

ANALISIS PERBANDINGAN TINGKAT *UNDERPRICING* PADA *INITIAL PUBLIC OFFERING* (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN DI INDONESIA DAN MALAYSIA YANG MELAKUKAN IPO PERIODE 2015- 2018)

Triana Yani

triaana1698@gmail.com

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram

Lukman Effendy

lukman.effendy@unram.ac.id

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram

Indria Puspitasari L.

indrialenap@unram.ac.id

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis adanya perbedaan tingkat *underpricing* di Indonesia dan Malaysia. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menguji pengaruh ROA, DER, dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran perdana saham (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Malaysia periode 2015-2018. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2015-2018 di Malaysia dan Indonesia yang tercatat pada bursa efek masing-masing negara tersebut. Metode pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *sampling purposive* dan diperoleh 136 sampel perusahaan dari 183 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2015-2018. Metode analisis pada penelitian ini menggunakan *Uji Mann Whitney* dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian *Uji Mann Whitney* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan tingkat *underpricing* saham di Indonesia dan Malaysia. Dimana rata-rata tingkat *underpricing* saham di negara Indonesia lebih tinggi dari Malaysia. Hasil penelitian analisis regresi berganda tingkat *underpricing* di Indonesia dipengaruhi oleh ROA, DER, dan ukuran perusahaan. Sedangkan tingkat *underpricing* di Malaysia hanya dipengaruhi oleh ROA, dan DER.

Kata Kunci: ROA, DER, dan ukuran perusahaan, *underpricing*, *Initial Public Offering* (IPO)

ABSTRACT

The purpose of this study was to analyze the differences in the level of underpricing in Indonesia and Malaysia. In addition, this study also aims to examine the effect of ROA, DER, and company size on the level of underpricing of shares at the initial public offering (IPO) of companies listed on the Indonesia and Malaysia Stock Exchanges during 2015-2018 period. The population in this study were companies that conducted Initial Public Offerings (IPOs) during 2015-2018 in Malaysia and Indonesia which were listed on the stock exchanges of each of these countries. The sample of this study were determined based on purposive sampling technique and obtained 136 samples of companies from 183 companies that conducted Initial Public Offerings (IPOs) in 2015- 2018. Based on Mann Whitney test and multiple regression analysis, the results indicated that there are differences in the level of underpricing of shares in Indonesia and Malaysia, where the average underpricing level of shares in Indonesia is higher than Malaysia. The results of multiple regression analysis of the level of underpricing in Indonesia are influenced by ROA, DER, and company size. Meanwhile, the level of underpricing in Malaysia is only affected by ROA and DER.

Keywords: ROA, DER, company size, *underpricing*, *Initial Public Offering* (IPO)

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran strategis bagi pertumbuhan dan perkembangan ekonomi karena pasar modal merupakan suatu mediator bagi bertemunya dua pihak, yaitu pihak yang memerlukan dana (perusahaan) dan investor. Salah satu cara perusahaan memperoleh dana dari investor dengan cara menerbitkan saham kepada publik atau sering dikenal dengan *go public*. Perusahaan yang telah memutuskan untuk *go public* terlebih dahulu menjual sahamnya di pasar primer atau pasar perdana sebelum menjual sahamnya di pasar sekunder (IPO). Dalam kurun waktu 4 tahun terakhir yaitu mulai 2015- 2018 terdapat 120 perusahaan tercatat di BEI yang melakukan IPO dan di Bursa Efek Malaysia sebanyak 63 perusahaan.

Ada beberapa hal yang menjadi faktor tingginya minat IPO di Indonesiatertutama pada 2018, yaitu pertama, adanya strategi perusahaan dalam menemukan pembeli siaga. Dengan adanya pembeli siaga maka perusahaan yang IPO tidak akan khawatir seandainya indeks terus melemah. Kedua, adanya siklus pergerakan indeks harga saham gabungan. Dalam 12 tahun terakhir Juli dan Desember menjadi periode bagus karena indeks selalu bergerak ke zona hijau dan banyak perusahaan memanfaatkan momentum ini untuk IPO, sedangkan bulan Agustus menjadi periode yang buruk (Arief, 2018). Ketiga, proses IPO di Indonesia lebih mudah dan cepat dibandingkandi Malaysia karena proses IPO di Malaysia membutuhkan waktu sekitar 6-9 bulan sementara di Indonesia sekitar 4-6 bulan (DetikFinance, 2011)

Di pasar perdana saat IPO harga saham di tentukan oleh kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. dalam penentuan harga ini sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan dipasar sekunder. Apabila harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama maka akan terjadi fenomena *underpricing*. Kondisi *underpricing* ini merugikan perusahaan yang melakukan *go public*, karena perusahaan tidak bisa memperoleh dana yang maksimal atas IPO tersebut. Di sisi lain fenomena *underpricing* menguntungkan bagi investor karena dapat mengecilkan risiko yang akan dihadapi.

Penelitian yang terkait *underpricing* yang telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu, seperti variabel *Return on Asset* (ROA) yang diteliti Gunawan & Jodin (2015), Gunawan & Jodin (2015), Saputra & Suarya (2016), Permadi & Yasa (2017), Setyowati & Sucuningtyas (2018) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Kristiantari (2013), Retnowati (2013), Rastiti & Stephanus (2015), Yanti & Yasa (2016), Setiawan (2018) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat*underpricing*.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) yang diteliti Tian (2012), Saputra & Suarya (2016), Permadi & Yasa (2017), Setyowati & Sucuningtyas (2018), menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadaptingkat *underpricing*. Hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Retnowati (2013), Kristiantari (2013), Rastiti & Stephanus (2015), Gunawan & Jodin (2015), Wiyani (2016) , Djashan (2017), Setiawan (2018) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Variabel ukuran, yang diteliti Gunawan & Jodin (2015), Dell et al. (2015), Wiyani (2016), Yanti & Yasa (2016) ,Mumtaz et al. (2016), Putro & Priantinah (2017), Torbira et al. (2017), Kartika & Putra (2017), Permadi & Yasa, 2017), Setiawan (2018), Mayasari et al. (2018), Jayarendra & Wiagustini (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hal tersebut bertentangan dengan

hasil penelitian Rastiti & Stephanus (2015), Djashan (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian terdahulu sudah menerangkan bahwa ada beberapa faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan-perusahaan di dunia. Akan tetapi, penelitian-penelitian terdahulu tersebut masih terbatas dalam lingkup satu negara saja dan adanya ketidakconsistenan hasil peneliti-peneliti terdahulu. Peneliti mengambil 3 variabel penelitian-penelitian terdahulu dengan pertimbangan variabel-variabel yang telah diuji lebih dari satu kali dan telah adanya hasil dari variabel tersebut. Variabel-variabel yang digunakan peneliti diantaranya: variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan ukuran perusahaan. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul Analisis Perbandingan Tingkat *Underpricing* pada *Initial Public Offering* (Studi Kasus Pada Perusahaan di Indonesia dan Malaysia yang Melakukan IPO Periode 2015-2018).

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah: 1) Apakah terdapat perbedaan tingkat *underpricing* pada *Initial Public Offering* (IPO) di perusahaan Indonesia dan Malaysia?, 2) Bagaimana pengaruh variabel *Return on Asset* (ROA) terhadap tingkat *underpricing*? 3) Bagaimana pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap tingkat *underpricing*?, 4) Bagaimana pengaruh variabel ukuran perusahaan (size) terhadap tingkat *underpricing*?

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan menyangkut hubungan kontraktual antara dua pihak yaitu prinsipal dan agen, di mana hubungan antara *principal* dan *agent* dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi (*asymmetrical information*) karena *agent* berada pada posisi yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan *principal*.

Teori Signaling

Setiawan (2018) menyatakan bahwa *underpricing* merupakan sebuah sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang sedang menawarkan sahamnya. Perusahaan memberikan sinyal kepada investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang bagus. Mayasari et al. (2018) menyatakan sinyal diberikan kepada calon investor dengan cara menerbitkan prospektus oleh perusahaan. Prospektus ini berisikan tentang informasi *financial* dan *non financial* dari perusahaan yang bersangkutan

Initial Public Offering (IPO)

Initial Public Offering (IPO) merupakan penjualan saham untuk pertama kali ke publik atau masyarakat dan proses pencatatan saham tersebut di bursa efek (Rahman, 2019, p. 141). Saat proses IPO penetapan harga menjadi hal yang paling banyak diperhatikan dikarenakan kesuksesan IPO sering kali bergantung dari tingkat penetapan harga tersebut. Suatu IPO dapat dikatakan sukses apabila sahamnya banyak diminati investor (*oversubscribed*), begitu juga sebaliknya. Suatu IPO dikatakan kurang berhasil jika sahamnya kurang diminati oleh investor (*undersubscribed*) dikarenakan harga saham yang ditawarkan terlalu tinggi. Apabila saham yang ditawarkan mengalami *undersubscribed* maka pihak *underwriter* harus menanggung risiko atau saham yang tidak terjual apabila antara perusahaan dengan *underwriter* terdapat perjanjian *full commitment*.

Underpricing

Underpricing merupakan kondisi di mana harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama. Fenomena *underpricing* diartikan juga sebagai kondisi di mana terdapat selisih positif *return* antara harga saham di pasar sekunder ketika saham IPO tersebut diperdagangkan dengan harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana (Santoso, 2017, p. 22).

Return on asset (ROA)

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Salah satu rasio profitabilitas adalah *return on asset*. *Return on asset* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2010, p. 115).

Debt to Equity Ratio

Menurut Kasmir (2010) *Debt to Equity Ratio* adalah salah satu rasio *solvabilitas (leverage)* yang digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang saham (kreditur) dengan pemilik perusahaan, dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.

Ukuran Perusahaan

Putro & Priantina (2017) menyatakan besar atau kecilnya suatu perusahaan dilihat dari total kekayaan, total aset, jumlah penjualan atau nilai buku suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dibagi menjadi 3 yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

PENELITIAN TERDAHULU DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Berdasarkan penelitian Younesi et al. (2012) menunjukkan skor rata-rata tingkat *underpricing* di Malaysia periode 2007-2010 sebesar 7,34% lebih rendah dari tingkat *underpricing* di Indonesia dengan periode yang sama yaitu sebesar 28,81% (Muzaki, 2014). Anom Cahaya Saputra dan I G. N. Suaryana (2016) menyatakan bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh pada *underpricing*, sedangkan ukuran perusahaan dan *return on assets* berpengaruh negatif pada *underpricing*, serta *financial leverage* berpengaruh positif pada *underpricing*.

Pande Kadek Ary Raditya Permadi dan Gerianta Wirawan Yasa (2017) menyatakan bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa *size* dan *return on assets* berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*, sedangkan *financial leverage* berpengaruh positif pada tingkat *underpricing*. Reputasi auditor memperlemah, pengaruh negatif *return on assets* dan pengaruh positif *financial leverage* pada tingkat *underpricing*, sedangkan reputasi auditor tidak mampu memoderasi pengaruh *size* pada tingkat *underpricing*.

Trikosiwi Koco Setyowati dan Siti Aisyah Suciningtyas (2018) menyatakan bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROA, *leverage*, *likuiditas* saham secara signifikan berpengaruh pada *underpricing* dengan arah koefisien negatif untuk ketiga variabel. Berdasarkan uraian di atas maka dapat disusun empat hipotesis, yakni sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan tingkat *underpricing* di Malaysia dan Indonesia
H2 : *Return on assets* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*
H3 : *Debt to equity ratio*

berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian komparatif dan asosiatif kausal dengan pendekatan kuantitatif.

Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini berlokasi di Indonesia dengan menggunakan data-data laporan keuangan perusahaan Malaysia dan Indonesia melalui bursa efek masing-masing penelitian. Penelitian ini melakukan kunjungan pada situs resmi Bursa Efek Malaysia, yakni <http://bursamalaysia.com> dan Bursa Efek Indonesia (BEI), yakni <http://www.idx.co.id>. Periode penelitian selama 4 tahun yaitu 2015-2018.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2015-2018 di Malaysia dan Indonesia yang tercatat pada bursa efek masing-masing negara tersebut. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *sampling purposive* dan diperoleh 138 sampel perusahaan dari 183 perusahaan yang melakukan IPO tahun 2015-2018. Berikut adalah paparan seleksi pemilihan sampel dalam penelitian:

Tabel 3.1.

Proses Penentuan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan	
	Indonesia	Malaysia
Perusahaan yang melakukan IPO 2015-2018	120	63
Tidak tersedia tanggal <i>listing</i>	(0)	(0)
Tidak tersedia data harga penawaran perdana dan harga penutupan	(2)	(10)
Perusahaan yang mengalami harga tetap	(2)	(2)
Perusahaan yang mengalami <i>overpricing</i>	(8)	(14)
Tidak tersedia laporan keuangan	(5)	(0)
Data <i>Outlier</i>	(0)	(1)
Jumlah sampel yang dipakai	103	36

Sumber: www.idx.co.id, www.bursamalaysia.com, www.finance.yahoo.com, www.wsj.com, id.investing.com, www.seputarforex.com

Variabel Penelitian

Underpricing

Besarnya *underpricing* diukur dengan *initial return*, yaitu perbandingan antara selisih harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) di pasar sekunder dengan harga saham pada penawaran perdana (*offering price*) di pasar perdana dibagi dengan harga saham pada penawaran perdana (Saputra & Suarya, 2016). Bila dirumuskan menjadi:

$$UP = \left(\frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \right)$$

Keterangan:

UP : *initial return* saham masing-masing perusahaan

Pt₀ : Harga penawaran saham perdana

Pt₁ : Harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder

Return on Asset (ROA)

Return on assets merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan caramemanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA dihitung dengan membagilaba bersih setelah pajak atau *Net Income After Tax* dengan total aktiva (Kasmir, 2010, p. 136).

Debt to Equity Ratio (DER)

Total aset

Debt to Equity Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk menghitung rasio ini dengan cara membandingkan seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2010, p. 124).

Ukuran Perusahaan (Size)

Total equity

Ukuran perusahaan diproksikan dari total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran perdana (Saputra & Suarya, 2016). Variabel *size* yang diproksikan dengan indikator total aset menggunakan perhitungan:

$$SIZE = \log \text{ natural total aset (LNTotalAset)}.$$

Analisis data yang dilakukan melalui Uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji mann whitney, dan analisis regresi linear berganda. Model persamaan matematis yang diuji dalam sebagai berikut:

$$UP_i = \alpha - \beta ROA + \beta DER - \beta SIZE + \epsilon_i$$

Keterangan:

UP_i : *Underpricing*

α : Kontanta

ROA : *Return on Asset* DER : *Debt to Equity Ratio* SIZE : Ukuran Perusahaan

ε_i : *error term* atau kesahana pengganggu

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

		N	Minimum	Maximum	Mean
INDONESIA	IR	103	.0130	.7000	.452505
	ROA	103	-.3160	.3196	.045066
	DER	103	-30.6857	38.5043	2.176100E0
	SIZE	103	22.4479	30.3236	2.704064E1
MALAYSIA	IR	36	.0100	1.1330	.236639
	ROA	36	-.0148	.4145	.110446
	DER	36	.0011	3.9466	.992419
	SIZE	36	24.8216	31.6203	2.752700E1

Sumber: Lampiran 3, 2020

Dari tabel statistik deskriptif variabel pada tabel 4.1 menunjukkan bahwarata-rata tingkat *underpricing* Indonesia sebesar 45,25% dengan tingkat *underpricing* terendah oleh PT Kino Indonesia sebesar 0.013, tbk dan tingkat *underpricing* tertinggi diraih oleh 14 perusahaan salah satunya yaitu PT Ansuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi sebesar 0,70. Sedangkan rata-rata tingkat *underpricing* malaysia sebesar 23,66% dengan tingkat

underpricing terendah oleh perusahaan Myetf Dow Jones U.S. Titans 50 sebesar 0,01 dan tingkat *underpricing* tertinggi di raih oleh perusahaan Kim Teck Cheong Consolidated Berhad sebesar 1,133. Rata-rata ROA Indonesia sebesar 4,5% dengan nilai ROA terendah sebesar -0,316 pada PT Kioson Komersial Indonesia, Tbk. dan nilai ROA tertinggi sebesar 0,3196 pada PT Indonesia Kendaraan Terminal, Tbk. Sedangkan rata-rata ROA Malaysia sebesar 11,04% dengan nilai ROA terendah sebesar -0,0148 pada Chin Hin Group Berhad dan nilai ROA tertinggi sebesar 0,4145 pada Cabnet Holdings Berhad.

Rata-rata rasio DER Indonesia sebesar 271,6% dengan nilai DER tersendah sebesar -30.6857 pada PT Kioson Komersial Indonesia Tbk. dan nilai DER tertinggi sebesar 38.5043 pada PT Dafam Property Indonesia Tbk. sedangkan rata-rata rasio DER Malaysia 99,24% dengan nilai DER terendah sebesar 0,0011 pada Myetf Dow Jones U.S. Titans 50 dan nilai DER tertinggi sebesar 3.9466 pada perusahaan Metro Healthcare Berhad. Rata-rata ukuran perusahaan Indonesia sebesar 27,04 dengan ukuran perusahaan terkecil sebesar 22,45, yaitu PT Yelooo Integra Datanet Tbk dan ukuran perusahaan terbesar sebesar 30,323, yaitu perusahaan PT Cikarang Listrindo, Tbk. Sedangkan rata-rata perusahaan Malaysia sebesar 27,53 dengan ukuran perusahaan terkecil sebesar 24.8216, dan ukuran perusahaan terbesar sebesar 31.6203, yaitu Metro Healthcare Berhad.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian kualitas data melalui asumsi klasik dilakukan melalui uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas, dan autokorelasi.

Tabel 4.2.

Uji Normalitas Data
Kolmogorov-Smirnov
(Uji Beda)

	N	Sig.	Keterangan
IR Indonesia	102	0,000	Tidak Normal
IR Malaysia	36	0,059	Normal

Sumber: Lampiran 3, 2020

(a)

Kolmogorov-Smirnov
(Uji Regresi)

	N	Sig.	Keterangan
Indonesia	103	0,070	Normal
Malaysia	36	0,119	Normal

Sumber: Lampiran 3

(b)

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel 4.2. (a) menunjukkan bahwa data berasal dari sampel Indonesia tidak normal (Sig. < 0,05) dan data dari sampel Malaysia normal (Sig. > 0,05), sehingga perhitungan untuk uji beda pada penelitian ini menggunakan Mann Whitney U test (Uji U). Sedangkan hasil uji normalitas tabel 4.2 (b) menunjukkan bahwa kedua model regresi tersebut berdistribusi normal karena nilai signifikan sebesar 0,070 dan 0,119 lebih besar dari 0,05 hal ini berarti data residual terdistribusi normal. Hasil uji hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai Chi Square hitung model regresi Indonesia sebesar 2,163 dan Malaysia sebesar 2,268 dimana nilai Chi Square hitung kedua sampel tersebut lebih kecil dari Chi Square tabel (5,991). Hal ini menunjukkan bahwa kedua model regresi tersebut tidak mengandung heteroskedastisitas.

Tabel 4.3.
Uji Heterokedastisitas (Uji White)

	Chi Square hitung	Chi Square tabel
Indonesia	2,163	5,991
Malaysia	2,268	5,991

Sumber : Lampiran 3

Hasil uji multikolonieritas pada tabel 4.4 menunjukkan tidak ada independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel dalam model regresi.

Tabel 4.4.

Uji Multikolonieritas			
	Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
Indonesia	ROA	0,997	1,023
	DER	0,964	1,030
	SIZE	0,982	1,019
Malaysia	ROA	0,829	1,026
	DER	0,852	1,173
	SIZE	0,753	1,328

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.5 menunjukkan nilai DW model regresi sampel Indonesia sebesar 2,083 lebih besar dari batas atas (du) 1,7392 dan kurang dari 2,2608 (4-du), sedangkan nilai DW model regresi sampel Malaysia sebesar 2,093 lebih besar dari batas atas (du) 1,6539 dan kurang dari 2,3461. Jadi dapat disimpulkan bahwa dari kedua model regresi tersebut tidak ada autokorelasi positif atau negatif atau dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi

Tabel 4.5. Uji Autokorelasi

	Durbin-Watson (DW)	du
Indonesia	2,083	1,7392
Malaysia	2,093	1,6539

2. Hasil Penelitian Pengujian Hipotesis dan Pembahasan Uji Mann Whitney (Uji U)

Dalam penelitian ini Uji Mann Whitney digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan tingkat *underpricing* pada *Initial Public Offering* (IPO) di perusahaan Indonesia dan Malaysia. Hasil uji hipotesis menggunakan alat uji Mann Whitney pada tabel 4.6 (a) menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa ada perbedaan tingkat *underpricing* pada *Initial Public Offering* (IPO) di perusahaan Indonesia dan Malaysia. Selain itu, tabel 4.6 (b) menunjukkan bahwa skor rata-rata dan rata-rata tingkat *underpricing* perusahaan Indonesia lebih tinggi dari skor rata-rata dan rata-rata perusahaan Malaysia. Adapun hasil dari pengujian adalah uji Mann Whitney (uji U) sebagai berikut:

Tabel 4.6.

Uji Mann Whitney (Uji U)

Test Statistics	
	IR
Mann-Whitney U	881.500
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000
Z	-4.686

(a)

Ranks		
	Negara	Mean Rank
Indonesia	103	79,44
Malaysia	36	42,99

(b) Sumber: Lampiran 3, 2020

Uji Persamaan Regresi

Tabel 4.7 Analisis Regresi Linear Berganda

	Variabel	Prediksi	β	T	Sig.
Indonesia	(Constant)		1.933	4.947	0,000
	ROA	Negatif (-)	-.657	-2.639	0,005 (0,010/2)
	DER	Positif (+)	.007	1.663	0,050 (0,100/2)
	SIZE	Negatif (-)	-.054	-3.744	0,000 (0,000/2)
	F _{hitung} : 7,505 Signifikansi: 0.000 Adjusted R ² : 0,161 R Square: 0,185				

(a)

	Variabel	Prediksi	β	T	Sig.
Malaysia	(Constant)		,971	1,312	0,199
	ROA	Negatif (-)	-,747	-1,8820,0345	(0,069/2)
	DER	Positif (+)	,069	1,7020,0495	(0,099/2)
	SIZE	Negatif (-)	-,026	-,9810,167	(0,334/2)
	F _{hitung} : 2,420 Signifikansi: 0,042 (0.084/2) Adjusted R ² : 0,109 R Square: 0,185				

(b)

Sumber: Lampiran 3, 2020

Keterangan: nilai signifikan output dibagi dengan dua (one tailed)

Hasil Persamaan regresi berganda dapat dilihat dalam tabel 4.7 berdasarkan hasil uji regresi berganda terhadap variabel-variabel penelitian ini maka diperoleh hasil persamaan model regresi sebagai berikut:

$$IR_{Ind} = 1,933 - 0,657(ROA) + 0,007(DER) - 0,054(SIZE) \dots\dots\dots (1)$$

$$IR_{Malay} = 0,971 - 0,747(ROA) + 0,069(DER) - 0,026(SIZE) \dots\dots\dots (2)$$

Koefisien Determinan (R²)

Dari tabel 4.7 (a) menunjukkan bahwa nilai *adjusted R²* model regresi Indonesia adalah 0,161, hal ini berarti 16,1% variasi *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi dari

tiga variabel independen ROA, DER, dan SIZE. Sedangkan sisanya 83,9% (100%-16,1%) dijelaskan oleh sebab yang lain di luar model. Sedangkan model regresi Malaysia pada tabel 4.7 (b) menunjukkan nilai *adjusted R²* adalah 0,109, hal ini berarti 10,9% variasi *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi dari tiga variabel independen ROA, DER, dan SIZE. Sedangkan sisanya 89,1% (100%-10,9%) dijelaskan oleh sebab yang lain di luar model.

Uji Kelayakan Model (Uji statistik F)

Dari hasil uji hipotesis secara simultan pada tabel 4.7 diketahui bahwa nilai F_{hitung} model regresi Indonesia sebesar 7,505 dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ (5%) dan Malaysia sebesar 2,420 dengan nilai signifikan $0,042 < 0,05$ (5%). Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi tingkat *underpricing* atau dapat dikatakan bahwa ROA, DER, dan SIZE secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Perbedaan tingkat *underpricing* saham di Indonesia dan Malaysia

Berdasarkan hasil uji Uji Mann Whitney pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan H_1 yang menyatakan adanya perbedaan tingkat *underpricing* di Indonesia dan Malaysia diterima. Selain itu, tabel 4.6 (b) menunjukkan bahwa rata-rata tingkat *underpricing* perusahaan Indonesia adalah 45,25% lebih tinggi dari rata-rata perusahaan Malaysia yaitu sebesar 23,66%. Penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian Younesi et al. (2012) dan Muzaki (2014) menunjukkan adanya perbedaan tingkat *underpricing* di Indonesia dan Malaysia. Dimana rata-rata tingkat *underpricing* di Malaysia periode 2007-2010 sebesar 7,34% (Younesi et al., 2012) lebih rendah dari rata-rata tingkat *underpricing* di Indonesia dengan periode yang sama yaitu sebesar 28,81% (Muzaki, 2014). Adanya perbedaan tingkat *underpricing* di Indonesia dan Malaysia disebabkan oleh beberapa faktor

Pertama, dilihat dari jumlah *Initial Public Offering* (IPO), pada dasarnya semakin banyaknya perusahaan yang melakukan *go public* akan mengakibatkan semakin banyaknya persaingan antar perusahaan yang terjadi untuk mendapatkan investor di dalam menanamkan modalnya pada tahapan penawaran saham perdana yang disebut *Initial Public Offering* (IPO) (Yasin, 2018). Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa jumlah IPO di Indonesia dari tahun 2015-2018 sebanyak 120 perusahaan, sedangkan di Malaysia sebanyak 63. Dari 120 perusahaan yang IPO di Indonesia yang mengalami *underpricing* sebanyak 86% sedangkan di Malaysia hanya 57% dari 63 perusahaan. Hal ini sesuai dengan Yasin (2018) semakin banyak perusahaan yang melakukan IPO maka makin tinggi persaingan antara perusahaan untuk mendapatkan investor, sehingga tingkat *underpricing* cenderung akan tinggi pula.

Kedua, dilihat dari tingkat partisipasi masyarakat dalam berinvestasi di pasar modal. Tingkat partisipasi Masyarakat di Indonesia dalam berinvestasi di pasar modal sangat rendah, yaitu baru sekitar 600.000 orang dari total penduduk atau sekitar 0,2%. Berbeda dengan di Malaysia tingkat partisipasi masyarakat di pasar modal lebih tinggi dibandingkan dengan Indonesia, yaitu sebanyak 3,8 juta orang atau sekitar 12,8% (KumparanNEWS, 2017). Di Indonesia tingkat partisipasi masyarakat dalam berinvestasi rendah, namun jumlah perusahaan yang melakukan IPO tinggi dua kali lipat dari IPO di Malaysia. Sementara itu, di Malaysia tingkat partisipasi masyarakat dalam berinvestasi tinggi, namun jumlah perusahaan yang melakukan IPO lebih rendah dari Indonesia. Dengan demikian persaingan antar perusahaan di Indonesia untuk mendapatkan investor akan sulit, sehingga *underwriter* berusaha untuk menekan harga saham serendah mungkin

agar terbebas dari sistem penjaminan saham *full commitment* yang berlaku di Indonesia, yaitu kewajiban untuk membeli saham yang tidak laku (Rastiti & Stephanus, 2015). Kondisi ini akan mengakibatkan tingkat *underpricing* di Indonesia cukup tinggi dibandingkan di Malaysia.

Ketiga, dilihat dari kinerja keuangan. Berdasarkan pengujian regresi yang telah dilakukan bahwa indikator profitabilitas (ROA) dan indikator solvabilitas (DER) mempengaruhi tingkat *underpricing* di perusahaan Indonesia dan Malaysia. Pada tabel 4.1 (b) dapat dilihat bahwa rata-rata ROA Indonesia sebesar 4,5% lebih rendah dari rata-rata ROA Malaysia sebesar 11,04%, hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan Malaysia dalam menghasilkan laba lebih baik dari perusahaan Indonesia. Sesuai dengan teori signaling bahwa laba yang tinggi akan menjadi sinyal baik bagi investor untuk berinvestasi, sehingga dengan ROA yang tinggi dapat meningkatkan harga saham karena permintaan saham oleh investor meningkat dan menjauhkan suatu perusahaan dari ancaman *underpricing*.

Sedangkan rata-rata rasio DER Indonesia sebesar 106,98% lebih tinggi dari rata-rata DER Malaysia 58,1%. Ini menunjukkan bahwa hutang perusahaan Indonesia lebih besar dari Malaysia, artinya rasio kegagalan pengembalian hutang perusahaan Indonesia lebih tinggi dari perusahaan Malaysia. Berdasarkan teori signaling, kondisi perusahaan dengan DER yang tinggi akan menjadi sinyal buruk bagi investor karena perusahaan yang memiliki rasio DER yang tinggi memiliki risiko yang tinggi pula dan cenderung dihindari oleh calon investor. Sehingga dengan DER yang tinggi dapat menurunkan harga saham karena permintaan saham oleh investor menurun sehingga memperbesar potensi terjadinya *underpricing* pada suatu perusahaan. Contohnya di Indonesia rasio DER tertinggi sebesar 38,54 kali atau 3.854%, yaitu PT Dafam Property Indonesia Tbk dengan tingkat *underpricing* sebesar 69,6%, sedangkan di Malaysia rasio DER tertinggi sebesar 3.9466 kali atau 394,66%, yaitu Metro Healthcare Berhad dengan tingkat *underpricing* sebesar 47,8%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki DER yang tinggi akan cenderung dihindari oleh investor karena dianggap memiliki risiko kegagalan pengembalian hutang yang tinggi walaupun sebenarnya DER yang tinggi belum tentu menggambarkan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

Pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap tingkat *underpricing* saham Initial Public Offering (IPO)

Berdasarkan hasil regresi dua negara (Indonesia dan Malaysia) pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa *Return on asset* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* di Indonesia dan Malaysia. Hal ini dikarenakan nilai tingkat signifikan variabel ROA Indonesia sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,05 dan nilai t_{hitung} (-2,639) lebih besar dari t_{tabel} (1,6599), sedang tingkat signifikan variabel ROA Malaysia sebesar 0,0345 lebih kecil dari 0,05 dan nilai t_{hitung} (-1,882) lebih besar dari t_{tabel} (1,6896). Maka dapat dikatakan bahwa hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan variabel *Return on asset* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham diterima.

Variabel *Return on asset* (ROA) menunjukkan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Variabel ROA bisa dijadikan dasar pertimbangan bagi investor dalam memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan. *Return on Asset* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya (Kasmir, 2010, p. 115). Semakin tinggi ROA menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi dengan

menggunakan aset yang dimilikinya, sehingga ini akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor. Sesuai dengan teori *signalling*, laba yang tinggi akan menarik investor untuk berinvestasi karena perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai tingkat profitabilitas bahwa perusahaannya dapat menghasilkan keuntungan di masa depan. Dengan ROA yang tinggi dapat meningkatkan harga saham karena permintaan saham oleh investor meningkat sehingga menjauhkan suatu perusahaan dari ancaman *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar rasio ROA maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *underpricing*.

Hasil pengujian ini sejalan dengan Penelitian Gunawan & Jodin (2015), Saputra & Suarya (2016), Permadi & Yasa (2017), Setyowati & Sucuningtyas (2018) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Kristiantari (2013), Retnowati (2013), Rastiti & Stephanus (2015), Yanti & Yasa (2016), Setiawan (2018) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan penelitian Retnowati (2013) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan penelitian Retnowati (2013) tidak berpengaruhnya ROA dapat diakibatkan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi laporan keuangan yang disajikan oleh emiten. Hal ini dikarenakan investor menduga bahwa laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO telah di *mark up* untuk menunjukkan kinerja yang lebih baik. Dengan demikian para investor tidak memperhatikan ROA yang disajikan dalam prospektus, tetapi cenderung merujuk pada ROA untuk beberapa tahun sebelum perusahaan *go public*.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap tingkat *underpricing* Saham *Initial Public Offering* (IPO)

Berdasarkan hasil regresi dua negara (Indonesia dan Malaysia) pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* di Indonesia dan Malaysia. Hal ini dikarenakan nilai tingkat signifikan variabel DER Indonesia sebesar 0,05 dan nilai t_{hitung} (1,663) lebih besar dari t_{tabel} (1,6599), sedang tingkat signifikan variabel DER Malaysia sebesar 0,0495 lebih kecil dari 0,05 dan nilai t_{hitung} (1,702) lebih besar dari t_{tabel} (1,6896). Maka dapat dikatakan bahwa hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham diterima.

Debt to Equity Ratio (DER) pada penelitian ini menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, sehingga DER bisa menjadi pertimbangan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan selain ROA. Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan ekuitas yang dimilikinya (Saputra & Suarya, 2016). Berdasarkan teori signaling, kondisi perusahaan dengan DER yang tinggi akan menjadi sinyal buruk bagi investor. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung dihindari oleh calon investor karena pihak investor takut untuk menginvestasikan uangnya di perusahaan tersebut. Kejadian demikian dapat mengakibatkan perusahaan untuk menurunkan harga saham saat IPO untuk menarik investor agar mau berinvestasi. Menurunkan harga saham maka akan memperbesar potensi terjadinya *underpricing*. Sedangkan *debt to equity ratio* yang rendah memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki sedikit risiko, sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Penelitian Tian (2012), Saputra & Suarya (2016), Permadi & Yasa (2017), Setyowati & Sucuningtyas (2018), menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Retnowati (2013), Kristiantari (2013), Rastiti & Stephanus (2015), Gunawan & Jodin (2015), Wiyani (2016), Djashan (2017), Setiawan (2018) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan penelitian Retnowati (2013) tidak berpengaruhnya DER dapat disebabkan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi laporan keuangan yang disajikan oleh emiten sebagaimana ketidakpercayaan investor atas informasi profitabilitas perusahaan (ROA).

Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap tingkat *underpricing* Saham Initial Public Offering (IPO)

Berdasarkan hasil regresi dua negara (Indonesia dan Malaysia) pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* di Indonesia yang berarti H_4 untuk model regresi Indonesia diterima, sedangkan di Malaysia ukuran perusahaan (SIZE) tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* yang berarti H_4 untuk model regresi Malaysia ditolak. Nilai tingkat signifikan variabel SIZE Indonesia sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan nilai t_{hitung} (-3,744) lebih besar dari t_{tabel} (1,6599), sedang tingkat signifikan variabel SIZE Malaysia sebesar 0,167 lebih besar dari 0,05 dan nilai t_{hitung} (-0,981) lebih kecil dari t_{tabel} (1,6896). Hal ini menunjukkan bahwa perbedaan tingkat *underpricing* di Indonesia dan Malaysia tidak bisa ditentukan oleh ukuran perusahaan.

Hasil penelitian untuk model regresi Indonesia ini sejalan dengan Penelitian Gunawan & Jodin (2015), Dell et al. (2015), Wiyani (2016), Yanti & Yasa (2016), Mumtaz et al. (2016), Putro & Priantinah (2017), Torbira et al. (2017), Kartika & Putra (2017), Permadi & Yasa, (2017), Setiawan (2018), Mayasari et al. (2018), Jayarendra & Wiagustini (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki Jumlah aset besar berarti memiliki sumber daya yang lebih banyak sehingga perusahaan memiliki peluang untuk semakin dikenal oleh masyarakat melalui produk, jasa maupun aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan. Bila perusahaan melaksanakan IPO maka masyarakat khususnya calon investor tidak akan ragu lagi ingin memiliki saham perusahaan karena aktivitas perusahaan telah menjadi bagian dari kehidupan masyarakat.

Sementara itu, hasil penelitian untuk model regresi Malaysia ini sejalan dengan penelitian Rastiti & Stephanus (2015), Djashan (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini terjadi disebabkan perusahaan dalam melakukan IPO tidak harus memiliki aset yang tinggi. Proses IPO ini sebenarnya membantu perusahaan dalam menambahkan dananya dalam ekspansi, dengan begitu dapat menambah aset perusahaan juga baik itu aset lancar maupun aset tetap. Berarti perusahaan denganskala kecil maupun besar, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saat IPO.

Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis adanya perbedaan tingkat *underpricing* di Indonesia dan Malaysia. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menguji pengaruh ROA, DER, dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran perdana saham (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Malaysia periode 2015-2018. Penelitian ini dilakukan terhadap 136 perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2015-2018 yang telah memenuhi kriteria. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Terdapat perbedaan tingkat *underpricing* saham di

Indonesia dan Malaysia. Dimana berdasarkan penelitian menggunakan *Uji Mann Whitney* rata-rata tingkat *underpricing* saham di negara Indonesia lebih tinggi dari Malaysia. Hasil penelitian analisis regresi berganda tingkat *underpricing* di Indonesia dipengaruhi oleh ROA, DER, dan ukuran perusahaan. Sedangkan tingkat *underpricing* di Malaysia hanya dipengaruhi oleh ROA, dan DER.

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, yaitu Penelitian ini menganalisis semua jenis perusahaan tanpa memerhatikan karakteristik perusahaan. karena secara teoritis setiap perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda. Determinansi dalam penelitian ini masih relatif rendah yaitu Indonesia adalah 0,161, hal ini berarti 16,1% variasi *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi dari tiga variabel independen ROA, DER, dan SIZE. Sedangkan sisanya 83,9% (100%-16,1%) dijelaskan oleh sebab yang lain di luar model dan model regresi Malaysia adalah 0,109, hal ini berarti 10,9% variasi *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi dari tiga variabel independen ROA, DER, dan SIZE. Sedangkan sisanya 89,1% (100%-10,9%) dijelaskan oleh sebab yang lain di luar model.

Berdasarkan penelitian ini, maka terdapat beberapasaran untuk penelitian selanjutnya, yaitu Dapat lebih memperhatikan karakteristik industri perusahaan seperti manufaktur, perbankan, dan perusahaan non manufaktur lainnya yang akan diteliti. Karena secara teoritis karakteristik setiap perusahaan berbeda. Dapat menggunakan variabel lain yang diduga memiliki mempengaruhi tingkat *underpricing* saham saat IPO. selain itu juga dapat menambahkan variabel negara pembanding baru dalam penelitian, tidak hanya satu negara saja. penelitian ini mungkin bisa dilakukan dalam ruang lingkup yang lebih luas, misalnya perbandingan antar negara ASEAN.

Referensi

- Arief, T. (2018). *Ini Alasan Minat IPO Tetap Tinggi*. Bisnis.Com. Diakses 8 Januari 2020 <https://market.bisnis.com/read/20180712/189/815904/ini-alasan-minat-ipo-tetap-tinggi>.
- Dell, A., Etro, L. L., Teti, E., & Murri, M. (2015). *Journal of Economic & Financial Studies IPO underpricing and aftermarket performance in Italy*. 03(03), 1–14.
- Detik Finance. (2011). *BEI Klaim Proses IPO RI Lebih Cepat Ketimbang Malaysia*. Detikcom. Diakses 16 Oktober 2020 <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-1641707/bei-klaim-proses-ipo-ri-lebih-cepat-ketimbang-malaysia>
- Djashan, I. A. (2017). Analisis Faktor-Faktor Terhadap Underpricing Saham Perdana. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(2), 251–258.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, M., & Jodin, V. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, XX(02), 174–192.
- Jayarendra, A. A. G., & Wiagustini, N. L. P. (2019). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi. *E-Jurnal Manajemen*, 8(8), 4731–4758.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*, 3, 305–360.
- Kartika, G. A. S., & Putra, I. M. P. (2017). Faktor-Faktor Underpricing Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19(3), 2205–2233.

- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan* (2nd ed.). Kencana. Kristiantari, I. D. A. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 2(3), 785–811.
- KumparanNEWS. (2017). *12,8% Penduduk Malaysia Sudah Investasi Saham, di RI Baru 0,2%*. Diakses 26 Juli 2020
<https://kumparan.com/kumparannews/12-8-penduduk-malaysia-sudah-investasi-saham-di-ri-baru-0-2/full>
- Kurniawan, L. (2014). Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi pada Fenomena Underpricing yang Terjadi Saat Penawaran Umum Saham Perdana pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, XVIII(3), 371–382.
- Mayasari, T., Yusuf, & Yulianto, A. (2018). Pengaruh return on equity, net profit margin dan ukuran perusahaan terhadap underpricing. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2(1), 41–53.
- Mumtaz, Zubair, M., Zachary, A., & Maqsood, A. (2016). An Examination of Short-run Performance of IPOs Using Extreme Bounds Analysis. *Estudios de Economia*, 43(1), 71–79.
- Muzaki, M. F. (2014). *Determinan Underpricing dan Pengaruhnya terhadap Performa Jangka Panjang IPO di Indonesia Periode 2007-2010*. Skripsi. FEB, Manajemen, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Novalia, F., & Nindito, M. (2016). Pengaruh Konservatisme Akuntansi Dan Economic Value Added Terhadap Penilaian Ekuitas Perusahaan. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 11(2), 1. <https://doi.org/10.21009/10.21.009/wahana.011/2.1>
- Permadi, P. K. A. R., & Yasa, G. W. (2017). Reputasi Auditor Sebagai Pemoderasi Pengaruh Informasi Keuangan dalam Prospektus Pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(03), 1963–1992.
- Pertiwi, S. A. E., Zaitul, & Yunilma. (2017). Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Underpricing dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Fakultas Ekonomi*, 6, 1–15.
- Pramesti, G. (2017). *Statistika Penelitian dengan SPSS 24*. PT Elex Media Komputindo.
- Putro, H., & Priantinah, D. (2017). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Persentase Saham yang di Tawarkan, Earning per Share dan Kondidi Pasar terhadap Underpricing Saham pada saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2015. *Jurnal Profita Edisi 3*, 1–16.
- Rahman, M. (2019). *Hukum Pasar Modal*. Kencana.
- Rastiti, F., & Stephanus, D. S. (2015). Studi Empiris Tingkat Underpricing pada Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 6(3), 493–503.
- Retnowati, E. (2013). Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 2(2), 182–190.
- Santoso, S. (2017). *Statistik Multivariat dengan SPSS*. Kompas Gramedia. Saputra, A. C., & Suarya, I. G. N. (2016). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return on Assets dan Financial Leverage pada Underpricing Penawaran Umum Perdana. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(2), 1201–1226.
- Setiawan, D. (2018). Determinan underpricing pada saat penawaran saham perdana. *ASSETS Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 7(2), 111–119.

- Setyowati, T. K., & Sucuningtyas, S. A. (2018). Analisis Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) di Bei Periode 2012-2016. *EKOBIS*, 19(1), 89–98.
- Siyoto, S., & Sodik, M. A. (2015). *Dasar Metodologi Penelitian*. Literasi Media Publishing.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. ALFABETA.
- Tempo.co. (2015). *Ini Tiga Negara Pesaing Utama Indonesia Menurut Jokowi*. Diakses 8 Januari 2020 <http://nasional.tempo.co/read/718075/ini-tiga-pesaing-utama-indonesia-menurut-jokowi>
- Tian, Y. (2012). An Examination Factors Influencing Under-Pricing Of IPOs On The London Stock Exchange. *SAINT MARY'S UNIVERSITY*.
- Torbira, L. L., Oki, J., Harcourt, P., & Harcourt, P. (2017). *Determinants of Initial Public Offer Underpricing in the United Kingdom : Pre and Post Financial Crisis Evidence*. 8(17), 31–59.
- Witjaksono, L. S. (2012). Analisis Faktor-Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2002-2010. *Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 33–37.
- Wiyani, N. T. (2016). Underpricing Pada Initial Public Offering (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2014). *Jurnal Online Insan Akuntansi*, 1(2), 341–358.
- Yanti, E., & Yasa, G. W. (2016). Determinan Underpricing Saham Perusahaan GoPublic Tahun 2009-2013. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(1), 244–274.
- Yasin, M. (2018). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia 2013-2017)*. Skripsi.FEB, IlmuEkonomi Islam, Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
- Younesi, N., Ardekani, A. M., & Hashemijoo, Mu. (2012). Performance of Malaysian IPOs and Impact of Return Determinants. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(2), 140–158.