoh, PT HM Sampoerna Tbk. yang memulai usahanya di tahun 1913 telah menghentikan kegiatan operasionalnya pada bulan Mei 2014. Hal ini membuktikan bahwa umur perusahaan tidak menjamin keberlangsungan suatu perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4.14 (Sig. 0,928 >  $\alpha$  0,05), hasil pengujian variabel inflasi terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa variabel inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013), Astuti dan Syahyunan (2012), serta Hardi (2009). Hasil pengujian variabel inflasi terhadap *underpricing* di Bursa Malaysia dan Bursa Singapura pada Tabel 4.15 dan Tabel 4.16 juga menunjukkan hasil yang sama (Sig. 0,721 >  $\alpha$  0,05 dan Sig. 0,139 >  $\alpha$  0,05).

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

Hasil pengujian variabel tingkat suku bunga terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia berdasarkan Tabel 4.14 menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* (Sig. 0,162 >  $\alpha$  0,05). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Syahyunan (2012) serta Hardi (2009). Hasil yang sama juga diperoleh pada penelitian di Bursa Malaysia dan Bursa Singapura yang menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* yang diperlihatkan melalui Tabel 4.15 dan Tabel 4.16 dimana nilai signifikansi (0,464 dan 0,735) berada diatas nilai  $\alpha$  sebesar 0,05.

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

#### b. Uji F (Anova)

Uji F bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap

variabel dependen. Jika nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05, maka  $H_{022}$ ,  $H_{023}$ , dan  $H_{024}$  ditolak. Hasil pengujian variabel independen secara simultan dengan variabel dependen ditampilkan pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.17**  
**Uji Signifikansi Simultan Pada Bursa Efek Indonesia**

**ANOVA<sup>a</sup>**

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

a. Dependent Variable: Initial Return

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

**Tabel 4.18**  
**Uji Signifikansi Simultan Pada Bursa Malaysia**

**ANOVA<sup>a</sup>**

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

a. Dependent Variable: Initial Return

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

**Tabel 4.19**  
**Uji Signifikansi Simultan Pada Bursa Singapura**

**ANOVA<sup>a</sup>**

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

a. Dependent Variable: Initial Return

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

Pada Tabel 4.17 dapat diketahui nilai signifikansi F adalah sebesar 0,053. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_{022}$  ditolak karena nilai signifikansi F sama besar dengan nilai  $\alpha$  sebesar 0,05. Dengan demikian, secara simultan, *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

Sedangkan pada Tabel 4.18 diketahui bahwa nilai signifikansi F adalah sebesar 0,309 sehingga  $H_{023}$  diterima karena nilai signifikansi F lebih besar dari nilai  $\alpha$  sebesar 0,05. Dengan demikian, secara simultan, *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Malaysia. Pada Tabel 4.19 diketahui bahwa nilai signifikansi F adalah sebesar 0,049 sehingga  $H_{024}$  ditolak karena nilai signifikansi F lebih kecil dari nilai  $\alpha$  sebesar 0,05. Dengan demikian, secara simultan, *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Singapura.

Dari hasil uji signifikansi simultan (uji statistik F) diatas, dapat diperoleh kesimpulan bahwa *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, tingkat inflasi, dan tingkat suku

bunga tidak berpengaruh secara simultan di Malaysia tetapi justru berpengaruh secara simultan di negara Indonesia dan Singapura.

Untuk mengetahui kontribusi variabel-variabel dependen terhadap variabel independen maka perlu dilihat dari uji regresi berganda yaitu dengan melihat angka *adjusted R square* yang ditunjukkan pada tabel berikut:

**Tabel 4.20**  
**Uji Regresi Berganda Pada Bursa Efek Indonesia**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.471 <sup>a</sup>	.222	.119	.21326

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

b. Dependent Variable: Initial Return

**Tabel 4.21**  
**Uji Regresi Berganda Pada Bursa Malaysia**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.440 <sup>a</sup>	.194	.037	1.22859

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

b. Dependent Variable: Initial Return

**Tabel 4.22**  
**Uji Regresi Berganda Pada Bursa Singapura**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.618 <sup>a</sup>	.382	.222	.80376

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

Angka *adjusted R square* pada Busa Efek Indonesia sebesar 0,119 yang ditampilkan pada Tabel 4.20 menunjukkan bahwa 11,90% dari variasi variabel *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga. Sedangkan sisanya sebesar 88,10% dapat dijelaskan oleh variabel lain seperti *earning per share*, reputasi auditor, dan jenis industri. Angka *adjusted R square* pada Busa Malaysia sebesar 0,037 yang ditampilkan pada Tabel 4.21 menunjukkan bahwa 3,70% dari variasi variabel *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga. Sedangkan sisanya sebesar 96,30% dapat dijelaskan oleh variabel lain seperti *earning per share*, reputasi auditor, dan jenis industri.

Angka *adjusted R square* pada Busa Singapura sebesar 0,222 yang ditampilkan pada Tabel 4.22 menunjukkan bahwa 22,20% dari variasi variabel *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga. Sedangkan sisanya sebesar 77,80% dapat dijelaskan oleh variabel lain seperti *earning per share*, reputasi auditor, dan jenis industri. Berikut ini adalah penjelasannya:

1) *Earning Per Share* dan *Underpricing*

Suyatmin dan Sujadi (2006:16) mendefinisikan *earning per share* sebagai informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan yang dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. *Earning per share* mengukur laba yang dihasilkan atas setiap lembar saham. Jadi, *earning per share* merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap lembar saham. Apabila *earning per share* perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang mau membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi. Oleh karena itu, *earning per share* mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

## 2) Reputasi Auditor dan *Underpricing*

Auditor berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan untuk pengambilan keputusan. Auditor yang mempunyai banyak klien berarti auditor tersebut mendapat kepercayaan yang lebih dari klien untuk membawa nilai perusahaan klien ke pasar modal (Kartini dan Payamta, 2002 dalam Astuti dan Syahyunan, 2012:5).

Menurut Suyatmin dan Sujadi (2006,16), dengan memakai auditor yang profesional akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Semakin banyak kemampuan auditor untuk melakukan pengauditan terhadap klien, maka *underpricing* semakin rendah. Menurut Aini (2013:92), auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Reputasi auditor akan berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan penawaran umum perdana, sehingga hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh para investor untuk pengambilan keputusan investasi.



### 3) Jenis Industri dan *Underpricing*

Menurut Yolana dan Martani (2005:544), jenis industri dapat mempengaruhi *underpricing* karena tiap industri memiliki risiko dan tingkat ketidakpastian berbeda sehingga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Risiko untuk setiap sektor industri berbeda karena adanya perbedaan karakteristik. Perbedaan risiko ini menyebabkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor untuk setiap sektor juga berbeda. Sehingga tingkat *underpricing* saham perdana untuk tiap sektor industri mungkin akan berbeda.

Jenis industri yang berisiko tinggi biasanya akan memberikan kompensasi yang besar atas keberanian dan ekspektasi investor untuk berinvestasi. Penelitian Beatty dan Ritter (1986) dalam Yolana dan Martini (2005:544) menyatakan bahwa harga saham perdana pada perusahaan yang lebih berisiko, relatif lebih *underpriced* dari pada perusahaan dengan risiko yang relatif lebih rendah. Oleh karena itu, jenis industri mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

### 3. Perbandingan Hasil Penelitian Dengan Penelitian Sebelumnya

Pada bagian ini akan dianalisis perbandingan hasil penelitian dengan hasil penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Adapun analisis komparasi adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.23**  
**Tabel Matriks Konsistensi Penelitian Terdahulu**

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Periode Penelitian	Hasil Penelitian	Model Penelitian Jenny Vivianti (2013)
Randolph P. Beatty (1989)	<i>Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offerings</i>	$Y = \text{Initial return}$ $X_1 = \text{Umur perusahaan}$ $X_2 = \text{Tipe kontrak dengan penjamin emisi}$ $X_3 = \text{Persentase penawaran kepemilikan}$ $X_4 = \text{Jenis industri}$ $X_5 = \text{Reputasi penjamin emisi}$ $X_6 = \text{Reputasi auditor}$	1975 – 1984	Reputasi auditor berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap tingkat <i>underpriced</i> , sedangkan reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, tipe kontrak dengan penjamin emisi dan umur perusahaan berpengaruh secara signifikan dan positif.	Umur perusahaan ( $X_5$ ) dinyatakan tidak berpengaruh pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Singapura. Umur perusahaan ( $X_5$ ) dinyatakan berpengaruh signifikan dan positif di Bursa Malaysia.
Hadri Kusuma (2001)	Prospektus Perusahaan Dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta	$Y = \text{Initial return dan Initial return 15 hari setelah IPO}$ $X_1 = \text{Reputasi auditor}$ $X_2 = \text{Reputasi penjamin emisi}$ $X_3 = \text{Umur perusahaan}$	1994 – 1999	Variabel prosentase penawaran, waktu listing dan standar deviasi <i>return</i> secara signifikan berpengaruh terhadap <i>initial return</i> . Sedangkan variabel lain	Ukuran penawaran saham ( $X_4$ ) berpengaruh signifikan dan negatif hanya pada Bursa Efek Indonesia. Umur perusahaan ( $X_5$ ) dinyatakan

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Periode Penelitian	Hasil Penelitian	Model Penelitian Jenny Vivianti (2013)
		$X_4 =$ Prosentase penawaran saham $X_5 =$ <i>Rate of return of assets</i> $X_6 =$ <i>Financial leverage</i> $X_7 =$ Solvabilitas perusahaan $X_8 =$ Periode penawaran saham $X_9 =$ Standar deviasi <i>return</i> harian		tidak berpengaruh.	berpengaruh signifikan dan positif di Bursa Malaysia. Sedangkan <i>return on assets</i> ( $X_1$ ) dan <i>financial leverage</i> ( $X_2$ ) tidak berpengaruh pada ketiga bursa yang diteliti.
Ernyan dan Suad Husnan (2002)	Perbandingan <i>Underpricing</i> Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan Di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi	$Y =$ <i>Initial return</i> $X_1 =$ Tipe perusahaan $X_2 =$ Reputasi penjamin emisi $X_3 =$ Deviasi standar perubahan harga $X_4 =$ Umur perusahaan	1991 – 1997	Reputasi penjamin emisi, deviasi standar perubahan harga, dan umur perusahaan tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap <i>underpricing</i>	Umur perusahaan ( $X_5$ ) dinyatakan tidak berpengaruh pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Singapura. Umur perusahaan ( $X_5$ ) dinyatakan berpengaruh signifikan dan positif di Bursa Malaysia.

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Periode Penelitian	Hasil Penelitian	Model Penelitian Jenny Vivianti (2013)
Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005)	Variabel- Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994 – 2001	Y = <i>Underpricing</i> X <sub>1</sub> = Reputasi penjamin emisi X <sub>2</sub> = Kurs X <sub>3</sub> = Skala perusahaan X <sub>4</sub> = ROE X <sub>5</sub> = Jenis industri	1994 – 2001	Secara simultan variabel bebas terbukti mempengaruhi variabel terikat, sedangkan secara parsial, kurs dan ROE berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> , skala perusahaan dan jenis industri berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> , dan reputasi penjamin emisi tidak terbukti mempengaruhi <i>underpricing</i> .	Secara simultan variabel independen mempengaruhi variabel dependen hanya pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Singapura. Secara parsial, <i>return on assets</i> (X <sub>1</sub> ) dan ukuran perusahaan (X <sub>3</sub> ) tidak berpengaruh pada ketiga bursa.
Apriliani Triani dan Nikmah (2006)	Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran	Y = <i>Return awal, return</i> 15 hari sesudah IPO, dan kinerja setahun setelah IPO X <sub>1</sub> = Reputasi	1994 – 2000	Ukuran perusahaan dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan dan positif terhadap return awal. Nilai penawaran	Ukuran penawaran saham (X <sub>4</sub> ) berpengaruh signifikan dan negatif hanya pada Bursa Efek Indonesia. Umur

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Periode Penelitian	Hasil Penelitian	Model Penelitian Jenny Vivianti (2013)
	Perusahaan Dan Fenomena <i>Underpricing</i> : Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta	penjamin emisi X <sub>2</sub> = Reputasi auditor X <sub>3</sub> = Persentase penawaran saham X <sub>4</sub> = Ukuran perusahaan X <sub>5</sub> = Umur perusahaan X <sub>6</sub> = Nilai penawaran saham X <sub>7</sub> = Standar deviasi <i>return</i> X <sub>8</sub> = Jenis industri X <sub>9</sub> = Kondisi perekonomian		saham berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>return</i> awal. Umur perusahaan, deviasi standar <i>return</i> dan jenis industri menunjukkan pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> awal.	perusahaan (X <sub>5</sub> ) dinyatakan berpengaruh signifikan dan positif di Bursa Malaysia. Sedangkan kondisi perekonomian (X <sub>6</sub> dan X <sub>7</sub> ) tidak berpengaruh pada ketiga bursa yang diteliti.
Md. Aminul Islam, Ruhani Ali, dan Zamri Ahmad (2010)	<i>An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange</i>	Y = <i>Underpricing</i> X <sub>1</sub> = Umur perusahaan X <sub>2</sub> = Ukuran perusahaan X <sub>3</sub> = Jenis industri X <sub>4</sub> = Ukuran penawaran	1995 – 2005	Umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan jenis industri dan ukuran penawaran berpengaruh negatif terhadap	Ukuran penawaran saham (X <sub>4</sub> ) berpengaruh signifikan dan negatif hanya pada Bursa Efek Indonesia. Umur perusahaan (X <sub>5</sub> ) dinyatakan berpengaruh signifikan dan positif di Bursa Malaysia.

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Periode Penelitian	Hasil Penelitian	Model Penelitian Jenny Vivianti (2013)
				<i>underpricing</i> .	Sedangkan ukuran perusahaan ( $X_3$ ) tidak berpengaruh pada ketiga bursa yang diteliti.
Nejat Younesi, Aref Mahdafi Ardekani, dan Mohammad Hashemijoo (2012)	<i>Performance of Malaysian IPOs and Impact of Return Determinants</i>	$Y = \text{Initial return}$ $X_1 = \text{Umur perusahaan}$ $X_2 = \text{Ukuran perusahaan}$ $X_3 = \text{Total unit penawaran}$ $X_4 = \text{Harga penawaran}$ $X_5 = \text{Pergerakan index KLCI}$	2007 – 2010	Seluruh variabel independen berpengaruh terhadap <i>initial return</i>	Umur perusahaan ( $X_5$ ) dinyatakan berpengaruh signifikan dan positif di Bursa Malaysia. Sedangkan ukuran perusahaan ( $X_3$ ) tidak berpengaruh pada ketiga bursa yang diteliti.
Asih Yuli Astuti dan Syahyunan (2012)	Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap <i>Underpricing</i> Pada Saham Perusahaan Yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia	$Y = \text{Underpricing}$ $X_1 = \text{Return on asset}$ $X_2 = \text{Debt to equity ratio}$ $X_3 = \text{Besaran perusahaan}$ $X_4 = \text{Earning per share}$ $X_5 = \text{ukuran penawaran saham}$ $X_6 = \text{Umur}$	Januari 2007 – Juni 2012	Secara simultan, variabel keuangan dan non keuangan berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Secara parsial, hanya reputasi <i>underwriter</i> yang berpengaruh	Secara simultan variabel independen mempengaruhi variabel dependen hanya pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Singapura. Ukuran penawaran saham ( $X_4$ ) berpengaruh

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Periode Penelitian	Hasil Penelitian	Model Penelitian Jenny Vivianti (2013)
		perusahaan X <sub>7</sub> = Reputasi <i>underwriter</i> X <sub>8</sub> = Reputasi auditor X <sub>9</sub> = Inflasi X <sub>10</sub> = Suku bunga		negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> .	signifikan dan negatif hanya pada Bursa Efek Indonesia. Umur perusahaan (X <sub>5</sub> ) dinyatakan berpengaruh signifikan dan positif di Bursa Malaysia.
Yuan Tian (2012)	<i>An Examination Factors Influencing Under-Pricing Of IPOs On The London Stock Exchange</i>	Y = <i>Underpricing</i> X <sub>1</sub> = Ukuran penawaran saham X <sub>2</sub> = Umur perusahaan X <sub>3</sub> = Risiko sistematis X <sub>4</sub> = Reputasi penjamin emisi X <sub>5</sub> = P/E ratio X <sub>6</sub> = ROA X <sub>7</sub> = <i>Debt ratio</i>	1 Januari 2002 – 1 Januari 2012	Ukuran penawaran saham, risiko, dan <i>debt ratio</i> yang berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .	Ukuran penawaran saham (X <sub>4</sub> ) berpengaruh signifikan dan negatif hanya pada Bursa Efek Indonesia. Umur perusahaan (X <sub>5</sub> ) dinyatakan berpengaruh signifikan dan positif di Bursa Malaysia.
Nashirah Binti Abu Bakar dan Kiyotaka Uzaki (2012)	<i>A Test of Initial Public Offerings (IPOs) Underpricing Performance in Malaysian Stock</i>	Y = <i>Underpricing</i> X <sub>1</sub> = Harga penerbitan X <sub>2</sub> = Harga penawaran X <sub>3</sub> = Umur perusahaan	2000 – 2011	Harga penerbitan dan harga penawaran berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi	Umur perusahaan (X <sub>5</sub> ) dinyatakan berpengaruh signifikan dan positif di Bursa Malaysia.

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Periode Penelitian	Hasil Penelitian	Model Penelitian Jenny Vivianti (2013)
	<i>Exchange (MSE)</i>	X <sub>4</sub> = Jenis industri		5%, sedangkan umur perusahaan berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 10%.	

Fenomena dalam faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* (Y) dapat dilihat memiliki pola yang tidak sama baik di dalam negeri maupun luar negeri. Arti dari ketidakseragaman fenomena ini adalah bahwa *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan, jenis industri, reputasi auditor, dan inflasi mempengaruhi *underpricing* pada periode yang berbeda. Sehingga untuk melihat pengaruh *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan, jenis industri, reputasi auditor, dan inflasi terhadap *underpricing* perlu mempertimbangkan kondisi pada periode saat itu.



## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisa pengaruh *return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Singapura pada tahun 2009 sampai tahun 2012. Model regresi berganda dalam penelitian ini telah memenuhi semua asumsi klasik, yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji homoskedastisitas. Berdasarkan hasil analisa dapat ditarik kesimpulan yang diambil berdasarkan hasil penelitian secara simultan maupun parsial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

1. Variabel *return on asset* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian variabel *return on asset* terhadap *underpricing* di Bursa Malaysia dan Bursa Singapura juga tidak berhasil menunjukkan bahwa variabel *return on asset* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa calon investor tidak lagi mempertimbangkan prosentase profitabilitas perusahaan sebelum menentukan keputusannya.
2. Variabel *debt to equity ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran

umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian variabel *debt to equity ratio* terhadap *underpricing* di Bursa Malaysia dan Bursa Singapura juga menunjukkan hasil yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa investor baik di Indonesia, Malaysia, dan Singapura kurang mempertimbangkan nilai *debt to equity ratio* dalam keputusan investasinya.

3. Variabel ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan terhadap *underpricing* di Bursa Malaysia dan Bursa Singapura juga menunjukkan hal yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang baik dari sebuah perusahaan merupakan salah satu pertimbangan investor dibandingkan ukuran perusahaan.
4. Variabel ukuran penawaran saham secara parsial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan hasil penelitian pada Bursa Malaysia dan Bursa Singapura tidak berhasil membuktikan hal yang sama. Hal ini berarti investor di Indonesia masih melihat besarnya ukuran penawaran saham sebagai tolak ukur atas prospek perusahaan di masa depan.
5. Variabel umur perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian di Bursa Singapura, sedangkan hasil pengujian di Bursa Malaysia menunjukkan bahwa umur perusahaan secara parsial berpengaruh

signifikan dan positif terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa umur perusahaan belum bisa menjamin banyaknya ketersediaan informasi yang dibutuhkan dan mengurangi asimetri informasi yang akan memperkecil ketidakpastian. Sedangkan investor di Malaysia masih meyakini bahwa umur perusahaan berkaitan dengan banyaknya ketersediaan informasi.

6. Variabel inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian variabel inflasi terhadap *underpricing* di Bursa Malaysia dan Bursa Singapura juga menunjukkan hasil yang sama. Hal tersebut dikarenakan kondisi perekonomian yang kurang stabil dengan nilai inflasi yang mudah berubah-ubah setiap saat sehingga investor tidak lagi melihat inflasi sebagai patokan untuk berinvestasi.
7. Variabel tingkat suku bunga secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian variabel tingkat suku bunga terhadap *underpricing* di Bursa Malaysia dan Bursa Singapura juga menunjukkan hasil yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung melakukan investasi saham dalam jangka pendek untuk memperoleh *capital gain* sehingga tingkat suku bunga tidak menjadi patokan investor dalam berinvestasi.
8. *Return on assets*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, inflasi, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan secara simultan terhadap tingkat *underpricing* pada saham

perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Singapura. Sedangkan pada penelitian di Bursa Malaysia variabel-variabel independen secara simultan tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

## **B. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diberikan saran bagi perusahaan, bagi investor, dan bagi penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum di masa mendatang, disarankan untuk memperhatikan ukuran penawaran saham (*proceeds*) karena dalam penelitian ini ukuran penawaran saham (*proceeds*) memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dilakukan agar tingkat *underpricing* yang terjadi tidak terlalu tinggi.
2. Bagi investor yang ingin melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana, sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor yang telah terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing* yaitu ukuran penawaran saham (*proceeds*) yang tinggi. Dengan demikian diharapkan dapat mengoptimalkan keuntungan (*return*) yang diperoleh dan meminimalkan risiko atas investasi yang dilakukan.
3. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan-keterbatasan antara lain nilai koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*) yang kecil berarti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam penelitian ini dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Oleh karena itu masih terdapat variabel-

variabel lain yang berpengaruh pada *underpricing* yang perlu untuk diteliti, seperti kondisi politik serta indikator kinerja keuangan lainnya mencakup profitabilitas, solvabilitas, maupun likuiditas perusahaan. Peneliti selanjutnya juga dapat melakukan analisa terhadap masing-masing industri untuk meningkatkan validitas eksternal penelitian maupun memperbaiki pengukuran-pengukuran variabel misalnya menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai ukuran profitabilitas perusahaan atau menggunakan rata-rata kurs untuk menggambarkan kondisi pasar.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aini, Shoviyah Nur. (2013). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011*. Jurnal Ilmiah Manajemen. Vol 1 No 1. Hal 88-102
- Astuti, Asih Yuli dan Syahyunan. (2012). *Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Pada Saham Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia*. Media Informasi Manajemen. Vol 1 No 4
- Beatty, Randolph. P and Jay R. Ritter. (1986). *Investment Banking, Reputation and the Underpricing of Initial Public Offering*. Journal of Financial Economics 15. Hal 213-232
- Beatty, Randolph. P. (1989). *Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings*. The Accounting Review. Vol 64 No 4. Hal 693-709
- Bodie, Zvi, Alex Kane, and Allan J. Marcus. (2010). *Essentials of Investments*. Eighth Edition. New York: McGraw-Hill
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, and Franklin Allen. (2011). *Principles of Corporate Finance*. Global Edition. New York: McGraw-Hill
- Emilia, Lucky Sulaiman, dan Roy Sembel. (2008). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 Bulan, Dan Pengaruh Terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO*. Journal of Applied Finance and Accounting. Vol 1 No 1. Hal 116-140
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Glezakos, Michael and George Gotzageorgis. (2005). *An Empirical Investigation Of Underpricing in Geek IPO's: 1990-2003*. European Research Studies. Vol VIII Issue 1-2. Hal 8-18

- Isfaatun, Eliya dan Atika Jauharria Hatta. (2010). *Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat Initial Public Offering*. Jurnal Ekonomi Bisnis. Vol 15 No 1. Hal 66-74
- Islam, Md Aminul, Ruhani Ali, and Zamri Ahmad. (2010). *An Empirical Investigation of The Underpricing of Initial Public Offerings in The Chittagong Stock Exchange*. International Journal of Economics and Finance. Vol 2 No 4. Hal 36-46
- Ismiyanti, Fitri dan Rohmad Fuad Armansyah. (2010). *Motif Go Public, Herding, Ukuran Perusahaan, Dan Underpricing Pada Pasar Modal Indonesia*. Jurnal Manajemen Teori dan Terapan. Tahun 3 No 1. Hal 20-42
- Jones, Charles P. (2002). *Investment: Analysis and Management*. Eighth Edition. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Jones, Charles P., et al. (2009). *Investment: Analysis and Management (An Indonesian Adaptation)*. Jakarta: Salemba Empat
- Junaeni, Irawati dan Rendi Agustian. (2013). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di BEI*. Jurnal Ilmiah Widya. Vol 1 No 1. Hal 52-59
- Kim, Jaemin, Kuntara Pukthuanthong-Le, and Thomas Walker. (2007). *Leverage and IPO Underpricing: high-tech versus low-tech IPOs*. Emerald: Management Decision. Vol 46 No 1. Hal 106-130
- Kontan.co.id. (2008). *Inflasi dan Investasi*. Diakses pada tanggal 30 Juli 2014 di [personalfinance.kontan.co.id/main/investasi\\_pemula/read/14/Inflasi-dan-Investasi](http://personalfinance.kontan.co.id/main/investasi_pemula/read/14/Inflasi-dan-Investasi)
- Kristiantari, I Dewa Ayu. (2013). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika. Vol 2 No 2. Hal 785-811

- Kusuma, Hadri. (2001). *Prospektus Perusahaan Dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Siasat Bisnis. Vol 1 No 6. Hal 61-75
- Lai, Ping Fu and Chi Fung Lo. (2012). *The Empirical Study of IPO in Hong Kong China: With The Initial Offer Price To The IPO Reflected its Fundamental Information Significantly*. International Journal of Business and Social Science. Vol 3 No 19. Hal 23-41
- Purbarangga, Ade dan Etna Nur Afri Yuyetta. (2013). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Saham Perdana*. Diponegoro Journal of Accounting. Vol 2 No 3. Hal 1-12
- Retnowati, Eka. (2013). *Penyebab Underpricing Pada Pebawaran Saham Perdana Di Indonesia*. Accounting Analysis Journal. Vol 1 No 4. Hal 182-190
- Sembel, Roy H. M. (1995). *IPO Anomalies, Truncated Excess Supply, and Heterogeneous Information*. University of Pittsburgh
- Shi, Charles, Kuntara Pukthuanthong, and Thomas Walker. (2011). *Does Disclosure Regulation Work? Evidence From International IPO Markets*. Diakses pada tanggal 14 September 2013 di <http://ssrn.com/abstract=1984894>
- Sullivan, Michael J. and Angelo A. Unite. (1999). *The Underpricing of Initial Public Offerings in the Philippines from 1987 to 1997*. CBE Working Paper Series. De La Salle University
- Suyatmin dan Sujadi. (2006). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Benefit, Jurnal Manajemen dan Bisnis. Vol 10 No 1. Hal 11-32
- Tian, Yuan. (2012). *An Examination Factors Influencing Underpricing Of IPOs On The London Stock Exchange*. Saint Mary's University



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

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Jenny Vivianti  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Tempat, Tanggal Lahir : Pemangkat, 4 April 1988  
Agama : Katolik  
Alamat : Perumahan Graha Mutiara Blok H, No. 7 Bekasi Timur  
No Telepon : 082122417912

### PENDIDIKAN FORMAL

2011 – 2014 : Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta Barat  
2006 – 2010 : Fakultas Ekonomi Program Studi S1 Jurusan Akuntansi Universitas Tarumanagara, Jakarta Barat  
2003 – 2006 : SMK Strada Budi Luhur, Bekasi Timur  
2000 – 2003 : SMP Strada Budi Luhur, Bekasi Timur  
1996 – 2000 : SD Santa Maria Monica, Bekasi Timur  
1993 – 1996 : SD Amkur, Pemangkat

Jakarta, April 2014



( Jenny Vivianti )

## LAMPIRAN A

Daftar Perusahaan Yang Mengalami Underpricing Pada Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2009 - 2012

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Harga Penawaran</b>	<b>Harga Penutupan</b>	<b>Initial Return</b>
<b>2012</b>			
Wismilak Inti Makmur Tbk	650	800	23.08%
Adi Sarana Armada Tbk	390	490	25.64%
Express Transindo Utama Tbk	560	590	5.36%
Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	168	205	22.02%
Provident Agro Tbk	420	470	11.90%
Sekar Bumi Tbk	115	155	34.78%
Nirvana Development Tbk	105	178	69.52%
Inti Bangun Sejahtera Tbk	1000	1500	50.00%
Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	430	440	2.33%
Gading Development Tbk	105	178	69.52%
Tri Banyan Tirta Tbk	210	315	50.00%
MNC Sky Vision Tbk	1520	1540	1.32%
Toba Bara Sejahtera Tbk	1900	2125	11.84%
Kobexindo Tractors Tbk	400	460	15.00%
Trisula International Tbk	300	320	6.67%
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	170	285	67.65%
Surya Esa Perkasa Tbk	610	910	49.18%
Tiphone Mobile Indonesia Tbk	310	325	4.84%
Minna Padi Investama Tbk	395	550	39.24%
<b>2011</b>			
Saranacentral Bajatama Tbk	250	340	36.00%
ABM Investama Tbk	3750	3825	2.00%
Visi Media Asia Tbk	300	450	50.00%
Golden Energy Mines Tbk	2500	2725	9.00%
Atlas Resources Tbk	1500	1540	2.67%
Solusi Tunas Pratama Tbk	3400	3650	7.35%
Star Petrochem Tbk	102	138	35.29%
Sidomulyo Selaras	225	240	6.67%
Alkindo Naratama	225	250	11.11%
Tifa Finance Tbk	200	310	55.00%
Salim Ivomas Pratama Tbk	1100	1250	13.64%
Buana Listya Tama Tbk	155	166	7.10%
HD Finance Tbk	200	230	15.00%

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Harga Penawaran</b>	<b>Harga Penutupan</b>	<b>Initial Return</b>
Sejahteraraya Anugerahjaya Tbk	120	200	66.67%
Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	1600	1780	11.25%
<b>2010</b>			
Multifiling Mitra Indonesia Tbk	200	340	70.00%
Bank Sinarmas Tbk	150	255	70.00%
Midi Utama Indonesia Tbk	275	410	49.09%
Agung Podomoro Land Tbk	365	410	12.33%
Krakatau Steel (Persero) Tbk	850	1270	49.41%
Tower Bersama Infrastructure Tbk	2025	2400	18.52%
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	5395	5950	10.29%
Harum Energy Tbk	5200	5450	4.81%
Berau Coal Energy Tbk	400	445	11.25%
Bukit Uluwatu Villa Tbk	260	310	19.23%
Indopoly Swakarsa Industry Tbk	210	235	11.90%
Evergreen Invesco Tbk	105	178	69.52%
Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	600	900	50.00%
Skybee Tbk	375	560	49.33%
Golden Retailindo Tbk	350	520	48.57%
Nippon Indosari Corpindo Tbk	1275	1490	16.86%
Sarana Menara Nusantara Tbk	1050	1570	49.52%
Benakat Petroleum Energy Tbk	140	191	36.43%
PP (Persero) Tbk	560	580	3.57%
Elang Mahkota Teknologi Tbk	720	730	1.39%
<b>2009</b>			
Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	800	840	5.00%
Bumi Citra Permai Tbk	110	173	57.27%
BW Plantation Tbk	550	570	3.64%
Metropolitan Kentjana Tbk	2100	2750	30.95%
Inovisi Infracom Tbk	125	145	16.00%
Batavia Prosperindo Finance Tbk	110	121	10.00%
Trikomsel Oke Tbk	225	230	2.22%

**LAMPIRAN B****Daftar Faktor-Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 - 2012**

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Return On Assets</b>	<b>Debt to Equity Ratio</b>	<b>Total Aset</b>	<b>Ukuran Perusahaan</b>	<b>Jumlah Penawaran Saham</b>	<b>Ukuran Penawaran Saham</b>
<b>2012</b>						
Wismilak Inti Makmur Tbk	21.42%	1.6062	Rp 741,062,811,864	27.3314	629,962,000	26.7381
Adi Sarana Armada Tbk	0.79%	6.3839	Rp 1,421,781,000,000	27.9829	1,360,000,000	26.9969
Express Transindo Utama Tbk	7.26%	3.8237	Rp 999,156,515,000	27.6302	1,051,280,000	27.1012
Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	20.93%	0.3397	Rp 304,812,483,824	26.4430	350,000,000	24.7974
Provident Agro Tbk	0.03%	1.5947	Rp 2,809,368,000,000	28.6640	2,111,994,000	27.5112
Sekar Bumi Tbk	4.56%	0.8059	Rp 191,336,000,000	25.9773	851,391,894	25.3073
Nirvana Development Tbk	0.01%	0.7479	Rp 2,102,358,284,000	28.3741	6,000,000,000	27.1690
Inti Bangun Sejahtera Tbk	8.80%	1.3899	Rp 1,589,194,600,000	28.0942	154,247,000	25.7618
Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	3.84%	6.6214	Rp 24,846,516,000,000	30.8437	2,983,537,000	27.8802
Gading Development Tbk	0.40%	0.6789	Rp 1,041,748,952,642	27.6719	4,000,000,000	26.7635
Tri Banyan Tirta Tbk	1.62%	0.8984	Rp 213,201,000,000	26.0855	300,000,000	24.8664
MNC Sky Vision Tbk	2.01%	2.5979	Rp 3,447,663,000,000	28.8687	1,412,776,000	28.3953
Toba Bara Sejahtera Tbk	61.82%	2.7666	Rp 2,051,092,522,000	28.3494	210,681,000	26.7155
Kobexindo Tractors Tbk	5.10%	4.3932	Rp 1,120,440,000,000	27.7447	272,500,000	25.4146
Trisula International Tbk	4.22%	0.9597	Rp 165,245,747,973	25.8307	300,000,000	25.2231
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	8.45%	0.8371	Rp 1,643,945,423,275	28.1281	1,765,000,000	26.4272
Surya Esa Perkasa Tbk	20.42%	2.7450	Rp 655,964,899,966	27.2094	250,000,000	25.7504
Tiphone Mobile Indonesia Tbk	14.31%	1.4183	Rp 1,189,437,000,000	27.8045	1,350,000,000	26.7599
Minna Padi Investama Tbk	4.81%	0.0566	Rp 245,422,864,410	26.2262	300,000,000	25.4982

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Return On Assets</b>	<b>Debt to Equity Ratio</b>	<b>Total Aset</b>	<b>Ukuran Perusahaan</b>	<b>Jumlah Penawaran Saham</b>	<b>Ukuran Penawaran Saham</b>
<b>2011</b>						
Saranacentral Bajatama Tbk	1.01%	3.1841	Rp 524,889,000,000	26.9865	400,000,000	25.3284
ABM Investama Tbk	2.80%	3.3414	Rp 4,890,266,000,000	29.2183	550,633,000	28.3561
Visi Media Asia Tbk	0.20%	0.9005	Rp 2,100,287,346,000	28.3731	2,286,000,000	27.2539
Golden Energy Mines Tbk	4.37%	0.9559	Rp 1,117,270,000,000	27.7419	882,353,000	28.4221
Atlas Resources Tbk	3.18%	1.4558	Rp 540,070,000,000	27.0150	650,000,000	27.6057
Solusi Tunas Pratama Tbk	14.64%	2.8004	Rp 1,798,800,000,000	28.2181	135,000,000	26.8523
Star Petrochem Tbk	1.50%	0.6739	Rp 477,032,000,000	26.8908	2,000,000,000	26.0414
Sidomulyo Selaras	7.57%	0.2106	Rp 143,361,000,000	25.6886	237,000,000	24.6997
Alkindo Naratama	4.31%	1.6540	Rp 134,599,084,530	25.6256	150,000,000	24.2422
Tifa Finance Tbk	4.88%	3.4721	Rp 741,472,420,000	27.3319	278,000,000	24.7414
Salim Ivomas Pratama Tbk	7.09%	1.1628	Rp 21,063,714,000,000	30.6786	3,163,260,000	28.8779
Buana Listya Tama Tbk	0.30%	0.8001	Rp 2,842,850,618,000	28.6758	6,650,000,000	27.6613
HD Finance Tbk	1.82%	4.7401	Rp 764,433,946,000	27.3624	460,000,000	25.2451
Sejahteraraya Anugerahjaya Tbk	0.87%	0.3096	Rp 728,173,000,000	27.3138	750,000,000	25.2231
Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	11.69%	0.7572	Rp 1,987,535,368,937	28.3179	175,000,000	26.3581
<b>2010</b>						
Multifiling Mitra Indonesia Tbk	12.52%	0.2366	Rp 72,003,971,733	25.0000	257,580,000	24.6652
Bank Sinarmas Tbk	0.69%	13.063	Rp 8,036,015,000,000	29.7150	1,600,000,000	26.2039
Midi Utama Indonesia Tbk	0.88%	0.9979	Rp 497,279,049,225	26.9324	432,353,000	25.5015
Agung Podomoro Land Tbk	0.98%	2.3411	Rp 4,400,898,528,000	29.1128	6,150,000,000	28.4396
Krakatau Steel (Persero) Tbk	3.51%	1.1969	Rp 12,795,803,000,000	30.1801	3,155,000,000	28.6175
Tower Bersama Infrastructure Tbk	16.41%	2.5113	Rp 1,859,826,000,000	28.2515	551,111,000	27.7408
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0.74%	5.2710	Rp 10,639,389,000,000	29.9956	1,166,191,000	29.4702

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Return On Assets</b>	<b>Debt to Equity Ratio</b>	<b>Total Aset</b>	<b>Ukuran Perusahaan</b>	<b>Jumlah Penawaran Saham</b>	<b>Ukuran Penawaran Saham</b>
Harum Energy Tbk	39.43%	2.4460	Rp 2,288,914,000,000	28.4591	500,000,000	28.5865
Berau Coal Energy Tbk	8.90%	2.4105	Rp 12,280,801,000,000	30.1391	3,400,000,000	27.9385
Bukit Uluwatu Villa Tbk	0.96%	1.6788	Rp 551,180,950,708	27.0353	857,142,500	26.1298
Indopoly Swakarsa Industry Tbk	5.49%	4.9176	Rp 1,691,645,246,445	28.1567	2,300,178,500	26.9034
Evergreen Invesco Tbk	0.09%	0.4572	Rp 382,335,644,994	26.6696	2,000,000,000	26.0704
Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	2.43%	9.4835	Rp 32,410,329,000,000	31.1095	2,424,072,500	27.8133
Skybee Tbk	19.54%	0.2527	Rp 22,185,000,000	23.8227	235,000,000	25.2020
Golden Retailindo Tbk	16.19%	0.5620	Rp 34,820,476,806	24.2735	86,000,000	24.1278
Nippon Indosari Corpindo Tbk	17.42%	1.0673	Rp 346,977,673,235	26.5725	151,854,000	25.9891
Sarana Menara Nusantara Tbk	9.25%	5.1652	Rp 6,876,743,000,000	29.5592	112,232,500	25.4926
Benakat Petroleum Energy Tbk	0.68%	0.0335	Rp 1,978,939,809,126	28.3136	11,500,000,000	28.1073
PP (Persero) Tbk	4.73%	6.5283	Rp 4,125,551,419,349	29.0482	1,038,976,500	27.0894
Elang Mahkota Teknologi Tbk	4.27%	0.4776	Rp 3,764,885,526,000	28.9567	512,730,000	26.6345
<b>2009</b>						
Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	1.55%	13.6151	Rp 44,992,171,000,000	31.4375	8,623,285,575	29.5623
Bumi Citra Permai Tbk	2.14%	0.6847	Rp 124,142,900,259	25.5447	500,000,000	24.7306
BW Plantation Tbk	15.02%	2.7213	Rp 1,016,498,822,000	27.6474	1,211,009,000	27.2246
Metropolitan Kentjana Tbk	17.49%	0.7899	Rp 1,652,509,000,000	28.1333	95,000,000	26.0191
Inovisi Infracom Tbk	5.96%	0.4125	Rp 93,057,800,082	25.2565	320,000,000	24.4121
Batavia Prosperindo Finance Tbk	6.12%	2.1801	Rp 195,185,116,028	25.9972	450,000,000	24.6252
Trikonsel Oke Tbk	10.63%	1.8234	Rp 1,210,322,689,118	27.8219	450,000,000	25.3409

**LAMPIRAN C****Daftar Faktor-Faktor Non Keuangan Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2009 - 2012**

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tanggal Perusahaan Berdiri</b>	<b>Tanggal Perusahaan IPO</b>	<b>Umur Perusahaan</b>	<b>Jenis Industri</b>	<b>Tingkat Inflasi</b>	<b>Suku Bunga</b>
<b>2012</b>						
Wisnilak Inti Makmur Tbk	14 Desember 1994	18 Desember 2012	18	Rokok	4.32%	5.75%
Adi Sarana Armada Tbk	17 Desember 1999	12 November 2012	13	Transportasi	4.61%	5.75%
Express Transindo Utama Tbk	11 Juni 1981	02 November 2012	31	Transportasi	4.61%	5.75%
Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	05 Februari 1977	11 Oktober 2012	35	Transportasi	4.31%	5.75%
Provident Agro Tbk	02 November 2006	08 Oktober 2012	6	Perkebunan	4.31%	5.75%
Sekar Bumi Tbk	12 April 1973	28 September 2012	39	Makanan & Minuman	4.58%	5.75%
Nirvana Development Tbk	18 Desember 2003	13 September 2012	9	Properti & Real Estate	4.58%	5.75%
Inti Bangun Sejahtera Tbk	28 April 2006	31 Agustus 2012	6	Konstruksi & Bangunan	4.56%	5.75%
Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	17 Agustus 1961	12 Juli 2012	51	Bank	4.53%	5.75%
Gading Development Tbk	18 Desember 2003	11 Juli 2012	9	Properti & Real Estate	4.53%	5.75%
Tri Banyan Tirta Tbk	19 Oktober 2010	10 Juli 2012	2	Makanan & Minuman	4.53%	5.75%
MNC Sky Vision Tbk	08 Agustus 1988	09 Juli 2012	24	Periklanan, Percetakan & Media	4.53%	5.75%
Toba Bara Sejahtera Tbk	03 Agustus 2007	06 Juli 2012	5	Pertambangan Batu Bara	4.53%	5.75%
Kobexindo Tractors Tbk	28 September 2002	05 Juli 2012	10	Perdagangan Grosir	4.53%	5.75%
Trisula International Tbk	13 Desember 2004	28 Juni 2012	8	Tekstil & Garment	4.45%	5.75%
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	24 Agustus 1989	10 April 2012	23	Properti & Real Estate	3.97%	5.75%
Surya Esa Perkasa Tbk	24 Maret 2006	01 Februari 2012	6	Minyak & Gas Bumi	3.65%	6.00%
Tiphone Mobile Indonesia Tbk	25 Juni 2008	12 Januari 2012	4	Perdagangan Retail	3.79%	6.00%



<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tanggal Perusahaan Berdiri</b>	<b>Tanggal Perusahaan IPO</b>	<b>Umur Perusahaan</b>	<b>Jenis Industri</b>	<b>Tingkat Inflasi</b>	<b>Suku Bunga</b>
Minna Padi Investama Tbk	28 Mei 1998	09 Januari 2012	14	Perusahaan Sekuritas	3.79%	6.00%
<b>2011</b>						
Saranacentral Bajatama Tbk	04 Oktober 1993	21 Desember 2011	18	Logam & Sejenisnya	4.15%	6.00%
ABM Investama Tbk	01 Juni 2006	06 Desember 2011	5	Perusahaan investasi	4.15%	6.00%
Visi Media Asia Tbk	08 November 2004	21 November 2011	7	Periklanan, Percetakan & Media	4.42%	6.00%
Golden Energy Mines Tbk	13 Maret 1997	17 November 2011	14	Pertambangan Batu Bara	4.42%	6.00%
Atlas Resources Tbk	26 Januari 2007	08 November 2011	4	Pertambangan Batu Bara	4.42%	6.50%
Solusi Tunas Pratama Tbk	25 Juli 2006	11 Oktober 2011	5	Konstruksi & Bangunan	4.61%	6.75%
Star Petrochem Tbk	19 Mei 2008	13 Juli 2011	3	Tekstil & Garment	5.54%	6.75%
Sidomulyo Selaras	13 Januari 1993	12 Juli 2011	18	Transportasi	5.54%	6.75%
Alkindo Naratama	31 Januari 1989	12 Juli 2011	22	Bubur Kertas & Kertas	5.54%	6.75%
Tifa Finance Tbk	14 Juni 1989	08 Juli 2011	22	Lembaga Pembiayaan	5.54%	6.75%
Salim Ivomas Pratama Tbk	12 Agustus 1992	09 Juni 2011	19	Perkebunan	5.98%	6.75%
Buana Listya Tama Tbk	12 Mei 2005	23 Mei 2011	6	Transportasi	6.16%	6.75%
HD Finance Tbk	20 September 1972	10 Mei 2011	39	Lembaga Pembiayaan	6.16%	6.75%
Sejahteraraya Anugerahjaya Tbk	20 Mei 1991	11 April 2011	20	Kesehatan	6.65%	6.75%
Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	24 Maret 1994	06 April 2011	17	Transportasi	6.65%	6.75%
<b>2010</b>						
Multifiling Mitra Indonesia Tbk	09 Juli 1992	29 Desember 2010	18	Perdagangan, Jasa, & Investasi Lainnya	6.33%	6.50%
Bank Sinarmas Tbk	18 Agustus 1989	13 Desember 2010	21	Bank	6.33%	6.50%
Midi Utama Indonesia Tbk	28 Juni 2007	30 November 2010	3	Perdagangan Retail	5.67%	6.50%
Agung Podomoro Land Tbk	30 Juli 2004	11 November 2010	6	Properti & Real Estate	5.67%	6.50%
Krakatau Steel (Persero) Tbk	27 Oktober 1971	10 November 2010	39	Logam & Produk Sejenisnya	5.67%	6.50%
Tower Bersama Infrastructure Tbk	08 November 2004	26 Oktober 2010	6	Konstruksi & Bangunan	5.80%	6.50%

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tanggal Perusahaan Berdiri</b>	<b>Tanggal Perusahaan IPO</b>	<b>Umur Perusahaan</b>	<b>Jenis Industri</b>	<b>Tingkat Inflasi</b>	<b>Suku Bunga</b>
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	02 September 2009	07 Oktober 2010	1	Makanan & Minuman	5.80%	6.50%
Harum Energy Tbk	12 Oktober 1995	06 Oktober 2010	15	Pertambangan Batu Bara	5.80%	6.50%
Berau Coal Energy Tbk	07 September 2005	19 Agustus 2010	5	Pertambangan Batu Bara	6.22%	6.50%
Bukit Uluwatu Villa Tbk	15 Desember 2000	12 Juli 2010	10	Hotel, Restoran, & Pariwisata	5.05%	6.50%
Indopoly Swakarsa Industry Tbk	24 Maret 1995	09 Juli 2010	15	Plastik & Kemasan	5.05%	6.50%
Evergreen Invesco Tbk	18 Desember 2003	10 Juli 2010	7	Perdagangan Grosir	5.05%	6.50%
Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	08 April 1999	08 Juli 2010	11	Bank	5.05%	6.50%
Skybee Tbk	10 Juni 1995	07 Juli 2010	15	Perdagangan Retail	5.05%	6.50%
Golden Retailindo Tbk	08 November 1995	07 Juli 2010	15	Perdagangan Retail	5.05%	6.50%
Nippon Indosari Corpindo Tbk	08 Maret 1995	28 Juni 2010	15	Makanan & Minuman	4.16%	6.50%
Sarana Menara Nusantara Tbk	02 Juni 2008	08 Maret 2010	2	Konstruksi & Bangunan	3.81%	6.50%
Benakat Petroleum Energy Tbk	19 April 2007	11 Februari 2010	3	Minyak & Gas Bumi	3.72%	6.50%
PP (Persero) Tbk	29 Maret 1961	09 Februari 2010	49	Konstruksi & Bangunan	3.72%	6.50%
Elang Mahkota Teknologi Tbk	03 Agustus 1983	12 Januari 2010	27	Periklanan, Percetakan & Media	2.78%	6.50%
<b>2009</b>						
Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	30 November 1934	17 Desember 2009	75	Bank	2.41%	6.51%
Bumi Citra Permai Tbk	03 Mei 2000	11 Desember 2009	9	Properti & Real Estate	2.41%	6.51%
BW Plantation Tbk	06 November 2000	27 Oktober 2009	9	Perkebunan	2.83%	6.51%
Metropolitan Kentjana Tbk	29 Maret 1972	10 Juli 2009	37	Properti & Real Estate	3.65%	6.75%
Inovisi Infracom Tbk	11 Mei 2007	03 Juli 2009	2	Telekomunikasi	3.65%	7.00%
Batavia Prosperindo Finance Tbk	12 Desember 1994	01 Juni 2009	15	Lembaga Pembiayaan	6.04%	7.25%
Trikonsel Oke Tbk	21 Agustus 1996	14 April 2009	13	Perdagangan Retail	7.92%	7.50%

**LAMPIRAN D**Daftar Perusahaan Yang Mengalami Underpricing Pada Bursa Efek Singapura  
Tahun 2009 - 2012

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Harga Penawaran</b>	<b>Harga Penutupan</b>	<b>Initial Return</b>
<b>2012</b>			
Declout Limited	SGD 0.2500	SGD 0.2800	12.00%
Gaylin Holdings Limited	SGD 0.3500	SGD 0.3650	4.29%
Global Premium Hotels Limited	SGD 0.2600	SGD 0.2850	9.62%
Jason Parquet Holdings Limited	SGD 0.2250	SGD 0.2900	28.89%
Kori Holdings Limited	SGD 0.2500	SGD 0.2850	14.00%
Maxi Cash Financial Services Corporation Ltd.	SGD 0.3000	SGD 0.3900	30.00%
Neo Group Limited	SGD 0.3000	SGD 0.4650	55.00%
Swee Hong Limited	SGD 0.2250	SGD 0.2750	22.22%
Sysma Holdings Limited	SGD 0.2800	SGD 0.3400	21.43%
<b>2011</b>			
Dyna-Mac Holdings Ltd.	SGD 0.3500	SGD 0.3750	7.14%
Keong Hong Holdings Limited	SGD 0.2400	SGD 0.2850	18.75%
Kitchen Culture Holdings Ltd.	SGD 0.3000	SGD 0.3300	10.00%
Parkson Retail Asia Limited	SGD 0.9400	SGD 1.1300	20.21%
Sheng Siong Group Ltd.	SGD 0.3300	SGD 0.3400	3.03%
TA Corporation Ltd.	SGD 0.2800	SGD 0.2950	5.36%
XMH Holdings Ltd.	SGD 0.2500	SGD 0.2550	2.00%
800 Super Holdings Limited	SGD 0.2200	SGD 0.3150	43.18%
<b>2010</b>			
CCM Group Ltd.	SGD 0.2000	SGD 0.3500	75.00%
ES Group (Holdings) Limited	SGD 0.2400	SGD 0.2750	14.58%
Mapletree Industrial Trust	SGD 0.9300	SGD 1.1600	24.73%
Mun Siong Engineering Limited	SGD 0.2000	SGD 0.2500	25.00%
Nordic Group Limited	SGD 0.2000	SGD 0.2500	25.00%
Sin Heng Heavy Machinery Limited	SGD 0.2600	SGD 0.3600	38.46%
TTJ Holdings Limited	SGD 0.2000	SGD 0.2100	5.00%
<b>2009</b>			
Capitamalls Asia Lmted.	SGD 2.1200	SGD 2.3000	8.49%
Goodland Group Limited	SGD 0.2000	SGD 0.2750	37.50%
Hafary Holdings Limited	SGD 0.2000	SGD 0.2200	10.00%
Hock Lian Seng Holdings Limited	SGD 0.2500	SGD 0.2900	16.00%
Jason Marine Group Limited	SGD 0.2100	SGD 0.3900	85.71%
Latitude Tree Intl Group Ltd.	SGD 0.2200	SGD 0.2850	29.55%
Mary Chia Holdings Limited	SGD 0.2300	SGD 0.3400	47.83%

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Harga Penawaran</b>	<b>Harga Penutupan</b>	<b>Initial Return</b>
PEC Ltd.	SGD 0.4000	SGD 0.7200	80.00%
SBI Offshore Limited	SGD 0.2700	SGD 0.3150	16.67%
Singapore Medical Group Limited	SGD 0.2100	SGD 0.2400	14.29%
Teho International Inc Ltd.	SGD 0.2400	SGD 0.3150	31.25%

## LAMPIRAN E

### Daftar Faktor-Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Singapura Tahun 2009 - 2012

Nama Perusahaan	Return On Assets	Debt to Equity Ratio	Total Aset	Ukuran Perusahaan	Jumlah Penawaran Saham	Ukuran Penawaran Saham
<b>2012</b>						
Declout Limited	2.25%	2.4535	\$ 32,639,000	17.3010	31,000,000	15.8632
Gaylin Holdings Limited	12.76%	1.3672	\$ 104,931,344	18.4688	110,000,000	17.4662
Global Premium Hotels Limited	14.30%	0.3182	\$ 797,774,000	20.4973	450,000,000	18.5777
Jason Parquet Holdings Limited	7.28%	2.0260	\$ 37,125,068	17.4298	33,800,000	15.8443
Kori Holdings Limited	17.63%	0.6300	\$ 34,082,000	17.3443	28,200,000	15.7685
Maxi Cash Financial Services Corporation Ltd.	2.16%	2.1682	\$ 143,875,000	18.7845	58,000,000	16.6720
Neo Group Limited	21.60%	1.1873	\$ 12,898,203	16.3726	22,000,000	15.7026
Swee Hong Limited	23.52%	0.5028	\$ 52,419,666	17.7748	97,800,000	16.9068
Sysma Holdings Limited	13.99%	3.4942	\$ 38,985,230	17.4787	18,000,000	15.4329
<b>2011</b>						
Dyna-Mac Holdings Ltd.	15.46%	4.4926	\$ 164,730,000	18.9198	436,000,000	18.8433
Keong Hong Holdings Limited	8.58%	4.9807	\$ 94,732,328	18.3666	27,000,000	15.6842
Kitchen Culture Holdings Ltd.	19.50%	1.9898	\$ 21,326,000	16.8754	17,000,000	15.4448
Parkson Retail Asia Limited	7.63%	1.0515	\$ 293,972,000	19.4990	147,000,000	18.7441
Sheng Siong Group Ltd.	16.65%	1.7450	\$ 175,333,139	18.9822	351,500,000	18.5691
TA Corporation Ltd.	9.13%	2.3098	\$ 396,903,000	19.7992	122,000,000	17.3466
XMH Holdings Ltd.	27.52%	5.7625	\$ 61,072,000	17.9276	100,950,000	17.0438

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Return On Assets</b>	<b>Debt to Equity Ratio</b>	<b>Total Aset</b>	<b>Ukuran Perusahaan</b>	<b>Jumlah Penawaran Saham</b>	<b>Ukuran Penawaran Saham</b>
800 Super Holdings Limited	14.81%	1.056	\$ 35,256,071	17.3781	32,214,000	15.7738
<b>2010</b>						
CCM Group Ltd.	19.36%	3.6450	\$ 16,126,309	16.5960	25,000,000	15.4249
ES Group (Holdings) Limited	19.80%	0.5055	\$ 42,600,942	17.5674	21,200,000	15.4424
Mapletree Industrial Trust	7.45%	0.7346	\$ 1,994,457,000	21.4136	594,913,000	20.1314
Mun Siong Engineering Limited	22.93%	1.1998	\$ 35,313,317	17.3798	107,000,000	16.8789
Nordic Group Limited	22.90%	1.8193	\$ 36,930,000	17.4245	110,000,000	16.9066
Sin Heng Heavy Machinery Limited	23.13%	0.4408	\$ 95,018,000	18.3696	168,000,000	17.5924
TTJ Holdings Limited	13.31%	2.1340	\$ 99,140,000	18.4120	110,000,000	16.9066
<b>2009</b>						
Capitamalls Asia Lmtd.	2.90%	1.9046	\$ 5,486,022,000	22.4255	1,165,200,000	21.6276
Goodland Group Limited	21.03%	1.4862	\$ 24,242,590	17.0036	30,000,000	15.6073
Hafary Holdings Limited	17.19%	1.2161	\$ 20,007,000	16.8116	32,500,000	15.6873
Hock Lian Seng Holdings Limited	15.38%	2.0107	\$ 101,096,000	18.4316	110,000,000	17.1297
Jason Marine Group Limited	17.67%	1.4346	\$ 36,165,770	17.4036	16,000,000	15.0275
Latitude Tree Intl Group Ltd.	11.43%	14.1909	\$ 81,377,000	18.2146	36,000,000	15.8849
Mary Chia Holdings Limited	21.05%	1.1053	\$ 14,495,880	16.4894	24,565,000	15.5472
PEC Ltd.	14.30%	0.9370	\$ 188,780,000	19.0561	63,000,000	17.0424
SBI Offshore Limited	21.17%	2.2568	\$ 10,975,016	16.2111	20,000,000	15.5019
Singapore Medical Group Limited	63.36%	9.3556	\$ 7,891,000	15.8812	25,600,000	15.4975
Teho International Inc Ltd.	17.90%	0.8159	\$ 44,888,009	17.6197	16,800,000	15.2098

**LAMPIRAN F****Daftar Faktor-Faktor Non Keuangan Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Singapura Tahun 2009 - 2012**

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tanggal Perusahaan Berdiri</b>	<b>Tanggal Perusahaan IPO</b>	<b>Umur Perusahaar</b>	<b>Jenis Industri</b>	<b>Tingkat Inflasi</b>	<b>Suku Bunga</b>
<b>2012</b>						
Declout Limited	21 Agustus 2010	22 Oktober 2012	2	Jasa	4.60%	0.11%
Gaylin Holdings Limited	25 Februari 2010	23 Oktober 2012	2	Jasa	4.60%	0.11%
Global Premium Hotels Limited	19 September 2011	24 April 2012	1	Hotel / Restoran	4.60%	0.11%
Jason Parquet Holdings Limited	12 Agustus 2011	21 September 2012	1	Jasa	4.60%	0.11%
Kori Holdings Limited	18 Mei 2012	07 Desember 2012	0	Konstruksi	4.60%	0.11%
Maxi Cash Financial Services Corporation Ltd.	10 April 2008	20 Juni 2012	4	Keuangan	4.60%	0.11%
Neo Group Limited	22 Maret 2012	09 Juli 2012	0	Hotel / Restoran	4.60%	0.11%
Swee Hong Limited	03 Juni 1980	21 Mei 2012	32	Konstruksi	4.60%	0.11%
Sysma Holdings Limited	28 Maret 2012	01 Agustus 2012	0	Konstruksi	4.60%	0.11%
<b>2011</b>						
Dyna-Mac Holdings Ltd.	19 Juni 2003	28 Februari 2011	8	Jasa	5.20%	0.12%
Keong Hong Holdings Limited	15 April 2008	14 Desember 2011	3	Konstruksi	5.20%	0.11%
Kitchen Culture Holdings Ltd.	25 Maret 2011	20 Juli 2011	0	Perdagangan	5.20%	0.12%
Parkson Retail Asia Limited	31 Maret 2011	01 November 2011	0	Perdagangan	5.20%	0.11%
Sheng Siong Group Ltd.	10 November 2010	15 Agustus 2011	1	Perdagangan	5.20%	0.12%
TA Corporation Ltd.	07 Maret 2011	17 November 2011	0	Konstruksi	5.20%	0.11%
XMH Holdings Ltd.	14 Januari 2011	24 Januari 2011	0	Jasa	5.20%	0.13%
800 Super Holdings Limited	11 April 2011	13 Juli 2011	0	Jasa	5.20%	0.12%

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tanggal Perusahaan Berdiri</b>	<b>Tanggal Perusahaan IPO</b>	<b>Umur Perusahaar</b>	<b>Jenis Industri</b>	<b>Tingkat Inflasi</b>	<b>Suku Bunga</b>
<b>2010</b>						
CCM Group Ltd.	09 September 2009	07 Juli 2010	1	Konstruksi	2.80%	0.14%
ES Group (Holdings) Limited	19 Agustus 2004	07 Juli 2010	6	Manufaktur	2.80%	0.14%
Mapletree Industrial Trust	29 Januari 2008	18 Oktober 2010	2	Properti	2.80%	0.14%
Mun Siong Engineering Limited	15 Oktober 2010	20 Oktober 2010	0	Jasa	2.80%	0.14%
Nordic Group Limited	08 April 2010	08 November 2010	0	Jasa	2.80%	0.13%
Sin Heng Heavy Machinery Limited	30 Maret 1981	01 Februari 2010	29	Jasa	2.80%	0.16%
TTJ Holdings Limited	28 Agustus 1992	30 Maret 2010	18	Manufaktur	2.80%	0.14%
<b>2009</b>						
Capitamalls Asia Lmtd.	12 Oktober 2004	23 November 2009	5	Properti	0.60%	0.16%
Goodland Group Limited	06 Mei 2004	06 Oktober 2009	5	Properti	0.60%	0.16%
Hafary Holdings Limited	06 Oktober 2009	03 Desember 2009	0	Perdagangan	0.60%	0.16%
Hock Lian Seng Holdings Limited	20 Mei 2009	17 Desember 2009	0	Konstruksi	0.60%	0.16%
Jason Marine Group Limited	09 September 2007	19 Oktober 2009	2	Jasa	0.60%	0.16%
Latitude Tree Intl Group Ltd.	08 Oktober 2007	17 Agustus 2009	2	Manufaktur	0.60%	0.16%
Mary Chia Holdings Limited	30 April 2009	06 Agustus 2009	0	Jasa	0.60%	0.16%
PEC Ltd.	08 Januari 1982	05 Agustus 2009	27	Jasa	0.60%	0.16%
SBI Offshore Limited	01 Oktober 1994	10 November 2009	15	Perdagangan	0.60%	0.16%
Singapore Medical Group Limited	10 Maret 2005	21 Juli 2009	4	Jasa	0.60%	0.17%
Teho International Inc Ltd.	10 Juni 2008	02 Juni 2009	1	Perdagangan	0.60%	0.17%



## LAMPIRAN G

### Daftar Perusahaan Yang Mengalami Underpricing Pada Bursa Malaysia Tahun 2009 - 2012

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Harga Penawaran</b>	<b>Harga Penutupan</b>	<b>Initial Return</b>
<b>2012</b>			
ELK-Desa Resources Berhad	R1.160	R1.170	0.86%
Hiap Huat Holdings Berhad	R0.200	R0.250	25.00%
Gabungan AQRS Berhad	R1.180	R1.220	3.39%
IHH Healthcare Berhad	R2.850	R3.090	8.42%
OCK Group Berhad	R0.360	R0.445	23.61%
Felda Global Ventures Holdings Berhad	R4.550	R5.300	16.48%
Gas Malaysia Berhad	R2.200	R2.420	10.00%
Sapurakencana Petroleum Berhad	R2.000	R2.100	5.00%
Eita Resources Berhad	R0.760	R0.820	7.89%
<b>2011</b>			
Bumi Armada Berhad	R3.150	R4.140	31.43%
Inari Amertron Berhad	R0.380	R0.445	17.11%
Eversendai Corporation Berhad	R1.700	R1.720	1.18%
MSM Malaysia Holdings Berhad	R3.380	R4.890	44.67%
Ideal Jacobs (Malaysia) Corporation BHD	R0.270	R0.430	59.26%
Mclean Technologies Berhad	R0.520	R0.535	2.88%
Focus Lumber Berhad	R0.600	R1.180	96.67%
Smartag Solutions Berhad	R0.310	R0.380	22.58%
APFT Berhad	R0.500	R0.550	10.00%
Managepay Systems Berhad	R0.160	R0.220	37.50%
Berjaya Food Berhad	R0.510	R0.635	24.51%
Century Software Holdings Berhad	R0.930	R0.960	3.23%
Tambun Indah Land Berhad	R0.700	R0.805	15.00%
K. Seng Seng Corporation Berhad	R0.570	R0.615	7.89%
Benalec Holdings Berhad	R1.000	R1.340	34.00%
Asia Media Group Berhad	R0.230	R0.285	23.91%
Maxwell International Holdings Berhad	R0.540	R0.565	4.63%
<b>2010</b>			
Careplus Group Berhad	R0.230	R0.270	17.39%
Petronas Chemicals Group Berhad	R5.050	R5.310	5.15%
Malaysia Marine and Heavy Engineering Holdings Berhad	R3.610	R4.510	24.93%
GW Plastics Holdings Berhad	R0.760	R0.785	3.29%
Berjaya Retail Berhad	R0.500	R0.505	1.00%

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Harga Penawaran</b>	<b>Harga Penutupan</b>	<b>Initial Return</b>
SIG Gases Berhad	R0.580	R0.610	5.17%
TATT GIAP Group Berhad	R0.580	R0.610	5.17%
K-Star Sports Limited	R2.150	R2.230	3.72%
Masterskill Education Group Berhad	R3.500	R3.960	13.14%
Oversea Enterprise Berhad	R0.230	R0.250	8.70%
Hock Heng Stone Industries BHD	R0.550	R0.575	4.55%
Homeritz Corporation Berhad	R0.650	R0.655	0.77%
<b>2009</b>			
Yoong Onn Corporation Berhad	R0.880	R0.900	2.27%
DSC Solutions Berhad	R0.500	R0.745	49.00%
Kelington Group Berhad	R0.530	R0.635	19.81%
Muar Ban Lee Group Berhad	R0.650	R0.750	15.38%
Halex Holdings Berhad	R0.780	R0.940	20.51%
Handal Resources Berhad	R0.720	R1.160	61.11%
Samchem Holdings Berhad	R0.710	R0.900	26.76%

## LAMPIRAN H

### Daftar Faktor-Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Malaysia Tahun 2009 - 2012

Nama Perusahaan	Return On Assets	Debt to Equity Ratio	Total Aset	Ukuran Perusahaan	Jumlah Penawaran Saham	Ukuran Penawaran Saham
<b>2012</b>						
ELK-Desa Resources Berhad	8.50%	0.6014	R 187,622,624	19.0499	38,493,454	17.6144
Hiap Huat Holdings Berhad	11.61%	1.0167	R 52,154,559	17.7697	135,000,000	17.1113
Gabungan AQRS Berhad	12.17%	2.3018	R 408,464,000	19.8279	62,000,000	18.1082
IHH Healthcare Berhad	2.91%	0.7169	R 17,355,092,000	23.5772	2,234,650,000	22.5747
OCK Group Berhad	19.14%	2.3103	R 65,928,000	18.0041	75,000,000	17.1113
Felda Global Ventures Holdings Berhad	14.39%	0.7450	R 7,138,669,000	22.6888	2,188,890,900	23.0218
Gas Malaysia Berhad	15.54%	0.4606	R 1,474,426,000	21.1115	333,840,000	20.4146
Sapurakencana Petroleum Berhad	4.91%	1.2316	R 12,160,988,000	23.2215	10,000,000,000	23.7190
Eita Resources Berhad	9.25%	0.8420	R 1,472,369,000	21.1101	40,000,000	17.2300
<b>2011</b>						
Bumi Armada Berhad	7.31%	4.4799	R 4,795,467,000	22.2909	878,538,600	21.7412
Inari Amertron Berhad	17.47%	1.2454	R 86,729,000	18.2783	83,000,000	17.2668
Eversendai Corporation Berhad	11.89%	2.2682	R 1,039,098,000	20.7616	232,190,000	19.7937
MSM Malaysia Holdings Berhad	14.15%	0.6175	R 1,645,237,000	21.2212	234,564,700	20.4911
Ideal Jacobs (Malaysia) Corporation BHD	22.07%	0.3386	R 16,934,982	16.6449	30,000,000	15.9074
Mclean Technologies Berhad	16.93%	0.4267	R 26,949,373	17.1095	26,450,000	16.4368
Focus Lumber Berhad	8.95%	0.1178	R 114,193,930	18.5534	17,360,000	16.1589

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Return On Assets</b>	<b>Debt to Equity Ratio</b>	<b>Total Aset</b>	<b>Ukuran Perusahaan</b>	<b>Jumlah Penawaran Saham</b>	<b>Ukuran Penawaran Saham</b>
Smartag Solutions Berhad	35.43%	2.2581	R 29,228,277	17.1906	57,000,000	16.6874
APFT Berhad	15.58%	1.2322	R 56,893,131	17.8567	39,250,000	16.7923
Managepay Systems Berhad	19.77%	0.0634	R 18,484,000	16.7324	45,758,000	15.8063
Berjaya Food Berhad	17.36%	0.2439	R 49,989,000	17.7273	35,837,000	16.7211
Century Software Holdings Berhad	32.45%	0.3538	R 39,434,487	17.4902	33,931,200	17.2673
Tambun Indah Land Berhad	12.20%	0.6098	R 215,228,410	19.1872	54,100,000	17.4497
K. Seng Seng Corporation Berhad	7.88%	0.6935	R 84,375,752	18.2508	42,124,000	16.9940
Benalec Holdings Berhad	32.16%	1.1008	R 322,205,998	19.5907	100,000,000	18.4207
Asia Media Group Berhad	36.56%	0.2088	R 28,138,525	17.1527	98,000,000	16.9308
Maxwell International Holdings Berhad	24.53%	0.2961	R 265,591,380	19.3975	63,750,000	17.3543
<b>2010</b>						
Careplus Group Berhad	24.02%	0.7591	R 25,725,000	17.0630	65,050,000	16.5210
Petronas Chemicals Group Berhad	9.63%	0.4118	R 26,892,000,000	24.0151	2,480,000,000	23.2509
Malaysia Marine and Heavy Engineering Holdings Berhad	5.94%	2.9435	R 4,784,127,000	22.2886	262,000,000	20.6676
GW Plastics Holdings Berhad	1.80%	0.3039	R 240,471,725	19.2981	61,420,000	17.6588
Berjaya Retail Berhad	5.83%	22.1618	R 814,508,000	20.5181	71,875,000	17.3973
SIG Gases Berhad	7.91%	0.7328	R 90,460,959	18.3204	40,200,000	16.9647
TATT GIAP Group Berhad	11.19%	2.1724	R 373,883,346	19.7395	14,560,000	15.9491
K-Star Sports Limited	28.78%	0.3252	R 158,250,000	18.8797	15,321,000	17.3102
Masterskill Education Group Berhad	23.78%	0.3995	R 409,523,000	19.8305	205,000,000	20.3913
Oversea Enterprise Berhad	8.65%	0.5055	R 59,561,000	17.9025	66,400,000	16.5415
Hock Heng Stone Industries BHD	7.76%	0.6713	R 66,713,966	18.0159	29,600,000	16.6054

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Return On Assets</b>	<b>Debt to Equity Ratio</b>	<b>Total Aset</b>	<b>Ukuran Perusahaan</b>	<b>Jumlah Penawaran Saham</b>	<b>Ukuran Penawaran Saham</b>
Homeritz Corporotion Berhad	30.43%	0.7652	R 74,532,000	18.1267	44,020,000	17.1694
<b>2009</b>						
Yoong Onn Corporation Berhad	14.81%	0.5440	R 93,718,000	18.3558	50,400,000	17.6077
DSC Solutions Berhad	42.47%	0.0492	R 5,509,511	15.5220	12,578,000	15.6543
Kelington Group Berhad	14.61%	1.0915	R 45,209,000	17.6268	18,710,000	16.1097
Muar Ban Lee Group Berhad	11.21%	0.2290	R 46,761,000	17.6606	28,000,000	16.7169
Halex Holdings Berhad	5.17%	8.1882	R 13,445,000	16.4141	20,000,000	16.5628
Handal Resources Berhad	10.64%	1.4308	R 86,889,000	18.2801	24,500,000	16.6857
Samchem Holdings Berhad	6.40%	2.5774	R 191,170,159	19.0687	40,863,000	17.1832

**LAMPIRAN I****Daftar Faktor-Faktor Non Keuangan Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Malaysia Tahun 2009 - 2012**

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tanggal Perusahaan Berdiri</b>	<b>Tanggal Perusahaan IPC</b>	<b>Umur Perusahaan</b>	<b>Jenis Industri</b>	<b>Tingkat Inflasi</b>	<b>Suku Bunga</b>
<b>2012</b>						
ELK-Desa Resources Berhad	24 Maret 1989	18 Desember 2012	23	Keuangan	1.60%	3.01%
Hiap Huat Holdings Berhad	09 Desember 2009	26 November 2012	3	Produk Industri	1.60%	3.01%
Gabungan AQRS Berhad	20 Agustus 2010	31 Juli 2012	2	Konstruksi	1.60%	3.01%
IHH Healthcare Berhad	21 Mei 2010	25 Juli 2012	2	Perdagangan / Jasa	1.60%	3.01%
OCK Group Berhad	05 Agustus 2011	17 Juli 2012	1	Perdagangan / Jasa	1.60%	3.01%
Felda Global Ventures Holdings Berhad	19 Desember 2007	28 Juni 2012	5	Perkebunan	1.60%	3.01%
Gas Malaysia Berhad	16 Mei 1992	11 Juni 2012	20	Perdagangan / Jasa	1.60%	3.01%
Sapurakencana Petroleum Berhad	30 Juni 2011	17 Mei 2012	1	Perdagangan / Jasa	1.60%	3.01%
Eita Resources Berhad	19 Agustus 1996	09 April 2012	16	Perdagangan / Jasa	1.60%	3.01%
<b>2011</b>						
Bumi Armada Berhad	12 Desember 1995	21 Juli 2011	16	Perdagangan / Jasa	3.20%	3.01%
Inari Amertron Berhad	05 Mei 2010	19 Juli 2011	1	Teknologi	3.20%	3.01%
Eversendai Corporation Berhad	05 Mei 2003	01 Juli 2011	8	Konstruksi	3.20%	3.00%
MSM Malaysia Holdings Berhad	06 Oktober 1959	28 Juni 2011	52	Produk Konsumsi	3.20%	3.01%
Ideal Jacobs (Malaysia) Corporation BHD	18 Mei 2009	18 Mei 2011	2	Produk Industri	3.20%	3.02%
Mclean Technologies Berhad	17 Maret 2010	10 Mei 2011	1	Perdagangan / Jasa	3.20%	3.01%
Focus Lumber Berhad	30 Oktober 1989	28 April 2011	22	Produk Industri	3.20%	2.75%
Smartag Solutions Berhad	12 Januari 2004	18 April 2011	7	Teknologi	3.20%	2.76%

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tanggal Perusahaan Berdiri</b>	<b>Tanggal Perusahaan IPC</b>	<b>Umur Perusahaan</b>	<b>Jenis Industri</b>	<b>Tingkat Inflasi</b>	<b>Suku Bunga</b>
APFT Berhad	19 Januari 2010	18 Maret 2011	1	Perdagangan / Jasa	3.20%	2.76%
Managepay Systems Berhad	26 Januari 2010	15 Maret 2011	1	Teknologi	3.20%	2.76%
Berjaya Food Berhad	21 Oktober 2009	08 Maret 2011	2	Perdagangan / Jasa	3.20%	2.76%
Century Software Holdings Berhad	08 Agustus 2008	31 Januari 2011	3	Teknologi	3.20%	2.76%
Tambun Indah Land Berhad	19 Maret 2008	18 Januari 2011	3	Properti	3.20%	2.76%
K. Seng Seng Corporation Berhad	15 Januari 1985	19 Januari 2011	26	Produk Industri	3.20%	2.77%
Benalec Holdings Berhad	12 Juli 2005	17 Januari 2011	6	Konstruksi	3.20%	2.76%
Asia Media Group Berhad	09 April 2008	11 Januari 2011	3	Perdagangan / Jasa	3.20%	2.76%
Maxwell International Holdings Berhad	03 November 2009	06 Januari 2011	2	Produk Konsumsi	3.20%	2.76%
<b>2010</b>						
Careplus Group Berhad	30 Maret 2010	17 Desember 2010	0	Produk Industri	1.70%	2.76%
Petronas Chemicals Group Berhad	25 Maret 1998	26 November 2010	12	Produk Industri	1.70%	2.76%
Malaysia Marine and Heavy Engineering Holdings Berhad	Mei 1973	29 Oktober 2010	37	Perdagangan / Jasa	1.70%	2.77%
GW Plastics Holdings Berhad	08 Desember 2009	18 Oktober 2010	1	Produk Industri	1.70%	2.76%
Berjaya Retail Berhad	08 Juni 2009	16 Agustus 2010	1	Perdagangan / Jasa	1.70%	2.78%
SIG Gases Berhad	14 Oktober 2009	09 Agustus 2010	1	Produk Industri	1.70%	2.77%
TATT GIAP Group Berhad	03 Mei 2006	22 Juli 2010	4	Produk Industri	1.70%	2.77%
K-Star Sports Limited	03 November 2008	04 Juni 2010	2	Produk Konsumsi	1.70%	2.52%
Masterskill Education Group Berhad	11 September 2006	18 Mei 2010	4	Perdagangan / Jasa	1.70%	2.52%
Oversea Enterprise Berhad	22 September 1994	01 April 2010	16	Perdagangan / Jasa	1.70%	2.27%
Hock Heng Stone Industries BHD	28 November 2008	26 Maret 2010	2	Produk Industri	1.70%	2.27%
Homeritz Corporation Berhad	06 Februari 2008	19 Februari 2010	2	Produk Konsumsi	1.70%	2.04%
<b>2009</b>						
Yoong Onn Corporation Berhad	17 April 2008	23 Desember 2009	1	Produk Konsumsi	0.60%	2.02%

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tanggal Perusahaan Berdiri</b>	<b>Tanggal Perusahaan IPC</b>	<b>Umur Perusahaan</b>	<b>Jenis Industri</b>	<b>Tingkat Inflasi</b>	<b>Suku Bunga</b>
DSC Solutions Berhad	19 Januari 2006	09 Desember 2009	3	Teknologi	0.60%	2.02%
Kelington Group Berhad	16 Desember 1999	25 November 2009	10	Perdagangan / Jasa	0.60%	2.02%
Muar Ban Lee Group Berhad	20 November 2006	28 Oktober 2009	3	Produk Industri	0.60%	2.02%
Halex Holdings Berhad	13 Oktober 1990	16 September 2009	19	Produk Industri	0.60%	2.04%
Handal Resources Berhad	08 Mei 2008	30 Juli 2009	1	Perdagangan / Jasa	0.60%	2.02%
Samchem Holdings Berhad	29 November 2007	23 Juni 2009	2	Perdagangan / Jasa	0.60%	2.02%