

Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Underpricing Saham Ketika IPO di DES

Lala Amalia

Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Pekalongan
Email: lalaamalia70@gmail.com

Nur Fani Arisnawati

Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Pekalongan
Email: anirisna@gmail.com

ABSTRACT

This empirical research was needed to find out the effect of the Earning Per Share, Underwriter Reputation, Inflation, and the exchange rate (Rupiah to US Dollar) on underpricing of the stock at the time of initial public offering in Syariah Stock List in the periode time of 2017-2019. The data analysis technique was a multiple linier regression. The result of this reserch showed that simultaneous Earning Per Share, Underwriter Reputation, Inflation, and the exchange rate have a significant effect on stock underpricing. Partially, Earning Per Share has a significant negative effect to underpricing, Underwriter Reputation doesn't have a significant negatife effect to underpricing, Inflation doesn't have a significant positive effect to underpricing, and The Exchange Rate has a significant positive effect to underpricing.

Keywords: Underpricing, IPO, DES

Diterima Redaksi: Mei 2020, Selesai Revisi: June 2020, diterbitkan: June 2020

PENDAHULUAN

Underpricing saham merupakan fenomena yang biasanya akan dijumpai ketika suatu perusahaan melakukan penwaran umum perdana atau go public. *Underpricing* terjadi Jika harga saham yang dijual di pasar primer atau perdana harganya lebih rendah dari harga saham yang dijual di pasar sekunder (Jogiyanto, 2014).

Ada tiga kemungkinan yang akan terjadi ketika emiten menentukan harga saham ketika IPO. Pertama, harga saham di pasar perdana lebih tinggi dari pada harga saham ketika di pasar sekunder atau disebut sebagai *overpricing*. Kedua, harga saham dipasar perdana sama dengan harga saham di pasar sekunder atau disebut sebagai *truepricing*. Ketiga, ketika harga saham di pasar perdana harganya lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder atau disebut sebagai *underpricing* (Pahlevi, 2019). Jika perusahaan menghadapi kondisi *underpricing* ketika IPO, maka perusahaan akan dirugikan karena dana yang didapat menjadi

tidak maksimum. Sebaliknya jika perusahaan mengalami *overpricing* maka yang dirugikan adalah pihak investor, karena investor menjadi tidak mendapatkan *initial return*.

Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya asimetri informasi diantara pihak penjamin emisi (*underwriter*) dengan emiten (Baron, 1982). Asimetri informasi terjadi karena adanya perbedaan kepentingan diantara penjamin emisi dengan emiten. Penjamin emisi sebagai pihak yang sudah mengetahui kondisi pasar menginginkan agar harga saham yang dijual di pasar tidak terlalu tinggi dengan harapan meminimalkan resiko yang akan terjadi dan sahamnya dapat diterima oleh pihak investor. Sedangkan emiten sebagai pihak yang memerlukan modal untuk keberlangsungan usahanya menginginkan supaya harga sahamnya tinggi dengan tujuan dana yang diperoleh dapat maksimal (Abdullah, 2018).

Setelah dilakukan penelitian terhadap 5 sampel perusahaan yang mengalmi *underpricing* pada saat IPO dan mempunyai *market share* tinggi dan tergabung di Daftar Efek Syariah pada tahun 2017-2019. Hasil yang diperoleh yaitu, perusahaan yang mengalami *underpricing* paling tinggi yaitu PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk tertinggi 49.81% dengan nilai nominal Rp 640 sedangkan perusahaan yang mengalami *underpricing* terendah yaitu PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk sebesar 2.07% dengan nilai nominal Rp 6. Lima sampel perusahaan yang diteliti diantaranya yaitu PT Buyung Poetra Sembada (HOKI), PT Garudafood Putra Putri (GOOD), PT Integra Indocabinet (WOOD), PT Wijaya Karya Bangunan Gedung (WEGE), PT Pollux Properti Indonesia (POLL).

Hal yang menarik dari IPO pada tahun 2018 adalah kinerja harga saham pada perdagangan di hari pertama di pasar sekunder. Dari 49 emiten, sebanyak 41 emiten IPO tersebut mengalami autorejection atau mengalami kenaikan 49%-70%, di perdagangan pertamanya di pasar sekunder. Sementara empat emiten naik 3%-7%, satu emiten flat dan dua emiten sahamnya turun saat hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. Tidak dipungkiri inilah yang menjadi magnet yang kuat bagi para investor di Bursa dalam menanti IPO (Kontan.co.id, 2018). Dari data tersebut dapat dilihat bahwa kecenderungan perusahaan mengalami *underpricing* dihari pertama perdagangan saham sangatlah besar. Maka, asumsi bahwa perusahaan akan mengalami *underpricing* semakin menguat.

Dalam penetapan harga IPO, hampir di seluruh pasar modal di dunia ditemukan harga IPO yang ditetapkan dengan harga yang lebih murah. Hipotesa yang dibangun untuk menjelaskan kejadian ini sangat beragam seperti kepentingan penjamin emisi (*underwriter*) dalam suksesi penjualan saham di pasar perdana. Jadi semakin murah harga saham IPO semakin mudah bagi *underwriter* melakukan kewajibanya dalam menjual saham tersebut. Ada juga penyebab lainnya yaitu dari kondisi keuangan perusahaan yang bisa dilihat dari rasio ROA, ROE, DER dan EPS perusahaan, selain itu faktor makro ekonomi juga dinilai dapat menyebabkan perusahaan mengalami *underpricing* saham ketika IPO.

Zaki Baridwan (2003) menjelaskan tentang *Earning Per Share* (EPS) yakni besaran perolehan keuntungan pada tiap eksemplar saham setelah beredar dalam satu periode. Banyak yang meyakini bahwa *earning per share* yang tinggi dapat mencerminkan keberhasilan sebuah perusahaan sehingga banyak menarik minat investor dan mengurangi rasa ketidakpastian bagi investor (Badruzaman, 2017). Semakin tinggi nilai *earning per share* semakin tinggi pula *return* yang akan diperoleh investor, sehingga nilai EPS yang tinggi dapat mengurangi tingkat *underpricing* saham. Pada riset yang telah dilaksanakan Kristanti (2020) membuktikan bahwa, laba per saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Sementara itu, riset Linda Adriyani (2018) menunjukkan laba per saham berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.

Alasan penulis memilih variabel reputasi *underwriter* karena variabel *underwriter* dapat dijadikan sebagai penentuan harga saham ketika IPO, selain hal tersebut reputasi *underwriter* dinilai menjadi penggerak pada proses IPO. *Underwriter* adalah penghubung antara emiten dan investor dengan kepentingannya masing-masing, dinilai dapat memberikan pengaruh pada *underpricing* saham baik keningkat yang lebih tinggi atau tingkat lebih rendah. Jasa *underwriter* dengan kualitas tinggi digunakan oleh para emiten untuk mengirimkan sinyal baik pada para investor. Hasil penelitian Yuliani dan Samadi (2019) menyatakan jika *underpricing* sangat dipengaruhi dan bernilai negatif oleh reputasi *underwriter*. Meskipun hal tersebut tidak sejalan dengan hasil riset Yunita (2017) yang menjabarkan jika *underpricing* saham tidak dipengaruhi oleh reputasi *underwriter*.

Inflasi merupakan satu diantara banyaknya faktor yang memberikan pengaruh pada tingkat *underpricing*. Menurut Ang, tingginya tingkat inflasi menyebabkan sebuah perusahaan mengalami penurunan keuntungan, sehingga mengurangi tingkat kompetitif dari saham perusahaan (Ang, 1997). Hal tersebut akan menyebabkan terjadinya penurunan permintaan di pasar modal karena profitabilitas yang berkurang. Seperti penjelasan dalam penelitian Imawati dan Adnyana (2017) bahwa *underpricing* tidak mendapat pengaruh yang nyata dari tingkat inflasi. Pernyataan sebelumnya berselisih dengan hasil dari riset Saifudin dan Rahmawati (2017) yang menjelaskan mengenai tingkat *underpricing* sangat dipengaruhi oleh tingkat inflasi yang terjadi.

Nilai tukar yang dinamis merupakan salah satu pilihan investasi bagi investor. Tingginya nilai kurs menyebabkan banyak investor mengalihkan investasinya ke perdagangan kurs, sehingga menyebabkan terjadinya penurunan permintaan di pasar modal. Menurut Ang, melemahnya daya tarik pasar modal disebabkan oleh faktor penurunan nilai kurs (Ang, 1997). Dari penjelasan tersebut maka fenomena *underpricing* terjadi jika peningkatan permintaan di pasar sekunder yang dimulai dari meningkatnya nilai rupiah terhadap dolar AS. Keadaan tersebut selaras dengan hasil dari riset Imawati dan Adnyana (2017) menunjukkan jika kurs berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Bersebrangan dengan

hasil riset dari Ni Putu Pradnya (2018) yang menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penulis memilih Daftar Efek Syariah sebagai objek penelitian karena saat ini masih maraknya investasi keuangan syariah di Indonesia, lebih khususnya pada pasar modal syariah. Daftar Efek Syariah (DES) merupakan sekumpulan sekuritas yang tidak menentang dasar atau prinsip Islam di Pasar Modal, dimana keberadaannya sesuai ketentuan dari Bapepam-LK ataupun pihak yang telah diberikan persetujuan dari Bapepam-LK. Perusahaan yang terdaftar di DES akan diseleksi dengan ketat dan disaring berdasarkan periodenya yaitu Mei dan November. Dalam penelitian ini penulis memilih periode pengumuman Daftar Efek Syariah per November 2019, hal ini didasarkan periode tahun terakhir yang penulis gunakan.

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *earning per share*, reputasi *underwriter*, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang IPO di Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2017-2019.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Ross (1997) memberikan pendapat bahwa suatu perusahaan cenderung memiliki keinginan untuk mempublikasikan berita positif mengenai perusahaannya dengan tujuan harga saham yang diperjualbelikan meningkat (Ross (1997) dalam Fala dkk., 2018). Welch dan Ritter mengemukakan bahwa kemunculan perusahaan *underpriced* selama penawaran umum perdana merupakan mekanisme untuk memberikan tanda mengenai mutu dari sebuah perusahaan. Hal tersebut membuat *underpricing* dipilih oleh perusahaan dengan mutu baik untuk mengirimkan sinyal kepada para investor (J. R. Ritter & Welch, 2002). Pendapat tersebut sejalan dengan Allen dan Faulhaber, mereka berpendapat *underpricing* dapat dimanfaatkan sebagai sinyal yang menandakan perusahaan tersebut memiliki kualitas yang tinggi (Allen & Faulhaber, 1989).

Teori sinyal memberikan penjelasan bahwa sebagai upaya untuk mengurangi asimetri informasi maka manajer harus memberikan sinyal kepada calon investor. Keadaan dimana informasi yang luput dari pengetahuan investor banyak dijumpai oleh perusahaan sehingga memunculkan asimetri informasi (Hanafi, 2012).

Penelitian ini menggunakan teori sinyal dikarenakan teori ini mempelajari mengenai bagaimana sikap investor dalam membeli efek dengan memakai sinyal yang dikirim oleh perusahaan. Sinyal yang dikirim perusahaan untuk calon investor yaitu berupa pengungkapan informasi perusahaan dengan cara menerbitkan prospektus. Prospektus berisi mengenai informasi keuangan dan informasi non keuangan dari sebuah perusahaan yang hendak melaksanakan IPO. Calon investor dapat

melakukan pertimbangan dalam penentuan putusan perihal investasi dengan menggunakan informasi yang terdapat di prospektus.

Underpricing

Seomarso berpendapat bahwa *underpricing* adalah keadaan saat harga saham yang dijual di pasar perdana nilainya lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika penutupan pada hari pertama di pasar sekunder (Seomarso, 2003). Selisih harga saham ini biasa disebut *Initial Return* (IR) dengan nama lain positif *return* yang didapatkan investor. Keadaan tersebut dapat memberikan investor sebuah keuntungan karena akan mendapat *initial return* (Nadia & Daud, 2017), sedangkan bagi emiten hal ini menjadi keadaan yang tidak menguntungkan karena perusahaan tidak memperoleh dana secara maksimal.

Penyebab terjadinya *underpricing* dapat dilihat dari berbagai aspek, kemudian terdapat 3 teori yang mendeskripsikan mengenai *underpricing* (J. Ritter, 1998). Pertama, *Theory Investment Banker Monopsony Power Hypothesis*, teori ini diyakini jika penjamin emisi lebih condong untuk menetapkan saham dengan harga yang lebih rendah, hal tersebut terjadi karena penjamin emisi menganggap pihaknya lebih mengerti kondisi pasar modal dan berbagai resiko yang mungkin terjadi. Kedua, *The Lawsuit Avoidance Hypothesis*, teori ini percaya jika *underpricing* saham mencerminkan upaya penjamin emisi dan emiten untuk melindungi dan menghindari konsekuensi hukum di masa depan dan resiko rusaknya reputasi perusahaan dikarenakan nilai dari perusahaan tidak ditunjukkan secara nyata dan benar. Ketiga, *The Ownership Dispersion Hypothesis*, teori ini menyatakan bahwa keinginan pihak emiten untuk memberikan harga saham yang lebih rendah ditunjukkan agar permintaan pasar terhadap sahamnya dapat dijangkau lebih luas sehingga meskipun pemegang saham kecil namun dengan jumlah pemegang yang banyak atau dapat dikatakan tanpa adanya pemegang saham yang utama.

Pengaruh Earning Per Share Terhadap Underpricing Saham

Earning per share dapat diartikan sebagai sebuah perbandingan yang dapat melihat besaran *return* investor atau pemegang saham yang dapat diambil dari tiap saham yang ditanam (Darmadji & Fakhrudin, 2006). Sedangkan Zaki Baridwan dalam bukunya menjelaskan bahwa EPS merupakan perhitungan total yang didapat oleh pemegang saham tiap eksemplar saham pada satu periode peredarannya (Baridwan, 2004).

Tujuan perhitungan EPS menurut Machfoed yaitu agar mengetahui kemajuan dari operasional perusahaan, penentuan harga saham yang ditawarkan, dan juga sebagai penentu besaran pembagian dividen (Machfoeds (2020) dalam Badruzaman, 2017). Selanjutnya Syamsudin menjelaskan jika pada umumnya nilai atau perolehan EPS tinggi lebih mudah untuk mendapatkan investor karena dengan EPS yang bernilai tinggi mengindikasikan keberhasilan sebuah perusahaan (Syamsudin,

2007). Besarnya *earning per share* dinilai dapat memaksimalkan taraf kepastian investor sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

H₁: *Earning per share* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* saham

Pengaruh Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Saham

Penjelasan *underwriter* pada perundang-undangan perihal Pasar Modal No. 8 tahun 1995 yakni “Pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual”. Sedangkan pandangan Allen Dan Faulhaber menjelaskan bahwa Penjamin emisi efek (*underwriter*) ialah badan dengan kontrak kerja bersama emiten atau perusahaan guna menjalankan penawaran umum sesuai kebutuhan dan kepentingan dari emiten dan tidak memiliki keharusan dan bertanggung jawab dengan efek yang tidak sepenuhnya terjual atau sisa dari penjualan efek (Allen & Faulhaber, 1989).

Underwriter merupakan pihak yang mempunyai andil besar dalam berhasil atau tidaknya perusahaan pada saat melakukan IPO. *Underwriter* memiliki tugas untuk melakukan persiapan pernyataan pendaftaran emisi serta menyiapkan berkas yang diperlukan, selain itu *Underwriter* bertugas untuk memberikan arahan sektor keuangan contohnya jumlah serta jenis efek sesuai untuk diterbitkan, lalu mengarahkan bursa mana yang harus diambil emiten untuk melakukan pencatatan sahamnya, tugas lainnya yaitu penentuan jadwal emisi, memberikan jaminan efek yang diemisikan dan penunjuk lembaga penunjang lain (Edma Putri, 2018).

H₂ : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* saham

Pengaruh Inflasi Terhadap Underpricing Saham

Dilihat dari pandangan umum, pengertian dari inflasi adalah kondisi saat *supply* uang yang bertambah dan tidak seperti yang biasa terjadi namun tidak diiringi dengan penambahan dari permintaan yang tepat sehingga menimbulkan harga-harga mengalami kenaikan dari harga yang biasanya (Abdul Mannan dalam Mukri & Gustiawati, 2020). Sedangkan Sukirno berpendapat bahwa inflasi ialah proses naiknya rata-rata harga barang dan jasa dalam perekonomian (Sukirno, 2015). Atau singkatnya kondisi dimana harga terus menerus mengalami kenaikan dan terjadi secara umum atau global (Beodiono dalam Mukri & Gustiawati, 2020) hal tersebut berakibat pada daya beli uang yang cenderung terus menurun (Syafi'i Antonio dalam Mukri & Gustiawati, 2020).

Inflasi sangat berpengaruh untuk aktivitas investasi, pengaruhnya dapat dirasakan ketika penurunan maupun kenaikan angka inflasi menyebabkan terbitnya kebijakan dari otoritas moneter yang berakibat pada penanaman dana investasi oleh investor. Inflasi yang tinggi dapat

mempengaruhi pasar modal, yakni terjadinya penurunan harga saham sebagai refleksi imbal hasil emiten memberikan pengaruh lainnya berupa deviden dari pemegang saham yang cenderung menurun (Saputra, 2017).

H₃ : Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* saham

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Underpricing* Saham

Pengertian nilai tukar uang atau kurs menurut pendapat Adiwarman adalah bahwa harga dari mata uang domestik pada asing atau dengan penjelasan lain catatan dari harga pasar mata uang asing pada domestik (Karim, 2008). Naik turunnya nilai tukar uang dapat terjadi dengan berbagai cara, yang pertama terjadi karena negara tersebut menganut sistem *managed floating exchange* atau secara resmi diatur oleh pemerintah, kedua dapat terjadi ketika permintaan dan penawaran di pasar memiliki kekuatan yang saling tarik. Kurs menampakkan nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dengan mata uang asing (Sukirno, 2004).

Mata uang Rupiah terhadap Dolar Amerika digunakan dalam riset ini yang dilakukan peneliti. Bagi perseroan pemilik utang Dolar sedangkan jual beli produknya dilakukan pada pasar lokal maka kenaikan kurs dolar Amerika akan memberikan ancaman yang serius pada perusahaan. Sedangkan emiten yang menjual produknya untuk ekspor dapat diuntungkan karena adanya kenaikan kurs Dolar. Adanya keadaan tersebut membuat nilai saham dari emiten yang dirugikan cenderung menurun di bursa efek, sedangkan emiten yang diuntungkan akan menerima pengaruh baik terhadap nilai sahamnya yang akan mengalami peningkatan (Anggraeni, 2019).

H₄ : Nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* saham

Pengaruh *Earning Per Share*, Reputasi *Underwriter*, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Underpricing* Saham

Earning Per Share, Reputasi *Underwriter*, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah secara bersama-sama akan mempengaruhi terhadap tinggi rendahnya harga saham di pasar modal, baik itu pengaruh positif maupun negatif adanya keempat faktor tersebut akan mempengaruhi harga saham suatu perusahaan. Penetapan harga saham yang kurang tepat pada saat *Initial Public Offering* (IPO) dapat mengakibatkan harga saham di pasar sekunder lebih mahal dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar perdana atau dengan kata lain terjadi *underpricing*. Dari penjelasan diatas maka didapat hipotesis berikut ini.

H₅ : Terdapat pengaruh simultan antara *earning per share*, reputasi *underwriter*, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap *underpricing* saham ketika IPO.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sedangkan metode pengumpulan data adalah menggunakan metode dokumentasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Daftar Efek Syariah pada tahun 2017-2019 dan populasi yang diperoleh yaitu sebanyak 99 perusahaan. Sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan harus mengalami *underpricing* saat IPO, perusahaan tidak tergolong dalam sektor keuangan, nilai EPS dalam laporan keuangan tidak negatif, dan menggunakan satuan Rupiah dalam laporan keuangannya. Sehingga diperoleh sampel sebanyak 77 perusahaan.

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *underpricing* saham. Sedangkan variabel bebas dalam penelitian ini yaitu *earning per share*, reputasi *underwriter*, inflasi, dan nilai tukar rupiah. Peneliti menjelaskan operasional dari masing-masing variabel sebagai berikut:

Earning Per Share (EPS)

EPS merupakan besaran perolehan tiap eksemplar saham dalam bentuk rupiah. Perhitungan EPS dilakukan dengan mempergunakan rumus: (Niswonger dkk (2001) dalam Samsul, 2015)

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Reputasi Underwriter

Underwiter merupakan pihak yang menghubungkan kepentingan emiten dan investor, serta bertanggung jawab terhadap efek emiten dijual-belikan di bursa efek. Metode dalam mengukur nama baik dari penjamin emisi dapat dilakukan menggunakan cara pemberian skor 1 untuk setiap nama dari penjamin emisi yang tertera dalam daftar 50 besar dalam IDX statistik berdasarkan total frekuensi dan memberi nilai 0 kepada penjamin emisi yang tidak masuk (Abdullah, 2018).

Inflasi

Inflasi merupakan fenomena naiknya harga-harga di pasaran. Inflasi menurut (Adnyana, 2017) dihitung dengan rumus:

Inflasi = Tingkat inflasi rata-rata pada bulan saat perusahaan melakukan IPO

Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar rupiah ialah harga mata uang Indonesia (rupiah) atas uang negara asing. Rumus nilai tukar menurut (Imawati, 2017) adalah sebagai berikut:

$$\text{Nilai Tukar} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, dengan persamaan sebagai berikut:

$$UP = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana :

UP	= Tingkat <i>Underpricing</i>
α	= Konstanta
X_1	= <i>Earning Per Share</i>
X_2	= Reputasi <i>underwriter</i>
X_3	= Inflasi
X_4	= Nilai tukar rupiah
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien regresi
ε	= <i>Error term</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Terdapat 77 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel. Analisis statistik deskriptif yang disajikan dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi.

Tabel 1. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
<i>Underpricing</i>	77	.45	70.00	47.4132	21.73878
EPS	77	.05	157.50	29.5003	38.78431
Reputasi <i>Underwriter</i>	77	.00	1.00	.8442	.36509
Inflasi	77	2.48	4.37	3.3368	.42576
Nilai Tukar Rupiah	77	13319.00	15227.00	1.4118E4	534.28554
Valid N (<i>listwise</i>)	77				

(Sumber : Data yang diolah, 2021)

Dari tabel yang disajikan diatas diketahui bahwa statistik deskriptif dari 77 perusahaan sampel dari tahun 2017-2019 memiliki tingkat rata-rata *underpricing* sebesar 47.41%. tingkat *underpricing* terendah dengan nilai sebesar 0.45% dan tingkat *underpricing* tertinggi yaitu sebesar 70%. Sedangkan standar deviasi 21.74 menunjukkan terdapat variasi antara *underpricing* pada saham-saham perusahaan yaitu sebesar 21.74%.

Earning Per Share dari 77 perusahaan sampel diperoleh nilai rata-rata sebesar 29.5. Nilai tersebut menggambarkan kalau secara rata-rata perusahaan yang melaksanakan IPO pada tahun 2017-2019 pada DES berhasil menciptakan keuntungan/laba sebesar RP 29.5 dari tiap lembar saham. Nilai *earning per share* terendah yaitu senilai Rp 0.5, sedangkan nilai *earning per share* tertinggi senilai Rp 157.5.

Nilai reputasi *underwriter* dalam penelitian ini menggunakan variabel dengan range 0 (artinya perusahaan tidak termasuk dalam 50 *most active idx members in total trading frequency* dalam laporan tahunan

Bursa Efek Indonesia/*Factbook*) dan nilai 1 (dapat diartikan bahwa perusahaan masuk *50 most active idx members in total trading frequency* dalam laporan tahunan Bursa Efek Indonesia/*Factbook*). Dari hasil diketahui bahwa perusahaan yang memakai jasa *50 most active idx members* dari tahun 2017-2019 yaitu sebesar 84%. Berarti sebagian besar *underwriter* yang dipilih mempunyai kualitas yang baik. Dan sebesar 16% perusahaan belum menggunakan *underwriter* yang memiliki kualitas yang baik.

Tingkat rata-rata inflasi dari tahun 2017-2019 dari 77 sampel perusahaan yang IPO yaitu sebesar 3.34 dan standar deviasi senilai 0.425. Tingkat inflasi tertinggi yaitu pada bulan Juni 2017 sebesar 4.37 dan inflasi terendah yaitu sebesar 2.48 terjadi pada bulan Maret 2019.

Rata-rata nilai tukar rupiah dari 77 perusahaan sampel yang melakukan IPO pada DES tahun 2017-2019 yaitu sebesar Rp 14.112 dengan standar deviasi 534.28. Nilai kurs tertinggi yaitu sebesar Rp15.227 terjadi pada bulan Oktober 2018 dan nilai kurs terendah terjadi pada bulan Juni 2017 sebesar Rp 13.319.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
0.922	0.363	Data Normal

(Sumber: data diolah, 2021)

Dari hasil uji normalitas diatas yang menggunakan uji kolmogorov smirnov menghasilkan bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) dari tabel diatas diketahui yaitu sebesar 0.363 yang nilainya lebih besar dari 0.05, sehingga disimpulkan bahwa data penelitian yang telah diolah berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
EPS	0.852	1.174	Bebas Multikolinieritas
Reputasi <i>Underwriter</i>	0.869	1.151	Bebas Multikolinieritas
Inflasi	0.431	2.322	Bebas Multikolinieritas
Nilai Tukar Rupiah	0.428	2.335	Bebas Multikolinieritas

(Sumber: data telah diolah, 2021)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa variabel independen yang terdiri dari *Earning Per Share* (EPS), reputasi *underwriter*, inflasi, dan nilai tukar rupiah bebas dari gejala multikolinieritas karena semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0.10 dan nilai VIF kurang dari 10.

Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	Keterangan
1.956	Bebas Autokorelasi

(Sumber: data diolah, 2021)

Dari tabel diatas, diketahui bahwa nilai DW ialah 1.956. Sedangkan nilai DU pada tabel Durbin Watson ialah 1.7423. Nilai $4-DU = 2.2577$. Sehingga syarat $DU < DW < (4-DU)$ terpenuhi karena $1,7415 < 1,929 < 2,2577$. Dengan demikian model regresi dalam penelitian ini disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

R Square	Adjusted R Square	Keterangan
.088	.038	Bebas dari heteroskedastisitas

(Sumber: data diolah, 2021)

Dilihat dari pengujian uji White dapat diketahui R Square senilai 0.088 dengan sampel penelitian sebanyak 77, maka besarnya nilai c^2 hitung adalah $0.088 \times 77 = 6.776$. Sedangkan nilai c^2 dengan $df = n-k = 77 - 4 = 73$ dengan tingkat signifikansi sebesar 5% adalah 7.851. Sehingga dapat disimpulkan nilai c^2 hitung $6.776 < c^2$ tabel 7.851 yang berarti bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1(Constant)	-123.887	98.143		-1.262	.211
EPS	-.188	.061	-.335	-3.102	.003
RU	-9.377	6.475	-.157	-1.448	.152
Inflasi	1.129	7.166	.022	.157	.875
Kurs	.013	.006	.315	2.243	.028

(Sumber: Data diolah, 2021)

Berdasarkan tabel diatas, model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$UP = -123.887 - 0.188 \text{ EPS} - 9.377RU + 1.129 \text{ INF} + 0.013KURS$$

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 7. Hasil Uji Parsial

Model	B	T	Sig.	Keterangan
(Constant)	-123.887	-1.262	.211	-
EPS	-.188	-3.102	.003	Signifikan
Reputasi <i>Underwriter</i>	-9.377	-1.448	.152	Tidak signifikan
Inflasi	1.129	.157	.875	Tidak Signifikan
Nilai Tukar Rupiah	.013	2.243	.028	Signifikan

(Sumber: data diolah, 2021)

Pada tabel dapat dilihat bahwa pengaruh *earning per share* terhadap *underpricing* menunjukkan tingkat signifikansi senilai 0.003 dan nilai t_{hitung} adalah 3.102 dengan tanda negatif, yang artinya adalah nilai signifikansi sebesar 0.003 lebih kecil dari ketentuan signifikansi ialah 0.05 dan nilai $t_{hitung} = 3.102 > t_{tabel} = 1.993$. perihal ini bisa disimpulkan bahwa *earning per share* (X_1) berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* (Y), dengan begitu maka hipotesis pertama atau H_1 dalam penelitian ini diterima.

Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* dalam hasil penelitian menunjukkan nilai $t_{hitung} = -1.448 < t_{tabel} = 1.993$ dan nilai signifikansi sebesar 0.152 yang artinya adalah nilai signifikansi lebih besar dari ketentuan signifikansi yaitu 0.05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *reputasi underwriter* (X_2) tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* (Y), dengan begitu maka hipotesis kedua atau H_2 dalam penelitian ini ditolak.

Pengaruh inflasi terhadap *underpricing* dalam hasil riset membuktikan nilai $t_{hitung} = 0.157 < t_{tabel} = 1.993$ dan nilai signifikansi senilai 0.875 yang artinya nilai signifikansi 0.875 lebih besar dari ketentuan signifikansi yaitu 0.05. Perihal ini bisa disimpulkan bahwa inflasi (X_3) tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* (Y), dengan begitu maka hipotesis ketiga atau H_3 dalam penelitian ini ditolak.

Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *underpricing* dari hasil tabel menunjukkan signifikansi sebesar 0.028 dan t_{hitung} sebesar 2.243 dengan tanda positif. Artinya nilai signifikansi 0.028 lebih kecil dari ketentuan signifikansi yaitu 0.05 dan nilai $t_{hitung} = 2.243 > t_{tabel} = 1.993$. Perihal ini bisa disimpulkan bahwa nilai tukar rupiah (X_4) berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* (Y), dengan begitu maka hipotesis keempat atau H_4 dalam penelitian ini diterima.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 8. Hasil Uji Simultan (F)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	8573.798	4	2143.449	5.644	.001 ^a
Residual	27341.861	72	379.748		
Total	35915.659	76			

(Sumber: data diolah, 2021)

Dari tabel diatas memperlihatkan bahwa hasil dari nilai signifikansi sejumlah 0.001 yang artinya nilai tersebut lebih kecil dari ketentuan signifikansi yaitu 0.05 serta nilai $F_{hitung} = 5.644 > F_{tabel} = 2.50$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *earning per share*, reputasi *underwriter*, inflasi, dan nilai tukar rupiah sebagai variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel *underpricing* sebagai variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 9. Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.692 ^a	.478	.442

(Sumber: Data diolah, 2021)

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R square* sebesar 0,442. Hal ini dapat disimpulkan bahwa besar pengaruh *earning per share*, reputasi *underwriter*, inflasi, nilai tukar rupiah dalam mempengaruhi *underpricing* sebesar 0,442 atau 44.2% dan sisanya sebesar 55.8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Pembahasan

Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap *Underpricing* Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* saham ketika IPO di DES pada tahun 2017-2019. Sehingga dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai *earning per share* sebuah perusahaan, maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang akan terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO. Kenaikan *earning per share* berarti perusahaan sedang dalam tahap pertumbuhan atau kondisi keuangannya sedang mengalami peningkatan dalam penjualan dan laba. Selain itu, laba per saham yang tinggi juga mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu membagikan deviden yang besar dari setiap lembar saham yang beredar dan dapat menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Perihal ini bisa dipakai sebagai sinyal positif kepada investor di pasar sekunder. Sebuah emiten yang mempunyai EPS yang tinggi maka peluang investor untuk mendapatkan laba juga akan semakin besar, akibatnya akan terjadi kenaikan harga saham yang telah ditetapkan oleh emiten dan penjamin emisi.

Dari hasil penelitian ini maka perusahaan perlu memberikan sinyal kepada investor untuk mengetahui bagaimana kondisi keuangan perusahaan, bila kondisi keuangan menunjukkan rasio *earning per share* mengalami kenaikan, maka minat investor untuk berinvestasi akan semakin besar pula, sehingga menimbulkan kenaikan harga saham yang berdampak pada menurunnya tingkat *underpricing* saham ketika perusahaan melakukan IPO.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Adriyani (2018), Ayuwardani dan Isroah (2018), serta Yunita (2019) yang membuktikan bahwa *earning per share* memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Sedangkan hasil ini bertentangan dengan riset Abdullah (2018), Asnaini (2020), dan Kristanti (2020) yang memberikan hasil bahwa *earning per share* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing* Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* saham ketika IPO di DES pada tahun 2017-2019. Tidak adanya pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* mungkin diakibatkan karena *underwriter* yang berkualitas tinggi gagal menunjukkan tanda-tanda dapat mengurangi risiko. Selain itu, perihal ini dapat menunjukkan bahwa meskipun penjamin emisi berperan penting dalam proses penawaran umum perdana (IPO), profesi penunjang seperti penjamin emisi belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap fenomena *underpricing*.

Penyebab tidak berpengaruhnya reputasi *underwriter* dapat pula terjadi karena perbedaan perengkingan reputasi *underwriter* dan pengambilan sampel dalam penelitian, mengingat belum adanya lembaga resmi untuk menilai kinerja reputasi *underwriter* secara berkala. Hal lainnya bisa juga disebabkan karena investor lebih memilih melihat laporan keuangan dan prospek kerja dari perusahaan yang akan IPO pada saat akan melakukan investasi.

Dari pernyataan diatas maka hasil penelitian sejalan dengan Abullah (2018), Yunita (2017), dan Purba (2019) yang membuktikan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil riset ini bertentangan dengan Assari (2017), Diasih (2018), dan Anggraeni (2019) yang membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh Inflasi Terhadap *Underpricing* Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa bahwa inflasi tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* saham ketika IPO di DES pada tahun 2017-2019. Inflasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham ketika IPO di DES pada tahun 2017-2019 disebabkan karena pada selama tahun 2017-2019 tingkat inflasi di Indonesia masih tergolong rendah, sehingga tidak secara signifikan membuat investor

mengalihkan investasinya dari pasar modal. Investor tetap percaya bahwa volatilitas inflasi bukanlah masalah, sehingga keputusan mereka sebagian besar tidak terpengaruh oleh inflasi. Selain itu inflasi tidak berpengaruh secara signifikan juga bisa disebabkan karena investor lebih memperhatikan faktor lain seperti rasio keuangan dalam mengambil keputusan investasi.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Sitanggang (2018), Anggraeni (2019), dan Diasih (2018) yang membuktikan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Sedangkan hasil dari riset ini bertentangan dengan penelitian Thoriq (2018) dan Saifuddin (2017) yang membuktikan bahwa inflasi berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Underpricing* Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* saham ketika IPO di DES pada tahun 2017-2019. Perihal ini diartikan bahwa semakin tinggi nilai tukar rupiah maka tingkat terjadinya *underpricing* saham ketika IPO semakin tinggi. Nilai kurs yang tinggi menyebabkan banyak investor mengalihkan investasinya ke perdagangan kurs, sehingga menyebabkan terjadinya penurunan permintaan di pasar modal. Menurut Ang (1997) nilai tukar yang mengalami penyusutan nilainya dapat berakibat terhadap penurunnya daya pikat di pasar saham. Kondisi ini menandakan jika nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika mengalami kenaikan, maka bisa dipastikan permintaan akan saham di pasar sekunder juga akan mengalami peningkatan. Dengan demikian keadaan dapat menimbulkan *underpricing* saham.

Hasil dari riset ini selaras dengan penelitian Anggraeni (2019), Adnyana dan Imawati (2017) dimana penelitiannya membuktikan bahwa nilai tukar rupiah memberikan pengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Sedangkan hasil ini bertentangan dengan riset dari Wahyuni dan Pradyna (2018) dimana hasil risetnya membuktikan bahwa nilai tukar rupiah tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Pengaruh *Earning Per Share*, Reputasi *Underwriter*, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Underpricing*

Dari hasil pengujian diketahui bahwa *earning per share*, reputasi *underwriter*, inflasi, dan nilai tukar rupiah secara serentak dapat berpengaruh terhadap *underpricing* saham ketika IPO di Daftar Efek Syariah pada tahun 2017-2019. Sehingga variabel independen dalam penelitian ini layak dipakai bagi investor dalam mengambil keputusan investasinya.

SIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan serta hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa secara parsial *earning per share* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* saham, Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, inflasi tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* dan Nilai Tukar Rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Dan secara simultan *earning per share*, reputasi *underwriter*, inflasi, dan nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Implikasi praktis penelitian ini dapat digunakan sebagai rujukan oleh investor pada saat akan menanamkan modalnya untuk suatu perusahaan. Investor dapat memperhatikan *earning per share* dari perusahaan tersebut untuk menilai kinerjanya, semakin tinggi *earning per share* maka semakin baik perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. Selain itu investor juga harus memperhatikan faktor dari eksternal perusahaan seperti nilai tukar rupiah dalam memutuskan investasinya.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada variabel yang dipakai dalam penelitian hanya terbatas pada 4 variabel saja yaitu *earning per share*, reputasi *underwriter*, inflasi, dan nilai tukar rupiah. Sementara itu, masih banyak variabel lain yang diduga bisa berpengaruh terhadap *underpricing*, misalnya seperti ROA, ROE, DER, reputasi auditor, jumlah saham yang ditawarkan, jenis industri, ukuran perusahaan, tingkat suku bunga dan faktor lainnya. Dan sampel dalam riset ini masih terbatas pada perusahaan yang IPO di DES dan rentang waktu relatif pendek yaitu hanya 3 tahun yaitu dari 2017-2019.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Y. R. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) [PhD Thesis]. STIE YKPN.
- Adi, T. (2018). Anomali Saham IPO Ketika Pasar Koreksi. Kontan.co.id. <https://analisis.kontan.co.id/news/anomali-saham-ipo-ketika-pasar-koreksi>
- Adnyana, I. M., & Imawati. (2017). Pengaruh Faktor Faktor Mikro dan Makro Ekonomi Terhadap Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO). Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen, 13(2).
- Allen, F., & Faulhaber, G. R. (1989). Signalling by underpricing in the IPO market. Journal of Financial Economics, 23(2), 303–323. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90060-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90060-3)
- Ang, R. W. (1997). Pintar Pasar Modal Indonesia. Mediasoft.
- Anggraeni, T. (2019). Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Underpricing [PhD Thesis]. Skripsi, Universitas Muhammadiyah Magelang.
- Badruzaman, J. (2017). Pengaruh Earning Per Share Terhadap Harga Saham. Jurnal akuntansi, 12(1), 101–110.

- Baridwan, Z. (2004). *Intermediate Accounting*, Edisi 8. BPFE UGM Yogyakarta.
- Baron, David. P. (1982). A Model of The Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues. *Journal of Finance* 45, 955–976.
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. (2006). *Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat.
- Edma Putri, S. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Penawran Perdana Dalam Daftar Efek Syariah Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. Universitas Islam Negeri Raden Intan.
- Fala, D. Y. A. S., Santoso, S. I., & Amanda, A. (2018). Analisis Perbandingan Reaksi Investor Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Awards (ISRA). *Al-Buhuts*, 14(02), 123–143.
- Hanafi, M. (2012). *Manajemen Keuangan (Edisi 1)*. BPFE Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Jogiyanto. (2014). *Analisis Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta.
- Karim, A. (2008). *Ekonomi Makro Islami*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Mukri, A., & Gustiawati, S. (2020). *Strategi Moneter Berbasis Ekonomi Syariah (Upaya Islam Mengatasi Inflasi)*. Deepublish.
- Nadia, R., & Daud, R. M. (2017). Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return Pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(3), 59–72.
- Pahlevi, R. W. (2019). Fenomena Underpricing dan Faktor yang mempengaruhi Aftermarket Liquidity Pasca IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), 31–43.
- Ritter, J. (1998). Initial public offerings. *Contemporary Finance Digest*, 2, 5–30.
- Ritter, J. R., & Welch, I. (2002). A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations. *The Journal of Finance*, LVII(4), 34.
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga.
- Saputra, R. (2017). Pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) [PhD Thesis]. UIN Raden Fatah.
- Seomarso. (2003). *Akuntansi Suatu Pengantar II*. Salemba Empat.
- Sukirno, S. (2004). *Makro Ekonomi Teori Pengantar*, Edisi-3. PT. Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, S. (2015). *Makro Ekonomi: Teori Pengantar*. Raja Grafindo Persada.
- Syamsudin, L. (2007). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT Raja Grafindo