

Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non-Keuangan Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham  
Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017

**SKRIPSI**



Ditulis oleh :

Nama : Myla Waridatussulusi

Nomor Mahasiswa : 14311472

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non-Keuangan Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham  
Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017

**SKRIPSI**

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna

memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen,

Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Ditulis oleh :

Nama : Myla Waridatussulusi

Nomor Mahasiswa : 14311472

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 15 Agustus 2018

Penulis,



Myla Waridatussulusi

Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non-Keuangan Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham  
Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017

Nama : Myla Waridatussulusi  
Nomor Mahasiswa : 14311472  
Jurusan : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 16 Agustus 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Nur Rahmah Tri Utami, Dra., M.Soc.Sc.

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI**

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH FAKTOR KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP TINGKAT  
UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA  
EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017**

Disusun Oleh : **MYLA WARIDATUSSULUSI**

Nomor Mahasiswa : **14311472**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Senin, tanggal: 17 September 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Nur Rahmah Tri Utami, SE., M.Soc.Sc.,CMA



Penguji : Abdur Rafik, SE., M.Sc.

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Tidak mudah untuk mencapai sebuah cita-cita. Untuk itu selalu ada dukungan dan do'a dari orang – orang tercinta, hingga akhirnya skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik dan tepat pada waktunya. Oleh karena itu, dengan rasa bangga dan bahagia penulis persembahkan skripsi ini untuk:

1. Ibu yang selalu mengharapkan dan mendo'akan yang terbaik untuk penulis untuk memperoleh keberhasilan dan kebahagiaan khususnya di masa depan.
2. Saudara – saudariku tersayang
3. Semua rekan-rekan yang telah membantu dan memberikan saran untuk kelancaran dalam penulisan skripsi ini

## HALAMAN MOTTO

*“Apabila Dia hendak Menetapkan sesuatu, Dia hanya Berkata kepadanya,*

*“Jadilah!” Maka terjadilah sesuatu itu.” (QS.al-Baqarah:117)*

*“Sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan” (QS. Al- Insyirah : 6)*

*“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum kecuali kaum itu sendiri yang mengubah apa yang ada pada diri mereka” (Q.S. Ar Ra’du : 11)*

## ABSTRACT

This study aims to determine the factors of financial and non-financial that influence the level of underpricing. Variables examined of financial factors include Debt to Equity Ratio (DER), Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), firm size, and the use of IPO funds for investment. Variables examined of non-financial factors include underwriter reputation, auditor reputation, and firm age. Testing of hypothesis in this research was conducted with using *Multiple Linear Regression* analysis with significance level of 5%. The population of this research are all company that does IPO in the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017.

The sampling using purposive sampling technique, which is the selection of the sample with certain criteria, so that the sample obtained in this study were obtained as many as 42 companies were experiencing underpricing. The results of the simultaneous test from this research indicated that all independent variables simultaneously have not significant influence of underpricing. The results of partial test showed that only the firm age was influence significantly to underpricing.

Keywords: *underpricing*, IPO, DER, ROA, ROE

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor keuangan dan non-keuangan yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Variabel dari faktor keuangan yang diteliti meliputi *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), ukuran perusahaan, dan penggunaan dana IPO untuk investasi. Sedangkan variabel non-keuangan yang diteliti meliputi reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, dan umur perusahaan. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi 5%. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017.

Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu, sehingga sampel yang diperoleh dalam penelitian ini diperoleh sebanyak 42 perusahaan yang mengalami *underpricing*. Hasil uji simultan dari penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa hanya variabel umur perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Kata kunci: *underpricing*, IPO, DER, ROA, ROE

## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

*Alhamdulillahirobbil'alamin*, uji syukur penulis panjatkan kepada Allah SAW atas rahmat dan karunia yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul “Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non-Keuangan Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan akademis dalam menyelesaikan studi Program Sarjana S-1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan, dan dukungan yang sangat berarti dari berbagai pihak. Maka dalam kesempatan ini, penulis dengan ketulusan hati mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya, beserta junjungan nabi Muhammad SAW yang telah menyampaikan petunjuk Allah SAW untuk kita semua.
2. Ibu yang sangat penulis hormati, yang tidak pernah lelah untuk mencurahkan kasih sayang, mendidik, merawat dan memberikan semangat, dorongan, dan dukungan bagi penulis.
3. **Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D** selaku rektor Universitas Islam Indonesia.
4. **Dr. Jaka Sriyana, SE., M.Si** selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

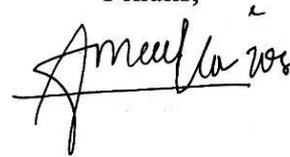
5. **Nur Rahmah Tri Utami, Dra., M.Soc.Sc** selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan banyak saran, bimbingan, dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
6. **Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D** selaku ketua jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
7. Seluruh dosen dan staf pengajar jurusan Manajemen Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
8. Kakak – kakak ku yang tidak pernah lelah dalam memberikan dukungan dan semangat.
9. Sahabat – sahabat tercinta Devi, Deni, Siska, Widia, Yuni, Siti, Widya dan Asma terimakasih sudah menemani penulis selama masa kuliah dan menjadi tempat berbagi baik kala senang maupun sedih..
10. Saudara-saudara Unit113 KKN Purworejo (Dana, Riska, Wulan, Fifa, Ryo, Rian, Yusron, Hanik). Terima kasih atas kehidupan kekeluargaan bersama kita di Posko selama satu bulan.
11. Mas Rid Junata yang selalu memberi motivasi dan dukungan.
12. Semua pihak yang terlibat dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Karena kesempurnaan hanya milik Allah dan kekurangan dalam penyusunan skripsi ini murni milik penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi penulisan yang lebih baik di masa mendatang. Dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 15 Agustus 2018

Penulis,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Myla Waridatussulusi', written over a horizontal line.

(Myla Waridatussulusi)

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL DEPAN</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>ii</b>
<b>PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>vi</b>
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xv</b>
<b>BAB 1</b> .....	<b>16</b>
1.1 Latar Belakang Masalah.....	16
1.2 Perumusan Masalah .....	23
1.3 Tujuan Penelitian .....	24
1.4 Manfaat Penelitian .....	25
<b>BAB II</b> .....	<b>26</b>
2.1 Landasan Teori.....	26
2.1.1 Perseroan Terbatas.....	26
2.1.2 Pasar Modal .....	27
2.1.3 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia.....	39
2.2 Penelitian Terdahulu .....	43
2.3 Hipotesis Penelitian.....	47
<b>BAB III</b> .....	<b>60</b>
3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	60
3.1.1 Variabel Dependen .....	60
3.1.2 Variabel Independen.....	60
3.2 Jenis dan Teknik Pengambilan Data .....	62
3.3 Populasi dan Sampel .....	62

3.4	Metode Analisis Data Statistik.....	64
3.4.1	Metode Analisis Statistik Deskriptif .....	64
3.4.2	Metode Analisis Regresi.....	64
<b>BAB IV</b>	.....	<b>70</b>
4.1	Analisis Data .....	70
4.1.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	70
4.1.2	Uji Asumsi Klasik .....	74
4.2.2.	Hasil Analisi Regresi Berganda.....	78
<b>BAB V</b>	.....	<b>88</b>
5.1.	Kesimpulan .....	88
5.2.	Saran.....	89
<b>LAMPIRAN</b>	.....	<b>90</b>
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	.....	<b>99</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Daftar perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2015 .....	18
Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif .....	70
Tabel 4. 2 Hasil Uji Normalitas Data .....	75
Tabel 4. 3 Hasil Uji multikolonieritas .....	75
Tabel 4. 4 Hasil Uji Heterokedastisitas yang telah ditrasformasi .....	77
Tabel 4. 5 Hasil Perhitungan Regresi Berganda .....	78
Tabel 4. 6 Hasil Perhitungan Regresi Berganda .....	85
Tabel 4. 7 Hasil Perhitungan Regresi Berganda Secara Simultan .....	86

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka Pemikiran.....	47
-----------------------------------	----

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Ketersediaan modal merupakan salah satu faktor penting penentu kelangsungan hidup dan kemampuan berkembang bagi suatu perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan, maka kebutuhan akan modal akan semakin besar pula, hal ini akan mendorong manajemen untuk memilih salah satu dari alternatif-alternatif pembiayaan yang dapat digunakan. Penambahan modal dapat dilakukan dengan dua cara yaitu dengan hutang atau dengan menambah jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. Apabila perusahaan tidak memungkinkan menambah jumlah hutang maka cara kedua yang akan dipilih untuk mendapatkan tambahan modal.

Saham baru yang diterbitkan perusahaan kemudian dapat dijual kepada beberapa pihak yaitu kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual kepada karyawan lewat ESOP (*employee stock ownership plan*), menambah saham lewat deviden yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*), menjual langsung kepada pemilik tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*), atau menawarkan kepada publik (Hartono, 2000).

Menjual saham perusahaan kepada publik merupakan salah satu pendanaan dari luar perusahaan. Hal ini akan mengubah status perusahaan yang semula merupakan perusahaan *private* menjadi perusahaan publik, kegiatan ini biasa disebut dengan *go public*. Tujuan dari penambahan dana yang didapat dari proses *go public* akan digunakan untuk keperluan ekspansi atau untuk pelunasan hutang dan diharapkan posisi keuangan perusahaan akan semakin baik dan memperkuat struktur modal.

Saham yang akan ditawarkan oleh perusahaan supaya dapat diserap sepenuhnya oleh publik (investor), perusahaan harus dapat menunjukkan bahwa perusahaan sangat prospektif dan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, selain itu tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor menjadi kunci penting dalam kesuksesan penawaran saham perdana suatu perusahaan. Kegiatan penawaran saham perdana merupakan langkah pertama yang dilakukan oleh perusahaan yang akan *go public*. Kegiatan ini biasa di sebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Setelah *Initial Public Offering* dilakukan barulah saham tersebut dapat diperjual belikan pada pasar sekunder (Hartanto dan Arfianto, 2014).

Harga jual perlembar saham pada saat saham dijual di pasar perdana merupakan harga dari hasil kesepakatan antara perusahaan penerbit (emiten) dengan pihak *underwriter* (penjamin emisi). Dalam menentukan harga perlembar saham perusahaan perlu melakukan banyak pertimbangan karena telah banyak kasus yang terjadi mengenai kegagalan IPO yang dapat merugikan perusahaan itu sendiri atau penjamin emisinya.

Salah satu contoh dari kegagalan IPO adalah kegagalan yang dialami oleh Garuda Indonesia. Pada saat proses *Initial Public Offering* (IPO) saham PT Garuda Indonesia Tbk dijual dengan harga Rp 750, dari total saham yang ditawarkan sebanyak 6,335 miliar saham, 3,008 miliar saham atau setara dengan Rp 2,25 triliun di antaranya harus diserap oleh para penjamin pelaksana emisi (*joint lead underwriters*) yakni PT Bahana Securities, PT Danareksa Sekuritas, dan PT Mandiri Sekuritas. Jumlah keseluruhan saham Garuda yang ditawarkan ke publik yakni 6,33 miliar lembar saham dengan total dana yang dihimpun Rp 4,75 triliun. Dari kegagalan IPO ini kemudian pemerintah sendiri yang pada akhirnya harus membeli saham Garuda dan bukan investor. Salah satu penyebab kegagalan IPO Garuda ini dikarenakan ketiga penjamin

emisi selama masa penawaran umum perdana saham (IPO) menciptakan rasa pesimistis yang berlebihan terhadap Garuda di mata para investor. Kinerja Garuda sendiri sebetulnya sudah cukup baik. Namun, hal tersebut tidak terekspose maksimal selama proses IPO (Djumena, 2011).

Harga saham pada pasar perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) merupakan hasil dari kesepakatan antara perusahaan dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga saham di pasar sekunder dibentuk oleh adanya permintaan dan penawaran (mekanisme pasar). Fenomena *underpricing* terjadi ketika penentuan harga saham pada IPO lebih murah dibandingkan dengan harga yang terbentuk di pasar sekunder di hari pertama (Ardiansyah, 2003).

**Tabel 1. 1 Daftar perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2015**

NO	KODE	NAMA EMITEN	HARGA IPO	HARGA TUTUP	+/- %
1	KINO	Kino Indonesia Tbk	3800	3850	1.3158
2	AMIN	Ateliers Mecaniques D Indonesie Tbk	128	124	-3.125
3	IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk	1280	1475	15.2344
4	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk	550	825	50
5	MKNT	Mitra Komunikasi Nusantara Tbk	200	340	70
6	BBHI	Bank Harda Internasional Tbk	125	129	3.2
7	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	1000	1500	50
8	ATIC	Anabatic Technologies Tbk	700	725	3.5714
9	BOLT	Garuda Metalindo Tbk	550	825	50
10	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk	2000	2270	13.5
11	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	585	875	49.5726
12	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	210	219	4.2857
13	PPRO	PP Properti Tbk	185	208	12.4324
14	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	17000	21200	24.7059
15	BBYB	Bank Yudha Bhakti Tbk	115	195	69.5652

Sumber: [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com)

Penelitian yang dilakukan Santoso (2017) menyatakan bahwa berdasarkan data saham IPO 5 tahun terakhir (2011-2015), para trader memiliki propabilitas keuntungan 77,8% yang akan mereka peroleh dari aktifitas pembelian saham-saham IPO yang dinilai *underpricing*, kemudian akan mereka jual kembali di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi. *Underpricing* sendiri terjadi karena adanya permintaan yang

lebih tinggi dari penawaran yang tersedia. Dari tabel diatas dapat kita lihat hanya ada 1 perusahaan saja dari total 15 perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* yang artinya hampir semua perusahaan yang melakukan IPO sahamnya mengalami *underpricing*.

Keuntungan yang diperoleh para trader tersebut sebetulnya merupakan kerugian bagi perusahaan, ketika saham perusahaan mengalami *underpricing* berarti saham tersebut dinilai terlalu murah pada saat dijual pada pasar perdana. Bisa dikatakan juga disaat perusahaan seharusnya bisa mendapat modal lebih besar/maksimal pada saat IPO, dikarenakan sahamnya mengalami *underpricing*, maka modal tersebut tidak bisa didapatkan oleh perusahaan namun malah menjadi keuntungan bagi para trader saham IPO.

Secara garis besar terdapat dua faktor yang mempengaruhi harga saham pada saat IPO mengalami *underpricing*, yaitu faktor keuangan dan faktor non-keuangan. Faktor yang pertama yaitu faktor keuangan (*financial*), faktor keuangan dapat dilihat dari tiga aspek yaitu kinerja perusahaan, ukuran perusahaan, dan proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi. Kinerja perusahaan dinilai dari dua rasio yaitu rasio leverage dan rasio profitabilitas. rasio leverage diwakili oleh DER dan rasio profitabilitas diwakili ROA dan ROE. Telah banyak penelitian sebelumnya yang mampu membuktikan adanya pengaruh dari faktor keuangan tersebut terhadap tingkat *underpricing*. Faktor keuangan yang pertama yaitu adanya pengaruh DER. Penelitian Mumtaz dan Ahmed (2014) menguji faktor-faktor penentu *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO) menggunakan *Extreme Bounds Analysis* (EBA) di pasar modal Pakistan. Penelitian tersebut membuktikan bahwa *financial leverage* mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saat IPO.

Faktor keuangan yang kedua yaitu adanya pengaruh ROA. Hasil analisis regresi berganda yang dilakukan oleh Sucahyo (2009) menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI, sehingga investor perdana menggunakan rasio ROA dalam pengambilan keputusan investasi pada saham perusahaan yang melakukan IPO. Tanda koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa semakin tinggi rasio ROA, menyebabkan semakin kecil tingkat *underpricing*. Penelitian tersebut menggunakan populasi seluruh perusahaan kecuali perbankan dan asuransi yang melakukan IPO di BEI tahun 2003 – 2007 yang dalam penentuan sampelnya menggunakan *purposive sampling*. Hasil pengambilan sampel mendapatkan 44 perusahaan kecuali perbankan dan asuransi, yang kemudian diambil data dan digunakan dalam analisis data untuk pengujian hipotesis.

Faktor keuangan yang ketiga yaitu adanya pengaruh ROE. ROE merupakan rasio untuk menilai imbal hasil dari modal yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham (berupa modal disetor dan laba ditahan), para pemegang saham akan dapat mengukur atau mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan salah satunya dengan melihat ROE, setiap pemegang saham pasti akan mengharapkan imbalan yang sepadan dari apa yang telah ia investasikan (Hien dan Marian, 2017). Oleh karena itu, ketika calon investor akan menentukan berapa harga saham dari suatu perusahaan ia akan melihat ROE sebagai bahan pertimbangan, maka semakin tinggi ROE yang dimiliki perusahaan maka calon investor akan semakin tinggi menghargai sahamnya, hal inilah yang akan mengurangi tingkat *underpricing* yang terjadi pada saham IPO.

Faktor keuangan yang keempat yaitu adanya pengaruh ukuran perusahaan. Maulidya dan Lautania (2016) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh perputaran aset, rasio lancar, rasio hutang terhadap ekuitas, dan ukuran perusahaan yang

terjadi pada penawaran saham perdana. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan IPO selama periode berlangsung 2010-2014 dengan 71 perusahaan diperoleh sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aset omset, rasio lancar, rasio hutang terhadap ekuitas, dan ukuran perusahaan yang dipengaruhi secara simultan terhadap *underpricing*. Secara simultan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Faktor keuangan yang kelima yaitu adanya pengaruh penggunaan dana IPO untuk investasi. Setiap perusahaan yang akan *go public* pasti memiliki tujuan mengapa ia menjual sahamnya ke publik. Dua alasan utamanya yaitu untuk pelunasan hutang dan untuk investasi. Ketika alasan perusahaan *go public* ialah untuk Investasi maka hal tersebut akan menjadi indikator penting bagi investor bahwa perusahaan melakukan peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan aset melalui investasi juga menjadi indikasi pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi investasi yang dilakukan pada aset menunjukkan semakin tinggi pula tingkat pertumbuhan perusahaan (Hery,2017). Dengan demikian, apabila dana yang diperoleh dari IPO digunakan sebagai modal investasi, maka investor akan menilaia saham dengan harga yang tinggi, sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* pada saat penawaran saham di pasar perdana.

Kemudian faktor yang kedua yaitu faktor non-keuangan. Faktor non-keuangan ini dilihat dari dua aspek yaitu eksternal dan internal. Aspek eksternal dinilai dari reputasi underwriter dan reputasi auditor, kemudian aspek internal dinilai dari umur perusahaan. Telah banyak penelitian sebelumnya yang membuktikan adanya pengaruh faktor non-keuangan terhadap tingkat *underpricing*. Faktor non-keuangan yang pertama yaitu adanya pengaruh dari reputasi *auditor*. Flagg dan Margetis (2008) menyatakan

bahwa penjamin emisi utama IPO memiliki pengaruh besar terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan memberikan dua buah bukti dalam bidang yang berbeda. Pertama, hasil penelitian menggambarkan pentingnya menambahkan arus transaksi dan sejarah *underpricing underwriter* sebagai kontrol tambahan dalam menjelaskan IPO. Penjamin emisi terbukti memiliki kepentingan tambahan untuk menjelaskan *underpricing* IPO, terlepas dari apakah *underwriter* utama tersebut bergensi. Kedua, hasil penelitian memberikan beberapa bukti untuk mendukung gagasan bahwa *spinning* telah terjadi di pasar IPO. Riwayat *underpricing* sebelumnya oleh *underwriter* seharusnya tidak mempengaruhi kesepakatan berikutnya oleh *underwriter* yang sama setelah mengendalikan kondisi *underpricing* pasar. Bukti yang diperoleh dalam penelitian menunjukkan bahwa tiga riwayat perjanjian penjamin emisi sebelumnya, akan mempengaruhi *underpricing* IPO di masa yang akan datang yang dilakukan oleh penjamin emisi tersebut.

Faktor non-keuangan yang kedua yaitu adanya pengaruh dari reputasi *auditor*. Kim dan Park (2006) menyatakan bahwa penawaran ekuitas musiman menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalihkan *auditor* sebelum IPO mengalami *underpricing* lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan tanpa perubahan *auditor*. Penelitian ini membuktikan adanya hubungan positif antara *underpricing* dan perubahan *auditor*. Dari sudut pandang praktis, temuan ini mengingatkan perusahaan untuk mempertimbangkan perubahan *auditor* sebelum menerbitkan ekuitas baru. Dalam IPO perhatian utama penjamin emisi adalah menentukan harga penawaran akhir. Perubahan *auditor* beberapa saat sebelum IPO dapat menyebabkan penjamin emisi mengkhawatirkan kelayakan akuntansi emiten. Akibatnya, ketidaknyamanan *underwriter* diperkirakan akan menghasilkan harga penawaran yang lebih rendah. Perubahan *auditor* dalam dua tahun

sebelum IPO menyebabkan *underpricing* lebih tinggi, kecuali untuk perubahan dari *auditor* Non-Big 6 ke Big 6. Jadi, jika sebuah perusahaan dengan *auditor* Non-Big 6 beralih ke *auditor* Big 6, hasil dari penelitian tidak menunjukkan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor non-keuangan yang ketiga yaitu adanya pengaruh dari umur perusahaan, umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Semakin lama perusahaan dapat beroperasi maka perusahaan tersebut akan memiliki kemampuan yang lebih besar dalam menyediakan informasi. Semakin banyak informasi yang tersedia maka akan mengurangi informasi asimetri yang diyakini sebagai salah satu penyebab terjadinya *underpricing*. Berkurangnya informasi asimetri maka akan menurunkan tingkat *underpricing* (Arman, 2012).

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penelitian ini diberi judul: “Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non-Keuangan Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017”

## **1.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan pada latar belakang permasalahan yang telah diuraikan diatas, maka rumusan permasalahan yang diajukan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

1. Apakah faktor keuangan dilihat dari kinerja keuangan perusahaan yang dinilai dari rasio leverage (DER) dan rasio profitabilitas (ROA dan ROE) memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *initial public offering* (IPO)?

2. Apakah faktor keuangan dilihat dari ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *initial public offering* (IPO)?
3. Apakah faktor keuangan dilihat dari proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *initial public offering* (IPO)?
4. Apakah faktor non-keuangan dari sisi eksternal perusahaan dilihat dari reputasi *underwriter* dan reputasi auditor memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *initial public offering* (IPO)?
5. Apakah faktor non-keuangan dari sisi internal perusahaan yang dilihat dari umur perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *initial public offering* (IPO)?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Mengetahui pengaruh faktor keuangan dilihat dari kinerja keuangan perusahaan yang dinilai dari rasio leverage (DER) dan rasio profitabilitas (ROA dan ROE) terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *initial public offering* (IPO).
2. Mengetahui pengaruh faktor keuangan dilihat dari ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *initial public offering* (IPO)?
3. Mengetahui pengaruh faktor keuangan dilihat dari proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *initial public offering* (IPO).
4. Mengetahui pengaruh faktor non-keuangan dari sisi eksternal perusahaan dilihat dari reputasi *underwriter* dan reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *initial public offering* (IPO).

5. Mengetahui pengaruh faktor non-keuangan dari sisi internal perusahaan yang dilihat dari umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *initial public offering* (IPO).

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Dengan dilakukan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat :

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi kepada investor dan calon investor dan diharapkan akan menjadi pertimbangan dalam menganalisis investasi dan keputusan investasi yang akan dilakukan.

2. Bagi Emiten

Penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan, khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi bila akan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) untuk memperoleh harga yang optimal.

3. Bagi Kalangan Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan tambahan wacana dan referensi serta literatur di bidang keuangan, dan juga sebagai referensi bagi pihak lain untuk digunakan sebagai bahan penelitian selanjutnya untuk mengembangkan dan menyempurnakan penelitian ini.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Perseroan Terbatas

Setianto dkk (2008) mengemukakan Perseroan Terbatas merupakan salah satu bentuk badan usaha yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang. Berikut beberapa jenis Perseroan Terbatas:

1. Perseroan Terbatas/Perusahaan terbuka (*Public*)

Suatu perseroan terbatas yang sahamnya ditawarkan kepada masyarakat umum. Artinya, siapa saja yang ingin bertransaksi dengan perusahaan terbuka, akan melakukan jual beli. Di pasar modal.

2. Perseroan Terbatas/Perusahaan tertutup (*private*)

Perusahaan tertutup (*Private*) merupakan suatu Perseroan Terbatas yang sahamnya hanya dipegang oleh beberapa orang atau perusahaan saja. Berbeda dengan perusahaan terbuka, perusahaan tertutup tidak akan ditemukan di pasar modal.

Menurut Fakhruddin (2008) hal yang paling utama yang membedakan perusahaan publik dengan perusahaan tertutup yaitu setiap perusahaan publik wajib melakukan keterbukaan/transparansi informasi mengenai perusahaan baik dari segi *financial* maupun *non financial*. Hal yang harus diperhatikan ketika perusahaan mengubah status perusahaannya yang semula *private* menjadi publik yaitu perusahaan harus mampu mengubah orientasi perusahaan kearah yang lebih terbuka dan

professional sehingga publik mengapresiasi perusahaan yang akan tercermin dari meningkatnya harga saham dan likuiditas transaksi di pasar sekunder.

Hisrich dkk (2008) dua alasan utama yang membuat perusahaan tidak ingin mengubah status perusahaan yang semula *private* menjadi perusahaan publik adalah adanya kewajiban transparansi informasi kepada publik kemudian adanya kehilangan kontrol karena adanya campur tangan pemegang saham. kehilangan kontrol ini kemudian akan mempengaruhi segala keputusan yang akan diambil perusahaan sebagai contoh ketika perusahaan akan melakukan investasi teknologi yang akan mengorbankan keuntungan perusahaan jangka pendek. Keputusan ini kadang sulit untuk dilakukan karena kebanyakan dari investor lebih mengejar keuntungan jangka pendek. Kemudian kelemahan yang dimiliki perusahaan publik yaitu hilangnya fleksibilitas, kemudian beban administratif yang mewajibkan perusahaan melaporkan segala informasi kepada publik.

### **2.1.2 Pasar Modal**

Menurut Abi (2016) pasar modal adalah sebuah tempat atau sarana yang dapat digunakan oleh perusahaan yang sedang memerlukan modal untuk mengembangkan usahanya kemudian investor juga memerlukan tempat untuk menginvestasikan dananya untuk mendapatkan keuntungan di pasar modal. Salah satu instrumen efek di pasar modal yang akan menjadi topik penelitian ini adalah saham.

Menurut Rahardjo (2006) saham (instrumen penyertaan) adalah surat yang merupakan instrumen bukti kepemilikan atau penyertaan dari individu atau institusi dalam suatu perusahaan. Terdapat dua jenis saham yaitu saham biasa (saham umum) dan saham preferen. Menurut zulfikar (2016) saham biasa (*common stock*) yaitu saham yang posisinya berada di paling bawah dalam status kepemilikan, namun dikarenakan

memiliki resiko yang lebih tinggi maka para pemegang saham biasa ini biasanya memiliki wewenang dan keuntungan yang lebih besar. Mengapa dikatakan memiliki resiko yang tinggi, diakeranakan apabila perusahaan mengalami kebangkrutan pemegang saham biasa memiliki hak atas perusahaan setelah pemegang obligasi, pemegang saham preferen, dan kreditor haknya telah terpenuhi. Sedangkan saham preferen (saham prioritas) adalah saham yang memiliki hak untuk mendapatkan dividen dalam jumlah tertentu sebelum dibagikan kepada pemegang saham biasa. Namun kelemahan saham preferen yaitu tidak memiliki hak suara dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Samsul (2006) menyebutkan pasar modal dapat dikategorikan menjadi 4 pasar yaitu Pasar Pertama (Perdana), Pasar Kedua (Sekunder), Pasar Ketiga, dan Pasar Keempat.

### **2.1.2.1 Pasar Pertama (Perdana)**

Pasar perdana adalah pasar sebagai sarana untuk menawarkan saham atau obligasi oleh perusahaan untuk pertama kalinya kepada masyarakat umum. Penawaran ini disebut dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO), dengan kegiatan tersebut maka perusahaan akan berubah status yang semula perusahaan private (perseroan tertutup) menjadi perusahaan publik (perseroan terbuka/Tbk).

Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (disingkat UU Pasar Modal) mendefinisikan istilah *go public* sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.

Dalam undang-undang ini juga menyebutkan syarat-syarat agar perusahaan dapat menjadi perusahaan publik yang tersirat dalam pasal 1 Angka 22 UUPM, yaitu

saham perseroan sekurang-kurangnya dimiliki 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,-. Disamping itu, masih ada syarat-syarat lain, yaitu bagi perseroan yang berbentuk bank, laporan keuangannya harus mencatatkan laba selama tiga tahun berturut-turut, sedangkan untuk perseroan non bank, laporan keuangannya harus mencatatkan laba dua tahun berturut-turut. Kemudian, laporan keuangan yang disajikan harus diperiksa atau diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di pasar modal dengan pendapatan wajar tanpa syarat.

Widoatmodjo (2004) mengatakan pada prinsipnya ada empat tahap yang harus dilalui perusahaan bila hendak *go public*, yaitu:

a. Masa persiapan

Dalam tahap ini terdapat 9 langkah yang harus dilakukan emiten: (1) Manajemen dan komisaris merencanakan akan menambah modal dengan mencari dana dari masyarakat. (2) Para pemegang saham mengadakan RUPS yang beragendakan persetujuan diubahnya perusahaan menjadi perusahaan terbuka (Tbk) dan perubahan Anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga (AD/ART) perusahaan. (3) Menunjuk perusahaan *underwriter* (penjamin emisi) lembaga penunjang (wali amanat, penanggung dan biro administrasi efek) dan profesi penunjang (akuntan publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai) untuk membantu proses *go public*. (4) Mengubah Anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga Perusahaan. (5) Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi. Seperti surat pengantar pernyataan pendaftaran, prospektus lengkap, iklan, brosur, edaran, dan dokumen lain yang diwajibkan yang berhubungan dengan proses *go public*. (6) Penandatanganan kontrak dengan penjamin emisi. (7) Penawaran efek yang bersifat hutang seperti obligasi atau yang lainnya terlebih dahulu harus

mendapat peringkat dari PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). (8) Mendaftar ke Bapepam untuk di evaluasi apakah emiten telah memenuhi persyaratan. Dan (9) Membuat kontrak pendahuluan dengan Bursa Ffek.

b. Masa penawaran

Setelah melakukan ke 9 persiapan diatas langkah selanjutnya adalah melakukan penawaran saham di pasar perdana (*Initial Public Offering*). Pada masa penawaran ini ada 5 tahap yaitu: (1) Mempublikasikan prospektus, prospektus dapat dipublikasikan melalui surat kabar nasional (wajib). (2) Kemudian melakukan *public expose*.(3) Melakukan penawaran perdana. (4) Penjatahan efek. (5) *Refund* yaitu pengembalian uang investor ini terjadi jika dalam penjatahan investor tersebut tidak mendapatkan jatah.

IPO yang sukses sangat penting bagi pengembangan jangka panjang perusahaan, karena sangat membantu bagi perusahaan untuk mengumpulkan dana dengan lancar untuk memperluas produksi atau operasi bisnis. Hal ini juga dapat memperbaiki struktur modal perusahaan dan struktur tata kelola perusahaan (Litong, 2015).

c. Masa pencatatan

Setelah *Initial Public Offering* selesai dilaksanakan tahap selanjutnya adalah pencatatan saham di Bursa Efek. Sebelumnya saham tersebut di catatkan di Bursa Efek saham tersebut di evaluasi lagi apakah memenuhi syarat untuk dicatat di Bursa Efek. Apabila saham tersebut telah memenuhi syarat perusahaan selanjutnya membayar *listing fee*. langkah-langkah yang harus dilalui dalam masa pencatatan adalah (1) Mengajukan permohonan pencatatan ke bursa. (2) Di evaluasi kembali berdasarkan syarat yang berlaku. (3) Bursa memberikan surat persetujuan

pencatatan. (4) Membayar *listing fee*. (5) Pengumuman pencatatan efek di papan perdagangan bursa. (6) Efek tercatat di papan perdagangan dan telah dapat diperdagangkan.

d. Kewajiban setelah *go public*.

Beberapa kewajiban yang harus dilaksanakan setelah menjadi perusahaan terbuka (Tbk) yaitu transparansi laporan tahunan. Laporan tahunan wajib dipublikasikan agar investor dapat menilai kinerja perusahaan sebagaimana yang telah dijanjikan dalam prospektus. Kemudian membayar biaya *go public*. Selain biaya listing terdapat biaya lain yang harus dibayar oleh emiten. Dan terakhir perusahaan wajib mengadakan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

#### **2.1.2.2 Pasar kedua**

Pasar kedua adalah pasar sebagai sarana jual beli efek setelah dijual di pasar perdana. Jual beli ini terjadi antar investor dan harga yang terbentuk dalam pasar ini dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan investor atas efek tersebut. Pasar kedua ini disebut dengan pasar sekunder. Karena harga yang terbentuk di pasar sekunder dipengaruhi adanya penawaran dan permintaan, maka ada dua fenomena penting mengenai perbedaan harga saham ketika di pasar perdana dan pasar kedua, yaitu fenomena *overpricing* dan *underpricing*.

Kedua fenomena ini dianggap penting karena dengan adanya *overpricing* dan *underpricing* akan menimbulkan keuntungan atau kerugian bagi emiten maupun investor.

*Overpricing* terjadi ketika harga penawaran saat IPO lebih tinggi dari harga perdagangan di pasar sekunder.

*Underpricing* terjadi ketika harga penawaran pada saat IPO lebih rendah dari harga perdagangan di pasar sekunder. Beberapa teori yang menjelaskan mengenai *underpricing*:

a. *Signaling theory*

Papaioannou dan Karagozolu (2017) mengatakan bahwa *signaling theory* dalam *underpricing* diasumsikan untuk mengisukan bahwa manajer perusahaan lebih mengetahui kualitas perusahaan mereka dibandingkan *outside investors*. Dengan informasi yang tidak sempurna investor tidak mampu membedakan antara perusahaan kualitas tinggi dengan perusahaan kualitas rendah, karenanya perusahaan dengan kualitas tinggi memilih *underpricing* sebagai isu baru mereka untuk memberi isyarat nilai perusahaan yang sebenarnya. kondisi kritis dari model-model ini adalah bahwa nilai sejati perusahaan terungkap sebelum perusahaan melakukan tindakan yang memicu penilaian baru setelah acara penerbitan. jika keadaan sebenarnya (kualitas) perusahaan terungkap sesuai dengan yang dimiliki perusahaan, katakanlah pada penawaran ekuitas musiman, perusahaan berkualitas rendah tidak dapat memperoleh keuntungan dari *underpricing* karena investor mengetahui kualitas buruk perusahaan ini sebelum mengikuti penawaran.

b. *Asymmetric information theories*

Radner (2016) mengatakan teori yang paling menonjol yang menjelaskan terjadinya *underpricing* adalah teori asimetri informasi. Teori asimetris informasi menjelaskan *underpricing* dengan mengasumsikan bahwa pihak yang terlibat dalam IPO (perusahaan penerbit, bank penjamin emisi, dan investor) salah satu pihak lebih banyak mendapatkan informasi dari yang lain. Dengan demikian, teori ini didasarkan pada fakta bahwa IPO biasanya ditandai oleh perbedaan informasi antara

perusahaan penerbit, penjamin emisi dan investor. Sebagai konsekuensi pengetahuan yang berbeda tentang nilai sebenarnya dari perusahaan yang berlaku antara berbagai pihak dan ini mengarah pada kesan bahwa harga IPO tidak mencerminkan nilai sebenarnya dari perusahaan penerbit namun secara signifikan lebih rendah. Teori tersebut didukung oleh penelitian Boon (2014) menjelaskan bahwa telah banyak literatur sebelumnya yang membahas mengenai IPO dan menghasilkan beberapa teori yang mengklaim memiliki jawaban atas terjadinya *underpricing* jangka pendek di pasar IPO. Anomali *underpricing* jangka pendek diklasifikasikan sebagai hasil dari adanya asimetri informasi antara pihak-pihak yang terlibat dalam proses IPO, yaitu: Adanya asimetri informasi antar investor, adanya asimetri informasi antara emiten dan investor, adanya asimetri Informasi antara *investment bankers*, adanya asimetri informasi antara *investment bankers* dengan investor.

Beberapa penelitian telah membuktikan adanya dua faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*, yaitu faktor keuangan dan faktor non-keuangan. Keduanya digunakan investor sebagai tambahan informasi dalam melakukan penilaian harga saham, berikut penjelasan mengenai kedua faktor tersebut:

#### **2.1.2.2.1 Faktor Keuangan**

Faktor keuangan dapat dilihat dari beberapa aspek yang dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap harga saham, yaitu:

##### **a. Kinerja perusahaan**

Faktor keuangan dilihat dari kinerja perusahaan dapat dinilai dari rasio *leverage* dan rasio profitabilitas. Rasio *leverage* diwakili oleh DER, dan rasio profitabilitas diwakili oleh ROA dan ROE.

### 1) *Financial leverage*

*Financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan. Utang adalah sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan, yaitu bunga yang harus dibayar tanpa memperdulikan tingkat laba perusahaan (Sawir, 2004).

*Financial leverage* diwakilkan dengan proksi DER. Dimana DER merupakan rasio untuk menilai kemampuan emiten dalam membayar hutang menggunakan modal atau ekuitas yang dimilikinya. Hasil dari perhitungan ini apabila menghasilkan angka 1 berarti perusahaan mampu membayar seluruh hutangnya dengan modal dan ekuitas yang ada (Salim, 2010).

Rasio *laverage* (rasio hutang), rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang atau dibiayai oleh pihak luar. Rasio *leverage* yang di gunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (Arifin, 2007).

Rumus:

$$\text{Total Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{kewajiban lancar} + \text{kewajiban jk panjang}}{\text{jumlah modal sendiri}}$$

### 2) ROA

ROA merupakan salah satu rasio keuangan yang sering digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba dari investasi tersebut (Hery, 2016).

Menurut Hery (2017) ada beberapa tujuan dan manfaat dari rasio profitabilitas diantaranya dapat digunakan untuk mengukur seberapa mampu perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu, untuk menilai/

membandingkan laba yang diperoleh dari tahun ketahun, dan untuk mengetahui seberapa besar keuntungan yang diperoleh dari setiap dana yang diinvestasikan dalam total aset.

ROA merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba (Tandelilin, 2010).

ROA dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Jumlah Aset}}$$

### 3) ROE

Margaretha (2007) menyebutkan ROE adalah perbandingan antara laba bersih (laba setelah pajak) dengan modal sendiri. Rasio ini sangat sering digunakan para investor lama atau baru untuk menilai kinerja sebuah perusahaan untuk kemudian memutuskan berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Tingginya rasio ini mencerminkan tingginya keuntungan yang diperoleh perusahaan. Ketika suatu perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi maka berpengaruh terhadap deviden yang akan dibagikan. Sehingga permintaan akan saham perusahaan tersebut tinggi di pasar sekunder kemudian mengakibatkan kenaikan harga saham.

Hasil pengembalian ekuitas atau *Return On Equity* atau entabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri . rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya (kasmir, 2009). Untuk mencari rasio ROE dapat menggunakan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah modal sendiri}}$$

b. Ukuran Perusahaan

Sawir (2004) mengatakan dalam bargaining power (kekuatan tawar-menawar) perusahaan besar dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Dalam melakukan kontrak keuangan perusahaan besar lebih banyak memiliki alternatif pendanaan dari hutang, kreditor bahkan membeikan penawaran special yang tidak diberikan kepada perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari berbagai skala diantaranya dengan total aset, total penjualan, nilai pasar saham, dan sebagainya. Dalam pandangan investor perusahaan besar memiliki kondisi yang tidak fluktuatif sehingga akan lebih memudahkan perusahaan untuk dapat mendapatkan pendanaan dari luar atau dalam perusahaan. Ketika ukuran perusahaan besar maka perusahaan tersebut lebih dikenal publik dan ini dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hery, 2017).

c. Proporsi Penggunaan Dana IPO Untuk Investasi

Salah satu informasi penting yang harus diketahui oleh calon investor adalah penggunaan dana hasil IPO. Ketika perusahaan memutuskan untuk menambah dana dengan alternatif saham baru, maka ada dua alasan yaitu dana yang nantinya diperoleh akan digunakan untuk investasi atau digunakan untuk pelunasan hutang. Dari sinilah calon investor akan lebih menilai tinggi saham-saham yang melakukan penawaran umum dengan tujuan ekspansi bisnis dibanding dengan tujuan pelunasan hutang. Ketika persentase investasi dalam penggunaan dana IPO lebih tinggi dari pada persentase pelunasan hutang maka akan semakin tinggi saham tersebut dihargai publik (Rahardjo, 2006).

#### 2.1.2.2.2 Faktor Non-Keuangan

Faktor non-keuangan ini dilihat dari dua aspek yaitu eksternal dan internal. Aspek eksternal dinilai dari reputasi underwriter dan reputasi auditor, kemudian aspek internal dinilai dari umur perusahaan.

##### a. Aspek eksternal

##### 1) Reputasi Underwriter

Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mengatakan *Underwriter* atau Penjamin Emisi Efek adalah Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual.

Samsul (2006) menyebutkan penunjukkan perusahaan *underwriter* berfungsi sebagai koordinator dalam kegiatan-kegiatan menentukan komitmen sesuai kondisi pasar, rapat-rapat teknis, pernyataan pendaftaran kepada Bapepam, *public expose* dan *road show*, persiapan *prospectus*, dan Penawaran resmi.

Pertimbangan pemilihan underwriter dalam penawaran saham tidak boleh sembarangan. Karena *underwriter* biasanya juga digunakan investor untuk tambahan informasi dalam menentukan harga yang akan mereka bayarkan untuk saham yang ditawarkan. Semakin bereputasi underwriter yang ditunjuk maka investor akan semakin percaya mengenai kemampuan perusahaan dimasa yang akan datang. Karena underwriter yang bereputasi baik akan lebih selektif dalam menerima perusahaan yang akan di IPO kan.

Reputasi *underwriter* bisa dilihat dari laporan tahunan Bursa Efek Indonesia (*Fatcbook*). Dalam laporan tersebut ada beberapa kategori pemeringkatan *underwriter* selama satu periode misalnya *50 most active idx*

*members in total trading volume, 50 most active idx members in total trading value, dan 50 most active idx members in total trading frequency.*

## 2) Reputasi Auditor

Akuntan yang terdaftar di Bapepam-LK diharapkan dapat melindungi kualitas informasi yang beredar di pasar modal dengan tetap memberikan opini yang independen atas laporan keuangan.

Kantor Akuntan Publik yang memiliki kualitas baik dapat tercermin dari pengendalian mutu dalam menghasilkan informasi yang berkualitas. Pedoman Pengendalian Mutu tersebut sekurang-kurangnya mencakup pedoman penerimaan dan penolakan klien, kepastian mutu dan kebijakan etika, pedoman manajemen risiko, pengendalian mutu penugasan, pedoman independensi, prosedur penugasan, dan penelaahan mutu (sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)).

Hasil penelitian Rauterkus dan Song (2005) mengkonfirmasi bahwa reputasi *auditor* sangat berharga bagi perusahaan yang menerbitkan ekuitas. Reputasi Arthur Andersen yang memburuk mempengaruhi kliennya. Ketika klien Andersen mengeluarkan ekuitas musiman antara Oktober 2001 dan September 2002, mereka mengalami dua kali reaksi negatif terhadap pengumuman SEO sebagai perusahaan Big Five lainnya. Hasil tersebut signifikan secara statistik dan ekonomi. Perusahaan yang menjadi sampel kehilangan \$ 31,4 juta lebih saat mengumumkan SEO dari pada perusahaan lain. Bahwa tidak ada *underpricing* SEO yang tidak biasa untuk klien Andersen menyiratkan bahwa efek dari reputasinya yang memburuk sepenuhnya disita sebelum tanggal penerbitan.

## b. Aspek Internal

### 1) Umur Perusahaan

Umur perusahaan jelas bukan satu-satunya indikator apakah perusahaan siap *go public*, namun memang memberikan beberapa indikasi stabilitas dan kemampuannya untuk menghasilkan pendapatan dari tahun ke tahun (Geddes, 2003).

### **2.1.2.3 Pasar ketiga**

Pasar ketiga adalah pasar sebagai sarana jual beli efek yang terjadi antara investor dengan market maker. Harga yang dibentuk dalam pasar ini ditentukan oleh *market maker*. Agar investor dapat mendapat keuntungan tinggi ia harus mengetahui *market maker* mana yang memberikan harga terbaik. Contoh pasar ketiga yaitu *NASDAQ (National Association Of Securities Dealer Automated Quotation)*.

### **2.1.2.4 Pasar Keempat**

Pasar keempat adalah pasar sebagai sarana transaksi jual-beli antara investor beli tanpa melalui perantara efek. Transaksi dilakukan melalui *Electronic Communication Network (ECN)* dengan syarat pelaku memiliki efek dan dana di central custodian dan clearing house. Transaksi ini dilakukan oleh investor besar untuk menghemat biaya transaksi yang besar ketika melakukan jual-beli di pasar sekunder.

## **2.1.3 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia**

Pasar modal di Indonesia telah ada sejak Indonesia belum merdeka, yaitu pada tahun 1912. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

1. Desember 1912

Pemerintah hindia belanda mendirikan *Vereniging Voor De Effectenhandel* di Batavia , sebagai cikal bakal berdirinya pasar modal di Indonesia. Tujuannya adalah untuk menghimpun dana dari para pengusaha sektor perkebunan yang berasal dari hindia belanda dan orang-orang eropa. Saham atau efek yang diperdagangkan pada saat itu adalah saham dan obligasi perusahaan belanda di Indonesia maupun yang diterbitkan oleh pemerintah hindia belanda.

2. Tahun 1914 – 1918

Bursa efek di batavia ditutup selama perang dunia I.

3. Tahun 1925 – 1942

Bursa efek di jakarta dibuka kembali bersama dengan bursa efek di semarang dan Surabaya.

4. Awal tahun 1939

Karena isu politik (perang dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup

5. Tahun 1942 – 1952

Bursa efek di Jakarta ditutup kembali selama perang dunia II.

6. Tahun 1956

Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.

7. Tahun 1956 – 1977

Perdagangan di Bursa Efek vakum.

8. Tanggal 10 Agustus tahun 1977

Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah Bapepam (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.

9. Tahun 1977 – 1987

Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen pasar modal.

10. Tahun 1987

Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (Pakdes 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.

11. Tahun 1988 – 1990

Paket deregulasi dibidang perbankan dan pasar modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.

12. Tanggal 2 Juni 1988

Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang Dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.

13. Desember 1988

Pemerintah mengeluarkan paket desember 88 (pakdes 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.

14. 16 juni 1989

Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh perseroan terbatas milik swasta yaitu pt bursa efek Surabaya.

15. 13 juli 1992

Swastanisasi BEJ. Bapepam berubah menjadi badan pengawas pasar modal. Tanggal ini diperingati sebagai hut BEJ.

16. Tahun 1995

Pada 22 mei 1995 sistem otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem *computer JATS* (Jakarta Automated Trading Systems, pada 10 november 1995 pemerintah mengeluarkan Undang –Undang no. 8 tahun 1995 tentang pasar modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai januari 1996. Lkemudian pada tahun ini juga Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.

17. Tahun 2000

Sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.

18. Tahun 2002

BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*)

19. Tahun 2007

Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

20. Tanggal 02 maret 2009

Peluncuran perdana sistem perdagangan baru Pt Bursa Efek Indonesia: JATS-NEXTG (sumber [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

21. Tahun 2011

Diterbitkan undang-undang Nomer 21 tahun 2011 tentang OJK. Berfungsi untuk menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan (pasal 5). Sementara itu pasal 6 UU No 21 Tahun 2011 tentang OJK, menjelaskan bahwa dalam melaksanakan tugas peraturan dan pengawasan, OJK melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap:

- a. Kegiatan keuangan di sektor perbankan
- b. Kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal
- c. Kegiatan jasa keuangan di sektor perasuransian, dana pension, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya (pasal 6) (Abi, 2016).

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan Rastiti dan Stephanus (2015) menyatakan bahwa dalam Kegiatan *Initial Public Offering* (IPO), *underpricing* masih sering terjadi. Hal ini dikarenakan adanya informasi asimetris antara emiten dengan *underwriter*. Penelitian ini bertujuan menganalisis faktor akuntansi dan faktor non akuntansi yang memengaruhi tingkat *underpricing*. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan analisis

regresi. Data dalam penelitian adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010–2014. Faktor akuntansi meliputi ROA, DER, CR, dan *Size*. Faktor non akuntansi meliputi OFFER, *AGE*, reputasi *auditor*, dan reputasi *underwriter*. Hasil menunjukkan hanya reputasi *underwriter* yang memengaruhi tingkat *underpricing*. Hal ini mengindikasikan bahwa reputasi *underwriter* sangat penting bagi perusahaan dalam melakukan IPO untuk mengurangi tingkat *underpricing*.

Johson (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perdana pada perusahaan yang IPO di BEI. Penelitian tersebut menggunakan 4 variabel bebas yakni reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, *fractional holding* dan *Return On Equity* (ROE). Analisis data dilakukan dengan metode regresi berganda untuk menguji hubungan antara reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, *fractional holding* dan *Return On Equity* (ROE) dengan tingkat *underpricing* saham perdana. Penarikan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 89 dari 107 perusahaan yang IPO di BEI mulai dari tahun 2003-2010. Hasil pengujian Uji-T dan Uji-F dalam penelitian ini membuktikan bahwa hanya reputasi *auditor* yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI 2003- 2010. Sedangkan secara simultan semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Mahatidana dan Yunita (2017) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan keuangan dan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2011-2016. Variabel yang diteliti meliputi reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, umur perusahaan, *financial leverage*, ROA, dan konsentrasi kepemilikan. Penelitian ini

dilakukan melalui analisis regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi 5%, alat pengumpulan data yang digunakan adalah observasi dan studi pustaka dengan metode purposive sampling. Penelitian ini menggunakan 40 sampel terpilih dari 140 perusahaan yang tersedia dalam populasi. Penelitian ini menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter* dan reputasi *auditor* berhasil menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Kedua, umur perusahaan, *financial leverage*, ROA dan konsentrasi kepemilikan gagal menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Su dan Bangassa (2011) melakukan penelitian mengenai dampak reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* IPO dan kinerja jangka panjang di pasar saham China selama periode 2001 sampai 2006. Periode sampel ini penting untuk implementasi verifikasi dan Sistem persetujuan yang terjadi selama itu, yang memberikan penjamin lebih banyak kebebasan untuk harga IPO. Kami mengembangkan dua proxy alternatif untuk mengukur reputasi *underwriter* berdasarkan rasio total jumlah hasil bruto yang dinaikkan atau jumlah IPO dikelola oleh masing-masing penjamin emisi. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa reputasi *underwriter* tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*, namun tingkat underperformance jangka panjangnya signifikan dikurangi saat IPO dikelola oleh *underwriter* yang lebih bergengsi. Penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran reputasi yang dimiliki *underwriter* memiliki pengaruh lebih kuat dalam kinerja jangka panjang. Oleh karena itu, walaupun secara signifikan negatif sampel penuh berbasis BHAR menunjukkan bahwa investor yang memegang IPO dalam jangka panjang akan mengalami kerugian, investasi dalam IPO yang dikelola oleh penjamin emisi dengan reputasi yang lebih baik, membantu mengurangi kerugian tersebut.

Kenourgios (2007) melakukan penelitian untuk memberikan tambahan bukti internasional mengenai penawaran umum perdana (*Initial Public Offering /IPO*) dengan memeriksa kinerja awal dan dua faktor penentu *underpricing* jangka pendek dari 169 IPO yang tercatat di *Athens Stock Exchange (ASE)* selama periode 1997-2002. Hasil analisis terhadap kinerja awal IPO memberikan bukti *underpricing* yang signifikan. Selanjutnya, analisis *cross-sectional* terhadap determinan IPO menunjukkan bahwa *prestise underwriter* dan waktu *oversubscription* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* IPO. Makalah ini membantu investor dan emiten untuk memahami peran reputasi seorang penjamin emisi dalam proses IPO Yunani dan fenomena *underpricing* dan mendukung bahwa *oversubscription* merupakan sinyal murni bagi investor bahwa saham tersebut kurang mahal/ *underpricing*.

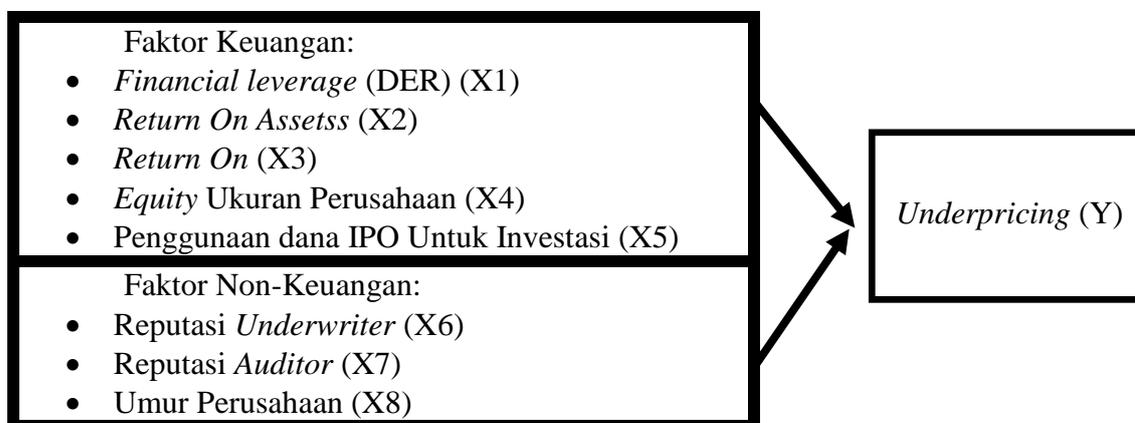
Saputra dan Suaryana (2016) melakukan pengujian terhadap variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, *Return On Assetss* dan *financial leverage* pada *underpricing* penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2010-2013. Penentuan sampel menggunakan teknik purposive sampling melalui kriteria-kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 57 perusahaan amatan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji kelayakan model penelitian dengan level of significance 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik. Hasil analisis menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh pada *underpricing*, sedangkan ukuran perusahaan dan *Return On Assetss* berpengaruh negatif pada *underpricing*, serta *financial leverage* berpengaruh positif pada *underpricing*

Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini diduga variabel DER, ROA, ROE, ukuran perusahaan, proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi, reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, umur perusahaan secara simultan maupun parsial dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 2013-2017.

Skematis kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

**Gambar 1. Kerangka Pemikiran**



### 2.3 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut :

#### 1. *Debt to Equity Ratio*

*Financial Leverage* menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban dengan ekuitas yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki Rasio *financial leverage* tinggi berarti resiko yang dimiliki perusahaan juga tinggi, karena *financial leverage* yang tinggi menunjukkan adanya perbandingan antara jumlah hutang perusahaan dengan ekuitas tidak sebanding. Hutang perusahaan begitu besar sedangkan ekuitas perusahaan yang kecil. Perusahaan dengan tingkat *financial leveragenya* yang rendah akan dinilai baik

oleh investor karena dengan persentase yang kecil berarti perusahaan semakin mampu untuk melunasi semua hutang-hutang yang dimilikinya. Ketika investor mengetahui bahwa suatu perusahaan memiliki tingkat financial leverage yang rendah maka investor akan menilai tinggi harga saham yang akan perusahaan tersebut jual. Ketika harga tinggi maka akan menurunkan tingkat underpricing.

Adhiati (2013) melakukan penelitian dengan menguji secara parsial dan berhasil menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* sedangkan variabel *Return On Assets* (ROA), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan reputasi *auditor* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Pahlevi (2014) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, persentase saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, profitabilitas (ROA), profitabilitas (NPM), *current ratio*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan jenis industri terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2012. Berdasarkan hasil analisis data, pengujian secara parsial menunjukkan variabel reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, persentase saham yang ditawarkan ke publik, dan jenis industri tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*, variabel *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel Profitabilitas (ROA), Profitabilitas (NPM), *Current ratio*, Ukuran perusahaan, dan umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1 : *Financial leverage (DER)* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.**

2. ROA

Investor sebelum melakukan investasi di Pasar Modal pasti akan melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penilaian tersebut dengan melihat laporan keuangan perusahaan. Banyak informasi penting yang tersedia dalam laporan tersebut yang dapat membantu investor dalam mengambil keputusan dan pertimbangan dalam penawaran modalnya. Salah satunya dengan menilai profitabilitas perusahaan. Salah satu rasio profitabilitas yaitu *Return On Assets (ROA)*. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. ROA yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi di masa yang akan datang. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi *underpricing*. Sehingga dengan demikian terjadi hubungan negatif antara tingkat *underpricing* dengan ROA.

Puspita (2011) melakukan penelitian dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan tingkat signifikansi 5%, alat pengumpul data yang digunakan adalah studi observasi dan studi pustaka dengan metode *purposive sampling*. Sampel sebanyak 50 emiten dari populasi sebanyak 74 perusahaan. Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa : pertama Reputasi *underwriter*, berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, kedua reputasi *auditor*, tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, ketiga umur perusahaan, tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, keempat *financial leverage*, berhasil

menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, dan kelima *Return On Assets* (ROA), berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H2 : *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

### 3. ROE

Pasar modal digunakan investor sebagai sarana untuk berinvestasi, tujuan investasi sendiri yaitu untuk mendapatkan keuntungan. Jika seorang investor ingin menginvestasikan dana yang dimiliki, maka ia akan berinvestasi kepada perusahaan yang akan memberikan keuntungan yang tinggi. Salah satu indikasi bahwa perusahaan dapat memberikan keuntungan yang tinggi kepada investor adalah dengan melihat tingkat profitabilitas perusahaan. Rasio yang menggambarkan profitabilitas perusahaan salah satunya yaitu *Return On Equity* (ROE). Angka yang tinggi untuk ROE menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi.

Rasio ini kemudian akan sangat berpengaruh terhadap nilai saham, dimana investor akan rela membayar mahal untuk saham yang ditawarkan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Karena ketika investor nantinya menjadi pemilik/pemegang saham maka ia akan mendapatkan keuntungan yang tinggi. Apabila harga yang diberikan investor tinggi maka saham tersebut tidak akan mengalami *underpricing*, secara tidak langsung ROE memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat IPO. Semakin tinggi ROE perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing* sahamnya.

dengan penelitian Yandes (2013) melakukan penelitian dengan metode regresi berganda dengan bantuan *Eviews 6*, dan diperoleh hasil bahwa tidak semua variabel yang diteliti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* secara parsial. Variabel yang memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap tingkat *underpricing* adalah ROE (*Return On Equity*). Variabel ROE (*Return On Equity*) adalah faktor yang berpengaruh paling dominan.

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H3 : ROE berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

#### 4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan untuk calon investor juga merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam membuat keputusan investasi. Skala perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan akan semakin dikenal masyarakat sehingga prospek perusahaan di masa yang akan datang akan semakin besar. Apabila skala perusahaan besar maka akan mengurangi tingkat resiko yang dimiliki, karena perusahaan tidak akan banyak dipengaruhi faktor eksternal. Sebaliknya perusahaan berskala besar akan mampu mengontrol keadaan pasar. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil resikonya, maka investor akan semakin tertarik dengan saham yang ditawarkan. Apabila investor semakin tertarik maka akan memberikan penilaian yang tinggi terhadap harga saham. hal inilah yang akan menurunkan tingkat *underpricing* saham pada saat IPO.

Putra dan Damayanti (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *Return On Assets (ROA)*, dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang menggunakan kebijakan IPO di

Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. Penelitian tersebut menggunakan metode pengambilan sampel dengan kriteria tertentu memperoleh 40 perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* penawaran saham perdana. Signifikan negatif memiliki arti semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya.

Putra dan Sudjarni (2017) melakukan penelitian dengan jumlah sampel yang digunakan berjumlah 61 perusahaan dan dikumpulkan melalui metode non *probability sampling*, yaitu menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis data, reputasi *underwriter* dan ukuran berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan, maka *underpricing* pada perusahaan menjadi rendah. Berbeda dengan jenis industri yang tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2012-2014. Total aset yang tinggi pada ukuran perusahaan mengartikan bahwa perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan besar karena total aset mencerminkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Total aset yang tinggi juga membuat investor percaya dan mengetahui prospek jangka panjang dari perusahaan sehingga menjadi salah satu pilihan untuk berinvestasi atau menanamkan modalnya sehingga akan memperkecil terjadinya *underpricing*.

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

#### **H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

##### 5. Proporsi Penggunaan Dana Untuk Investasi

Informasi yang terdapat dalam prospektus salah satunya adalah informasi mengenai penggunaan dana IPO yang dijelaskan secara presentase dari rencana kegiatan yang akan dilakukan oleh emiten, rencana penggunaan dana ini berisi beberapa poin, diantaranya rencana penggunaan dana IPO untuk investasi, penggunaan dana IPO untuk pelunasan hutang, dan untuk modal kerja.

Penggunaan dana IPO untuk investasi menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami perkembangan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang, Semakin besar presentasenya maka akan semakin baik. Sebaliknya, apabila presentase penggunaan dana IPO untuk pelunasan hutang yang lebih besar maka hal ini menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibnya rendah. Hal ini akan menjadi signal yang kurang baik untuk investor. Oleh karena itu investor akan lebih tertarik untuk membeli saham pada perusahaan yang mencantumkan presentase penggunaan dana IPO untuk investasi yang lebih besar dibandingkan dengan presentase penggunaan dana untuk pelunasan hutang.

Ketika perusahaan dinilai baik dalam rencana penggunaan dananya maka investor akan menilai harga saham dengan tinggi karena perusahaan tersebut dimasa yang akan datang akan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Harga saham yang dijual dihargai tinggi maka akan mengurangi tingkat *underpricing* pada saat IPO.

Kristiantari (2013) melakukan penelitian dengan hasil analisis regresi berganda yang menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, ukuran

perusahaan dan tujuan penggunaan dana untuk investasi secara signifikan berpengaruh pada *underpricing* dengan arah koefisien negatif untuk ketiga variabel.

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H5 : Penggunaan dana IPO berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

#### 6. Reputasi *Underwriter*

Perusahaan yang akan melakukan *Initial Public Offering* memerlukan *underwriter*/penjamin emisi untuk menawarkan sahamnya ke publik. *Underwriter* diharapkan dapat memenuhi target penjualan saham yang telah ditetapkan. Agar saham dapat diserap sepenuhnya oleh pasar sebisa mungkin *underwriter* mampu memberikan informasi yang baik mengenai kinerja perusahaan kepada calon investor. *Underwriter* yang profesional (bereputasi tinggi) pasti memiliki pengalaman yang lebih banyak sehingga investor akan beranggapan bahwa *underwriter* tersebut akan menentukan harga pasar yang lebih akurat daripada *underwriter* yang belum memiliki banyak pengalaman. Ketika investor memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi terhadap *underwriter* maka investor akan bersedia membayar tinggi saham tersebut. Dengan demikian tingkat *underpricing* akan menurun ketika *underwriter* memiliki reputasi yang baik.

Menurut (Rahardjo, 2006) bonafiditas dan reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai salah satu cara untuk mengetahui prospek saham pada saat IPO. Semakin bonafide penjamin emisinya maka akan semakin prospektif saham yang di IPO kan, karena perusahaan penjamin emisi akan lebih selektif dan cermat memilih perusahaan yang akan di *go public* kan.

*Initial Public Offering* reputasi *underwriter* memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* dikarenakan *underwriter* yang memiliki reputasi baik merupakan sinyal bagi investor mengenai nilai perusahaan. *Underwriter* yang baik tidak akan menetapkan harga serendah-rendahnya untuk menaikkan daya beli investor terhadap saham tersebut. Maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah ketika perusahaan memilih *underwriter* yang memiliki reputasi (Hadi dan Nugroho, 2014).

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H6 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

#### 7. Reputasi *Auditor*

Setiap laporan keuangan perusahaan publik atau yang baru akan *go publik* wajib dilakukan *auditing*. Audit yang dilakukan oleh KAP yang prestisius menunjukkan bahwa informasi yang disajikan berkualitas. Saat perusahaan menggunakan jasa auditor yang bereputasi tinggi, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat kemampuan yang baik dalam menaikkan usahanya. Auditor berfungsi untuk memberikan pendapat atas kewajiban laporan keuangan emiten atau calon emiten dan bertanggungjawab atas kewajiban keuangan yang disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum serta peraturan BAPEPAM. Oleh karena itu auditor sebagai pemeriksa laporan keuangan mempunyai peran yang sangat besar bagi perusahaan calon emiten untuk menentukan bisa atau tidaknya listing di pasar modal. Dengan menunjuk auditor yang memiliki reputasi tinggi, maka hal ini akan memberikan signal kepada calon investor bahwa laporan keuangan yang disajikan berkualitas tanpa adanya manipulasi. Sehingga investor akan

memberikan harga penawaran yang paling tinggi. bila harga penawaran tinggi maka tingkat *underpricing* emiten akan semakin rendah.

Aini (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh DER, ROE, ukuran perusahaan, usia perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, dan penggunaan dana IPO untuk investasi terhadap *underpricing*. *Underpricing* diukur dengan menggunakan metode initial return (IR). Sampel untuk penelitian ini adalah 78 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2007-2011. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* untuk penelitian sampel. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel reputasi *auditor* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Variabel DER, ROE, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter* dan penggunaan dana IPO untuk investasi tidak mempengaruhi *underpricing*. Variabel reputasi *auditor* dengan *underpricing* mempunyai hubungan negatif, yang artinya perusahaan IPO yang menggunakan *auditor* bereputasi tinggi maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang rendah.

Pratoomsuwan (2012) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menguji permintaan *auditor* berkualitas tinggi dan pengaruh nama merek mereka terhadap harga keamanan pada saat penawaran umum perdana. Karena pasar modal Thailand sangat diatur, terutama dalam hal pemilihan *auditor* (yaitu Komisi Keamanan dan Bursa Thailand menyediakan daftar *auditor* independen dan perusahaan penjamin emisi individual yang harus dipilih oleh perusahaan penerbitan), oleh karena itu menarik untuk dilihat atas permintaan perusahaan audit yang memiliki reputasi baik dan pentingnya modal reputasi dalam

mekanisme pensinyalan. Desain / metodologi / pendekatan - Data dikumpulkan dari 100 perusahaan penerbit yang *go public* antara tahun 2003 dan 2008. Regresi logistik dan regresi OLS diterapkan untuk menguji hubungan antara penggunaan firma audit yang memiliki reputasi baik dan tingkat *underpricing*. Permintaan untuk perusahaan audit terkemuka di pasar modal yang sangat diatur ini juga diperiksa. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya perusahaan besar yang lebih besar yang akan memilih perusahaan audit dengan kualitas lebih tinggi, yaitu Big Four. Selanjutnya, peran perusahaan audit dalam model pensinyalan juga diperiksa. Temuan tersebut menggambarkan bahwa tingkat *underpricing* rendah jika emiten melibatkan perusahaan audit Big Four, namun tidak ada hubungan yang signifikan antara penjamin emisi dan tingkat *underpricing*. Namun, hubungan ini menjadi lebih negatif ketika perusahaan audit Big Four dan *underwriter* bergengsi keduanya dipekerjakan. Batasan / implikasi penelitian Temuan mengkonfirmasi peran signaling signifikan *auditor*. Oleh karena itu, ketika pilihan *auditor* dan penjamin emisi dibatasi, perusahaan penerbit harus mempertimbangkan untuk menyewa perusahaan audit yang memiliki reputasi baik, dan bukan penjamin emisi yang bergengsi, pada saat penawaran umum perdana.

Hasil pengujian Purwanto dan Mahyani (2016) menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan dari reputasi *auditor* terhadap tingkat *underpricing*. Dikarenakan investor akan lebih percaya kepada *auditor* yang bereputasi baik dalam mengaudit laporan keuangan yang ada dalam prospektus.

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H7 : Reputasi *auditor* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

## 8. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan eksistensi ditengah persaingan global. Semakin lama perusahaan tersebut berdiri menandakan bahwa semakin mampu bertahan, berinovasi, dan berkembang. Perusahaan yang sudah beroperasi lama lebih menyediakan informasi publik yang lebih banyak daripada perusahaan yang baru berdiri. Investor akan menilai perusahaan yang berumur tua lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang berumur lebih muda karena perusahaan yang berumur tua sudah mempunyai lebih pengalaman untuk tetap bertahan dalam berbisnis. Hal tersebut kemudian akan mempengaruhi keputusan calon investor untuk membeli atau tidak saham yang perusahaan tawarkan. Investor akan meberikan penilaian harga yang baik ketika perusahaan memiliki umur yang tua karena bisa menjadi tolak ukur dalam memberikan keuntungan dimasa yang akan datang. Ketika investor memberikan harga yang tinggi maka akan mengurangi tingkat *underpricing* saham tersebut pada saat di IPO kan.

Dietrich (2012) mengasumsikan bahwa umur perusahaan adalah faktor resiko bisnis, yang mengakibatkan ketidakpastian nilai perusahaan yang lebih tinggi ketika usia perusahaan tersebut masih muda yang kemudian hal ini akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang lebih tinggi. Asumsi yang mendasarinya adalah bahwa perusahaan yang lebih tua biasanya lebih mapan berkenaan dengan basis pelanggan, pengalaman bisnis, keahlian operasi dan sebagainya. Dengan demikian semakin tua perusahaan , semakin rendah tingkat *underpricingnya*.

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H8 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel merupakan suatu objek yang menjadi fokus dalam penelitian. Terdapat dua tipe variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel independen (X), dan variabel dependen (Y) yang merupakan variabel yang menjadi praduga atau variabel yang diperkirakan nilainya.

##### 3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam hal penelitian ini adalah *underpricing* yang dicerminkan dari initial return yaitu selisih lebih antara harga saham di pasar sekunder dengan harga perdana di pasar primer.

##### 3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variable dependen, variabel independen dalam hal penelitian ini adalah :

1. *Financial leverage* (DER)

Rasio *leverage* yang di gunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*. Data DER masing-masing perusahaan diperoleh dari laporan tahunan satu tahun sebelum *go public*. Data berupa *Persentase /Ratio*.

2. ROA

Data ROA masing-masing perusahaan diperoleh dari laporan tahunan satu tahun sebelum *go public*. Data berupa *Persentase /Ratio*.

3. ROE

Data ROE masing-masing perusahaan diperoleh dari laporan tahunan satu tahun sebelum *go public*. Data berupa *Persentase /Ratio*.

4. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan diproksikan dengan total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing. Data berupa mata uang rupiah.

5. Penggunaan IPO untuk investasi

Penggunaan dana IPO untuk investasi merupakan informasi yang terdapat dalam prospektus mengenai rencana kegiatan penggunaan dana IPO yang akan digunakan oleh emiten. Variabel penggunaan dana IPO untuk investasi diukur dengan presentase dana investasi IPO.

6. Reputasi *Underwriter*

Pengukuran reputasi *underwriter* dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk top 4 dalam *50 most active idx members in total frequency* dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk top 4.

7. Reputasi *auditor*

Reputasi *auditor* merupakan variabel dummy dengan memberikan nilai 1 untuk *auditor* yang prestigious serta nilai 0 untuk sebaliknya. Standar pengukuran reputasi *auditor* yang *prestigious* berdasarkan KAP yang menjadi partner dari *auditor The Big Four*.

8. Umur perusahaan

Variabel ini diukur berdasarkan lama berdirinya (umur) perusahaan dengan menghitung jumlah tahun sejak perusahaan tersebut berdiri sampai tahun perusahaan listing.

$AGE = Listing\ date - Tahun\ Berdiri\ Perusahaan$

Keterangan:

AGE = Umur perusahaan

*Listing date* = Tahun perusahaan melakukan IPO

### **3.2 Jenis dan Teknik Pengambilan Data**

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut antara lain :

1. Data berupa daftar nama perusahaan, tanggal listing perusahaan, harga perdana perusahaan yang melakukan IPO, dan harga penutupan saham 1 bulan setelah IPO pada pasar sekunder. Data tersebut diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), website [E-Bursa.com](http://E-Bursa.com), website [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) dan laporan keuangan satu tahun sebelum perusahaan *go public*.
2. Daftar tanggal berdirinya perusahaan diperoleh dari website masing-masing perusahaan.
3. Data nama *underwriter* yang menjadi penjamin emisi efek diperoleh dari prospektus penawaran saham.
4. Data nama *auditor* yang mengaudit laporan keuangan diperoleh dari laporan keuangan satu tahun sebelum perusahaan *go public*.
5. Daftar nama reputasi *underwriter* diperoleh dari *FACTBOOK* BEI 2013 – 2017.

### **3.3 Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) dengan periode tahun amatan yaitu tahun 2013 – 2017 sebanyak 79 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Metode *purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa

pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria perusahaan yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2013 sampai dengan Desember 2017 yang sahamnya mengalami *underpricing*.
2. Perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2013 sampai dengan Desember 2017 yang tersedia data harga saham, tanggal *listing* di BEI selama periode penelitian, dan tersedia data nama *underwriter* pelaksana IPO.
3. Perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2013 sampai dengan Desember 2017 yang tersedia data laporan keuangan satu tahun sebelum IPO *dan* nama *auditor* yang mengaudit laporan keuangan tersebut.

Berdasarkan pertimbangan-pertimbangan diatas diperoleh rincian pemilihan sampel sebagai berikut:

**Tabel 3. 1 Sampel Penelitian**

<b>Kriteria Sampel</b>	<b>Jumlah Perusahaan</b>
Perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2013-2017	79
Perusahaan yang <i>go public</i> di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2013 sampai dengan Desember 2017 yang sahamnya tidak mengalami <i>underpricing</i>	(21)
Perusahaan yang <i>go public</i> di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2013 sampai dengan Desember 2017 yang tidak tersedia data laporan keuangan satu tahun sebelum IPO <i>dan</i> tidak tersedia nama <i>auditor</i> yang mengaudit laporan keuangan tersebut.	(21)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	37

### **3.4 Metode Analisis Data Statistik**

Analisis statistik pada dasarnya diartikan sebagai kegiatan mengumpulkan data, meringkas atau menyajikan data, menganalisis dengan metode tertentu, kemudian menginterpretasikan hasil analisis tersebut.

#### **3.4.1 Metode Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif adalah bidang ilmu statistik yang menformulasikan data melalui pengelompokan, penentuan nilai, dan fungsi statistik melalui penggunaan berbagai bentuk tabel. Tujuan utama statistik deskriptif adalah untuk memudahkan orang untuk membaca data dan memahami maksud data tersebut. (Gani dan Amalia, 2015).

Alat analisis statistik deskriptif yang paling sering digunakan diantaranya adalah tabel frekuensi dan distribusi, tabel presentase, dan tabel silang.

#### **3.4.2 Metode Analisis Regresi**

Setelah dilakukan analisis statistik deskriptif kemudian dilakukan analisis regresi. Metode analisis ini fokus kepada penentuan pengambilan keputusan dan kesimpulan tentang populasi yang diestimasi dari sampel, dengan menggunakan pengujian-pengujian statistik tertentu. Dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linear untuk menguji bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial maupun simultan.

Sebelum dilakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik terhadap sampel data, sebagai berikut:

1. Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik (tidak termasuk model regresi sederhana) harus memenuhi asumsi klasik. Pemenuhan asumsi klasik dimaksudkan agar dalam

pengerjaan model regresi tidak menemukan masalah-masalah statistik. Selain itu, model regresi yang dihasilkan dapat memenuhi standar statistik sehingga parameter yang diperoleh logis dan masuk akal. Proses pengujian asumsi klasik dilakukan bersama dengan proses uji regresi sehingga langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian asumsi klasik menggunakan langkah kerja yang sama dengan uji regresi (Gani & Amalia, 2015). Terdapat empat uji yang harus dilakukan dalam satu regresi yaitu:

a. Uji Normalitas

Menurut Santoso (2016) uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji normalitas data, salah satu cara yang dapat dilakukan yaitu dengan menggunakan metode Kolmogorov Smirnov. Uji ini dilakukan dengan membuat hipotesis:

$H_0$  : data berdistribusi normal

$H_1$  : data berdistribusi tidak normal

Data berdistribusi normal apabila nilai  $p\text{-value} > \alpha$  ( $H_0$  diterima) dan apabila nilai  $p\text{-value} < \alpha$  ( $H_0$  ditolak) maka data berdistribusi tidak normal.

b. Uji Multikolinieritas

Nugraha (2014) Asumsi multikolinieritas merupakan bentuk pengujian yang menyatakan bahwa variabel independen harus terbebas dari gejala multikolinieritas. Gejala multikolinieritas adalah gejala korelasi antar variabel independen. Apabila terjadi gejala multikolinieritas, salah satu langkah untuk memperbaiki model adalah dengan menghilangkan variabel dari regresi, sehingga bisa dipilih model yang paling baik. Deteksi adanya

multikolonieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai variance inflation factor (VIF) atau tolerance value. Batas dari tolerance factor (VIF) adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. Apabila hasil analisis menunjukkan nilai VIF dibawah 10 dan tolerance value diatas 0,10 maka tidak terjadi multikolonieritas, sehingga model reliable sebagai dasar analisis

c. Uji Heterokedastisitas

Menurut Gani dan Amaia (2015) hetetroskedastisitas adalah kondisi dimana varian dari nilai sisa adalah tidak sama (unequel) antara satu *observer* (pengamatan) dengan *observer* lainnya. Jika varian dan nilai sisa sama (equal) antara satu *observer* dengan *observer* lainnya, maka kondisi ini disebut dengan kondisi homoskedastisitas. Regresi yang baik adalah regresi yang berada dalam posisi homoskedastisitas dan bukan kondisi heteroskedastisitas.

Variabel dinyatakan dalam posisi homoskedastisitas jika penyebaran titik-titik *observer* diatas dan atau dibawah angka nol pada umbu Y mengarah kepada satu pola yang jelas, jika sebaliknya, yaitu penyebaran titik-titik *observer* diatas atau dibawah angka nol pada sumbu Y mengarah kepada satu pola yang tidak jelas, maka telah terjadi heteroskedastisitas. Metode untuk menguji posisi kedastisitas apakah homos atau heteros adalah dengan glejser test. Uji ini dilakukan dengan membuat hipotesis:

H0 : tidak ada problem heterokedastisitas

H1 : ada problem heterokedastisitas

Tidak terjadi problem heterokedastisitas apabila nilai signifikansi  $> \alpha$  (H0 diterima) dan apabila nilai signifikansi  $< \alpha$  (H0 ditolak) maka terjadi problem heterokedastisitas

## 2. Analisis Regresi

Nawari (2010) menyatakan analisis regresi adalah suatu metode sederhana untuk melakukan investigasi tentang hubungan fungsional diantara beberapa variabel. Hubungan antara beberapa variabel tersebut diwujudkan dalam suatu model matematis. Pada model regresi, variabel dibedakan menjadi dua bagian, yaitu variabel respons (*response*) atau biasa juga disebut variabel *bergantung* (*dependent variable*) serta variabel explanory atau biasa juga disebut variabel penduga (*predictor variable*).

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan metode analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*). Analisis ini secara matematis ditulis dengan persamaan sebagai berikut :

$$UP = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \varepsilon$$

Dimana :

UP = *Underpricing* hari pertama sebagai dependen variabel

$\alpha$  = Konstanta

X1 = *financial leverage* (DER)

X2 = *Return On Assets* (ROA)

X3 = *Return On Equity* (ROE)

X4 = ukuran perusahaan

X5 = Proporsi penggunaan dana ipo untuk investasi

X6 = Reputasi *underwriter*

$X7$  = Reputasi *Auditor*

$X8$  = umur perusahaan

$\beta1$  = Koefisien regresi *financial leverage* (DER)

$\beta2$  = Koefisien regresi *Return On Assets* (ROA)

$\beta3$  = Koefisien regresi *Return On Equity* (ROE)

$\beta4$  = Koefisien regresi ukuran perusahaan

$\beta5$  = Koefisien regresi proporsi penggunaan dana ipo untuk investasi

$\beta6$  = Koefisien regresi reputasi *underwriter*

$\beta7$  = Koefisien regresi reputasi *auditor*

$\beta8$  = Koefisien regresi umur perusahaan

$\varepsilon$  = error term

Analisis regresi berganda disamping untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan independen. Jadi analisis regresi berganda merupakan analisa untuk mengukur seberapa besar pengaruh DER, ROA, ROE, ukuran perusahaan, proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi, reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Apabila koefisien  $\beta$  bernilai positif (+) maka terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, demikian pula sebaliknya, bila koefisien  $\beta$  bernilai negatif (-) hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

Untuk menguji hipotesis penelitian ini ditentukan taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5%. kemudian untuk menentukan diterima atau ditolaknya hipotesis, yaitu dengan menggunakan pendekatan taraf signifikansi.

Apabila besarnya tingkat signifikansi  $\leq \alpha$  , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan antara variable independen (DER, ROA, ROE, ukuran perusahaan, proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi, reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, umur perusahaan) terhadap variabel dependen (*underpricing*). Sedangkan jika tingkat signifikansi  $> \alpha$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen (DER, ROA, ROE, ukuran perusahaan, proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi, reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, umur perusahaan) terhadap variabel dependen (*underpricing*). Analisis regresi linear berganda ini diolah dengan program SPSS versi 23.

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Analisis Data

##### 4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Pada bagian ini akan dijelaskan atau dideskripsikan dari masing-masing data variabel penelitian pada tahun 2013 sampai dengan 2017 yang telah diolah dan dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi.

**Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Variance
Underpricing (Y)	37	.010	10.870	34.540	.93351	2.024893	4.100
DER (X1)	37	-30.680	7.360	35.530	.96027	5.701130	32.503
ROA (X2)	37	-24.350	35.620	277.999	7.51349	10.941985	119.727
ROE (X3)	37	-30.920	79.800	886.960	23.97189	25.779197	664.567
Ukuran Perusahaan (X4)	37	1341643570	736880500000	54701542358885	1478420063753.65	1787775507610.542	3196141265612130000000000.000
Proporsi Penggunaan Dana IPO untuk Investasi (X5)	37	.00	100.00	1985.95	53.6743	30.76144	946.266
Reputasi Underwriter (X6)	37	0	1	4	.11	.315	.099
Reputasi Auditor (X7)	37	0	1	2	.05	.229	.053
Umur Perusahaan (X8)	37	2	100	1011	27.32	22.244	494.781
Valid N (listwise)	37						

Sampel dalam penelitian ini menggunakan 37 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017. Dari hasil pengujian statistik deskriptif yang tersaji pada tabel 4.1 menunjukkan rata-rata tingkat *underpricing* sebesar 93.351%, hal ini menggambarkan tingkat *underpricing* yang terjadi pada penawaran saham perdana pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017

memiliki rata-rata sebesar 93.351%. Kemudian nilai *underpricing* maksimum sebesar 100.870%, dialami oleh perusahaan Prima Cakrawala Abadi Tbk. Sedangkan nilai *underpricing* minimum yaitu sebesar 1%, terjadi pada perusahaan Tunas Alfin Tbk.

Berdasarkan tabel diatas nilai rata-rata rasio leverage (DER) yaitu sebesar 0.96027 kali. Rasio leverage (DER) menunjukkan seberapa besar kemampuan emiten dalam membayar hutang menggunakan modal atau ekuitas yang dimilikinya. Hasil dari perhitungan apabila menghasilkan angka 1, berarti perusahaan mampu membayar seluruh hutangnya dengan modal dan ekuitas yang ada. Dari hasil analisis deskriptif diatas menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 memiliki kemampuan sebesar 0.96027 kali dalam membayar hutang menggunakan modal atau ekuitas yang dimilikinya. Nilai maksimum rasio leverage (DER) sebesar 7.360 kali, terdapat pada perusahaan MAP Boga Adiperkasa Tbk dan DER minimum sebesar -30.680 kali, terdapat pada perusahaan Kioson Komersial Indonesia Tbk. Hal ini berarti perusahaan tersebut memiliki hutang yang lebih kecil dari ekuitas perusahaan.

Hasil analisis deskriptif diatas menunjukkan rata-rata rasio ROA yaitu sebesar 7.51349 %. Rasio ROA menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. Hasil analisis tersebut menyatakan bahwa kemampuan perusahaan yang melakukan penawaran saham pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017, memiliki kemampuan rata-rata sebesar 7.51349 % dalam menghasilkan laba dari aset-aset yang dimiliki perusahaan. Kemudian nilai maksimum rasio ROA yaitu sebesar 35.620 %, terdapat pada perusahaan Panca Budi Idaman Tbk, sedangkan rasio ROA minimum yaitu sebesar -24.350%, terdapat pada perusahaan

Prima Cakrawala Abadi Tbk. Hal ini berarti perusahaan tersebut mengalami kerugian sebesar 24.350 % dari aset yang dimiliki.

Hasil analisis diatas menunjukkan rata-rata ROE sebesar 23.97189%. Rasio ROE merupakan perbandingan antara laba bersih (laba setelah pajak) dengan modal sendiri. Rasio ini sangat sering digunakan para investor lama atau baru untuk menilai kinerja sebuah perusahaan. Tingginya rasio ini mencerminkan tingginya keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hasil perhitungan dari keseluruhan perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada BEI tahun 2013-2017, menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih (laba setelah pajak) dengan modal sendiri yang dimilikinya dengan rata-rata sebesar 23.97189%. Nilai maksimum rasio ROE sebesar 79.8%, dimiliki oleh perusahaan Sawit Sumbermas Sarana Tbk, sedangkan ROE minimum sebesar -30.92%, terdapat pada perusahaan Pelita Samudera Shipping Tbk. Hal ini berarti perusahaan tersebut mengalami kerugian sebesar 30.92% dari ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Tabel diatas menunjukkan rata-rata ukuran perusahaan yaitu sebesar Rp. 1.478.420.063.753.65. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dinilai dari seberapa banyak total aktiva yang dimiliki perusahaan. Dari keseluruhan perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada BEI tahun 2013-2017 memiliki total aktiva yang rata-ratanya sebesar Rp. 1.478.420.063.753.65. Ukuran perusahaan maksimum yaitu sebesar Rp. 7.368.805.000.000, dimiliki perusahaan Bank Mestika Dharma Tbk, sedangkan total aktiva terkecil yaitu sebesar Rp.1,341,643,570, yang dimiliki perusahaan Dyandra Media International Tbk.

Variabel persentase penggunaan dana IPO untuk investasi memiliki rata-rata sebesar 53.6743%. Hal ini berarti rata-rata dari keseluruhan perusahaan yang melakukan

penawaran saham perdana pada BEI pada tahun 2013-2017 memiliki rata-rata presentase penggunaan dana IPO untuk investasi sebesar 53.6743%. Kemudian nilai maksimum yaitu 100% yang berarti presentase tertinggi atau keseluruhan dana penggunaan dana IPO untuk investasi dimiliki perusahaan Grand Kartech Tbk, Bank Dinar Indonesia Tbk, dan MAP Boga Adiperkasa Tbk. Sedangkan nilai minimum yaitu sebesar 0 % yang berarti dana hasil IPO tidak ada yang digunakan untuk investasi, yaitu terdapat pada perusahaan Bank Mestika Dharma Tbk, Sawit Sumbermas Sarana Tbk, Tunas Alfin Tbk, dan First Indo American Leasing Tbk.

Rata-rata reputasi *underwriter* sebesar 0.11. Reputasi *underwriter* dilihat dari kategori pemeringkatan yang masuk dalam 4 besar dari *50 most active idx members in total trading frequency* dalam laporan tahunan Bursa Efek Indonesia (*Factbook*). *Underwriter* yang masuk dalam daftar 4 besar diberi nilai 1 dan yang tidak masuk diberi nilai 0. Dari hasil diatas menunjukkan rata-rata reputasi *underwriter* yang ditunjuk sebagai penjamin emisi dalam penawaran saham hanya sebesar 0.11 (mendekati nol), berarti sebagian besar *underwriter* yang dipilih tidak memiliki reputasi baik. Nilai maksimum 1 yang terdapat pada 4 perusahaan saja. Hal ini menggambarkan hanya 4 perusahaan saja yang memilih *underwriter* yang bereputasi baik untuk melakukan penawaran saham perdana perusahaannya yaitu Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk, Soechi Lines Tbk, MAP Boga Adiperkasa Tbk, dan Jasa Armada Indonesia Tbk, sedangkan nilai minimum yaitu 0, berarti 33 perusahaan lainnya tidak memilih *underwriter* yang bereputasi baik.

Hasil analisis deskriptif diatas menunjukkan Rata-rata reputasi auditor sebesar 0.05. Standar pengukuran reputasi *auditor* yang *prestigious* dinilai berdasarkan KAP yang menjadi partner dari *auditor The Big Four*. Auditor yang masuk dalam partner dari

*auditor The Big Four* kemudian diberi nilai 1 dan yang tidak diberi nilai 0. Dari hasil rata-rata hanya menunjukkan angka 0.05 (mendekati nol), berarti rata-rata perusahaan belum memilih auditor-auditor yang bereputasi baik dalam mengaudit laporan keuangan perusahaan. Nilai maksimum dari variable reputasi auditor adalah 1, yang terdapat hanya pada 3 perusahaan saja, artinya hanya 3 perusahaan saja yang memilih auditor yang bereputasi baik dalam mengaudit laporan keuangan perusahaannya. Perusahaan tersebut yaitu Sawit Sumbermas Sarana Tbk, Cikarang Listrindo Tbk, dan Jasa Armada Indonesia Tbk. Sedangkan nilai minimum yaitu 0, dimana 34 perusahaan lainnya tidak memilih auditor yang bereputasi baik.

Dari hasil analisis deskriptif diatas menunjukkan bahwa, ketika melakukan penawaran saham perdana pada BEI, perusahaan memiliki rata-rata usia 27.32 tahun. Nilai maksimum 100 tahun, berarti usia perusahaan yang paling tua ketika melakukan penawaran saham adalah perusahaan Aneka Gas Industri Tbk, sedangkan memiliki nilai minimum 2, yang berarti usia termuda perusahaan ketika melakukan penawaran saham dimiliki perusahaan Kioson Komersial Indonesia Tbk dan Waskita Beton Precast Tbk yaitu pada usia 2 tahun.

#### **4.1.2 Uji Asumsi Klasik**

##### **1. Uji Normalitas**

Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan model Kolmogorov Smirnov atau Shapiro Wilk dengan alfa pengujian 5%. Kriteria pengujian adalah menerima hipotesis nol apabila *p-value* pengujian Kolmogorov Smirnov lebih besar daripada 5%.

**Tabel 4. 2 Hasil Uji Normalitas Data**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		37
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.95135856
Most Extreme Differences	Absolute	.134
	Positive	.134
	Negative	-.109
Test Statistic		.134
Asymp. Sig. (2-tailed)		.092
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Berdasarkan tabel 4.3 hasil *output* SPSS hasil dari Kolmogov-Smirnov diatas diketahui nilai signifikansi diperoleh sebesar 0.092, artinya nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai residual berdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolonieritas

Adanya multikolonieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai variance inflation factor (VIF) atau tolerance value. Batas dari tolerance factor (VIF) adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. Apabila hasil analisis menunjukkan nilai VIF dibawah 10 dan tolerance value diatas 0,10 maka tidak terjadi multikolonieritas, sehingga model reliable sebagai dasar analisis.

**Tabel 4. 3 Hasil Uji multikolonieritas**

Coefficients <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.410	.524		4.601	.000		
DER (X1)	-.178	.033	-.500	-5.308	.000	.888	1.126
ROA (X2)	-.131	.020	-.708	-6.556	.000	.676	1.479
ROE (X3)	.042	.009	.528	4.788	.000	.647	1.545
Ukuran Perusahaan (X4)	.000	.000	-.155	-1.473	.152	.714	1.401
Proporsi Penggunaan Dana IPO untuk Investasi (X5)	-.013	.006	-.192	-1.983	.057	.842	1.188
Reputasi Underwriter (X6)	-.379	.653	-.059	-.580	.567	.765	1.308
Reputasi Auditor (X7)	-.306	.909	-.035	-.337	.739	.744	1.344
Umur Perusahaan (X8)	-.012	.011	-.129	-1.116	.274	.585	1.708

a. Dependent Variable: Underpricing

Berdasarkan tabel 4.3 hasil *output* SPSS yang diperoleh, nilai Tolerance X1 adalah 0.888 lebih besar dari 0.10, sementara itu, Nilai VIF X1 adalah 1.126 lebih kecil dari 10.00 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi Multikoolonieritas.

Nilai Tolerance X2 adalah 0.676 lebih besar dari 0.10, sementara itu, Nilai VIF X2 adalah 1.479 lebih kecil dari 10.00 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi Multikoolonieritas.

Nilai Tolerance X3 adalah 0.647 lebih besar dari 0.10, sementara itu, Nilai VIF X3 adalah 1.545 lebih kecil dari 10.00 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi Multikoolonieritas.

Nilai Tolerance X4 adalah 0.714 lebih besar dari 0.10, sementara itu, Nilai VIF X4 adalah 1.401 lebih kecil dari 10.00 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi Multikoolonieritas.

Nilai Tolerance X5 adalah 0.842 lebih besar dari 0.10, sementara itu, Nilai VIF X5 adalah 1.188 lebih kecil dari 10.00 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi Multikoolonieritas.

Nilai Tolerance X6 adalah 0.765 lebih besar dari 0.10, sementara itu, Nilai VIF X6 adalah 1.308 lebih kecil dari 10.00 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi Multikoolonieritas.

Nilai Tolerance X7 adalah 0.744 lebih besar dari 0.10, sementara itu, Nilai VIF X7 adalah 1.344 lebih kecil dari 10.00 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi Multikoolonieritas.

Nilai Tolerance X8 adalah 0.585 lebih besar dari 0.10, sementara itu, Nilai VIF X8 adalah 1.708 lebih kecil dari 10.00 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi Multikoolonieritas.

### 3. Uji Heterokedastisitas

Untuk membuktikan ada tidaknya data yang bersifat heterokedastisitas, Uji dilakukan dengan membuat hipotesis:

H0 : tidak ada problem heterokedastisitas

H1 : ada problem heterokedastisitas

Tidak terjadi problem heterokedastisitas apabila nilai  $p\text{-value} > \alpha$  (H0 diterima) dan apabila nilai  $p\text{-value} < \alpha$  (H0 ditolak) maka terjadi problem heterokedastisitas

**Tabel 4. 4 Hasil Uji Heterokedastisitas yang telah ditrasformasi**

Model	Coefficients <sup>a</sup>						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
	B	Std. Error	Beta					
I (Constant)	.904	1.047		.863	.397			
DER (X1)	.014	.070	.078	.197	.846	.224	4.459	
ROA (X2)	.042	.515	.075	.082	.936	.041	24.431	
ROE (X3)	-.190	.505	-.374	-.376	.710	.035	28.462	
Ukuran Perusahaan (X4)	-.018	.090	-.042	-.199	.844	.789	1.268	
Proporsi Penggunaan Dana IPO untuk Investasi (X5)	-.002	.002	-.160	-.753	.460	.771	1.297	
Reputasi Underwriter (X6)	-.196	.206	-.207	-.952	.352	.736	1.359	
Reputasi Auditor (X7)	-.017	.271	-.013	-.064	.949	.795	1.258	
Umur Perusahaan (X8)	-.004	.003	-.256	-1.127	.272	.675	1.481	

a. Dependent Variable: RES2

Berdasarkan output di atas diketahui bahwa nilai signifikansi variabel X1 sebesar 0.846 lebih besar dari 0.05, artinya tidak terjadi heterokedastisitas pada X1. Nilai signifikansi X2 sebesar 0.936 lebih besar dari 0.05, artinya tidak terjadi heterokedastisitas pada X2. Nilai signifikansi X3 sebesar 0.710 lebih kecil dari 0.05, artinya tidak terjadi heterokedastisitas pada X3. Nilai signifikansi X4 sebesar 0.844 lebih besar dari 0.05, artinya tidak terjadi heterokedastisitas

pada X4. Nilai signifikansi X5 sebesar 0.460 lebih besar dari 0.05, artinya tidak terjadi heterokedastisitas pada X5. Nilai signifikansi X6 sebesar 0.352 lebih kecil dari 0.05, artinya terjadi heterokedastisitas pada X6. Nilai signifikansi X7 sebesar 0.949 lebih besar dari 0.05, artinya tidak terjadi heterokedastisitas pada X7. Nilai signifikansi X8 sebesar 0.272 lebih besar dari 0.05, artinya tidak terjadi heterokedastisitas pada X8.

#### 4.2.2. Hasil Analisis Regresi Berganda

Perhitungan analisis regresi berganda dengan program SPSS Ver.23 dapat diperoleh informasi hasil regresi seperti pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4. 5 Hasil Perhitungan Regresi Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.932	1.655		.563	.579		
DER (X1)	.075	.110	.228	.680	.504	.224	4.459
ROA (X2)	-.219	.815	-.211	-.269	.791	.041	24.431
ROE (X3)	-.287	.799	-.305	-.359	.723	.035	28.462
Ukuran Perusahaan ((X4)	.042	.143	.053	.296	.770	.789	1.268
Proporsi Penggunaan Dana IPO untuk Investasi (X5)	-.003	.003	-.171	-.946	.354	.771	1.297
Reputasi Underwriter (X6)	-.427	.326	-.243	-1.310	.204	.736	1.359
Reputasi Auditor (X7)	.270	.428	.112	.630	.535	.795	1.258
Umur Perusahaan (X8)	-.012	.005	-.450	-2.328	.029	.675	1.481

a. Dependent Variable: Underpricing

Dari hasil yang didapat seperti yang ada pada tabel dapat dijelaskan nilai masing masing koefisien regresi faktor-faktor keuangan dan faktor-faktor non-keuangan yang mempengaruhi *underpricing* sebagai berikut:

##### 1. Faktor Keuangan

- a. Pengaruh kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari rasio leverage (DER) dan rasio profitabilitas (ROA dan ROE) terhadap tingkat *underpricing*.

Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (X1) sebesar 0.228 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan *Debt to Equity Ratio* akan menaikkan (karena tanda positif) tingkat *underpricing* sebesar 0.228 dengan syarat variable lain tetap (*constant*). Variabel *Debt to Equity Ratio* (X1) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.504 yang lebih besar dari taraf  $\alpha$  5% yang berarti hipotesis ditolak, tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan variabel *Debt to Equity Ratio* terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa Variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* hal ini mungkin disebabkan dalam menilai suatu harga saham tidak semua investor melihat bahwa rasio hutang yang tinggi itu buruk untuk perusahaan. Karena hutang yang tinggi mencerminkan resiko perusahaan yang tinggi, karakteristik investor berbeda-beda ada yang risk averse dan risk taker, investor yang risk taker akan cenderung menyukai perusahaan yang memiliki resiko tinggi karena resiko yang tinggi akan menghasilkan return yang tinggi pula. Akibatnya investor tidak selalu menghindari perusahaan-perusahaan yang memiliki DER yang tinggi. Hasil ini berbeda Berbeda dengan penelitian Mumtaz dan Ahmed (2014) yang menguji faktor-faktor penentu *underpricing Initial Public Offering* (IPO) menggunakan *Extreme Bounds Analysis* (EBA) di pasar modal Pakistan menyatakan bahwa *financial leverage* mempengaruhi *underpricing* IPO. Namun Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Rastiti dan Stephanus (2015) yang membuktikan bahwa ROA, DER, CR, *Size*, OFFER, AGE, reputasi *auditor* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Koefisien regresi *Return On Assets* (X2) sebesar -0.211 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan *Return On Assets* akan menurunkan (karena

tanda negatif) *underpricing* sebesar 0.211 dengan syarat variable lain tetap (constant). Variabel *Return On Assets* (X2) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.791 yang lebih besar dari taraf  $\alpha$  5% yang berarti hipotesis ditolak, dimana tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan ROA terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing* karena untuk melihat kinerja perusahaan secara keseluruhan, ROA tidaklah cukup karena ROA belum memperhitungkan rasio hutang yang digunakan dalam aktifitas perusahaan. Rasio ROA hanya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek. Alasan lain kenapa ROE tidak berpengaruh adalah kadang tujuan pembelian saham adalah untuk tujuan spekulasi bukan investasi, bagi spekulasi ROE tidaklah begitu penting karena saham yang mereka beli tidak akan ditahan dalam waktu lama. Penelitian ini berbeda dengan temuan Sucahyo (2009) bahwa variabel ROA berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI, sehingga investor perdana menggunakan rasio ROA dalam pengambilan keputusan investasi pada saham perusahaan yang melakukan IPO.

Koefisien regresi *Return On Equity* (X3) sebesar -0.305 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan *Return On Equity* akan menurunkan (karena tanda negatif) tingkat *underpricing* sebesar 0.305 dengan syarat variable lain tetap (constant). Variabel *Return On Equity* (X3) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.723 yang lebih besar dari taraf  $\alpha$  5% yang berarti hipotesis ditolak, tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa ROE tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* mungkin disebabkan karena untuk melihat profitabilitas suatu

perusahaan selain dilihat dari ROE namun juga dapat dilihat dari ROA perusahaan. Ketika menghitung profitabilitas suatu perusahaan, investor mungkin akan lebih cenderung memilih ROA yang tinggi dibandingkan memilih perusahaan yang ROEnya tinggi, karena dari sisi perhitungan ROA lebih efektif dibandingkan ROE, dalam rumusnya ROE hanya menghitung imbal hasil dari ekuitas atau modal yang ada, sedangkan ROA menambahkan faktor pinjaman yang ada di liabilitas kedalam rumus. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Mahatidana dan Yunita (2017) yang menyatakan umur perusahaan, *financial leverage*, ROA dan konsentrasi kepemilikan gagal menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Berbeda dengan hasil penelitian Yandes (2013) yang berhasil membuktikan variabel yang memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap tingkat *underpricing* adalah ROE (*Return On Equity*). Variabel ROE (*Return On Equity*) adalah faktor yang berpengaruh paling dominan.

b. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.

Koefisien regresi ukuran perusahaan (X4) sebesar 0.053 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan ukuran perusahaan akan menaikkan (karena tanda positif) *underpricing* sebesar 0.053 dengan syarat variable lain tetap (constant). Variabel ukuran perusahaan (X4) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.770 yang lebih besar dari taraf  $\alpha$  5% yang berarti hipotesis ditolak, tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* mungkin disebabkan oleh anggapan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pajak yang akan dikeluarkan perusahaan. Semakin besar pajak yang harus dibayar

perusahaan maka akan mengurangi keuntungan yang dibagikan kepada investor akibatnya investor sebagian akan memandang tidak menemukan perbedaan berinvestasi di perusahaan kecil atau besar jika keuntungan yang dijanjikan sama besar. Sehingga tidak akan berpengaruh ukuran suatu perusahaan terhadap keputusan investor apakah akan menilai lebih tinggi harga saham perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil. Hasil ini berbeda dengan Damayanti (2013) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *Return On Assets* (ROA), dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang menggunakan kebijakan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. Hasil dari penelitian tersebut membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* penawaran saham perdana.

- c. Pengaruh proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi terhadap tingkat *underpricing*.

Koefisien regresi penggunaan dana IPO untuk investasi (X5) sebesar -0.171 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan penggunaan dana IPO untuk investasi akan menurunkan (karena tanda negatif) tingkat *underpricing* sebesar 0.171 dengan syarat variable lain tetap (constant). Variabel penggunaan dana IPO untuk investasi (X5) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.354 yang lebih besar dari taraf  $\alpha$  5% yang berarti hipotesis ditolak, tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi tidak memengaruhi tingkat *underpricing* saham mungkin bisa disebabkan oleh investor yang menganggap investasi yang dilakukan perusahaan tidak akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan secara cepat, karena investasi yang dilakukan perusahaan terkadang merupakan

kebijakan jangka panjang perusahaan, artinya ditahun awal investasi terkadang perusahaan akan mengalami kerugian untuk mendapatkan keuntungan yang besar dimasa yang akan datang. Apabila seorang investor yang tujuannya membeli saham adalah untuk keuntungan jangka pendek maka ia akan menghindari perusahaan yang mencantumkan proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi yang besar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Aini (2013) yang tidak berhasil membuktikan penggunaan dana IPO untuk investasi mempengaruhi *underpricing*

## 2. Faktor Non-Keuangan

- a. Pengaruh faktor eksternal perusahaan yang dilihat dari reputasi *underwriter* dan reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing*.

Koefisien regresi reputasi *underwriter* (X6) sebesar -0.243 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan reputasi *underwriter* akan menurunkan (karena tanda negatif) *underpricing* sebesar 0.243 dengan syarat variable lain tetap (constant). Variabel reputasi *underwriter* (X6) memiliki nilai tingkat signifikansi sebesar 0.204 yang lebih besar dari taraf  $\alpha$  5% yang berarti hipotesis ditolak, tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham mungkin dikarenakan investor akan lebih cenderung melihat kepada faktor internal perusahaan daripada faktor eksternal perusahaan, untuk menjamin keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukan, investor akan melihat ROE, ROA, atau DER perusahaan pada tahun tahun sebelumnya dan bukan melihat terhadap reputasi *underwriter* dan mengabaikan faktor-faktor yang lebih penting dan lebih terukur. Hasil tersebut tidak sesuai

dengan penelitian yang dilakukan Flagg dan Margetis (2008) yang menyatakan penjamin emisi utama IPO memiliki pengaruh besar terhadap *underpricing*. Namun penelitian ini mendukung temuan Su dan Bangassa (2011) yang membuktikan bahwa reputasi *underwriter* tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Koefisien regresi reputasi *auditor* (X7) sebesar 0.112 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan reputasi *auditor* akan menaikkan (karena tanda positif) tingkat *underpricing* sebesar 0.112 dengan syarat variable lain tetap (*constant*). Variabel reputasi *auditor* (X7) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.535 yang lebih besar dari taraf  $\alpha$  5% yang berarti hipotesis ditolak, tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa reputasi Auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham mungkin sama seperti penyebab reputasi *underwriter* juga tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham karena keduanya sama-sama faktor eksternal perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Kim dan Park (2006) yang berhasil membuktikan adanya hubungan positif antara *underpricing* dan perubahan *auditor*.

- b. Pengaruh faktor internal perusahaan yang dilihat dari umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.

Koefisien regresi ukuran perusahaan (X8) sebesar -0.450 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan umur perusahaan akan menurunkan (karena tanda negatif) *underpricing* sebesar 0.450 dengan syarat variable lain tetap (*constant*). Variabel umur perusahaan (X8) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.029 yang lebih kecil dari taraf  $\alpha$  5% yang berarti hipotesis diterima, terdapat

pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa umur berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham adalah investor akan lebih percaya terhadap perusahaan yang telah terbukti mampu bertahan lebih lama dari yang lainnya. Sehingga investor akan lebih menilai tinggi harga saham perusahaan yang memiliki umur yang lebih lama, akibatnya tingkat *underpricing* akan semakin menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dietrich (2012) yang menyatakan bahwa umur perusahaan adalah faktor resiko bisnis, yang mengakibatkan ketidakpastian nilai perusahaan yang lebih tinggi ketika usia perusahaan tersebut masih muda yang kemudian hal ini akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang lebih tinggi.

**Tabel 4. 6 Hasil Perhitungan Regresi Berganda**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.667 <sup>a</sup>	.444	.242	.521972
a. Predictors: (Constant), DER (X1), ROA(X2), ROE(X3), Ukuran Perusahaan (X4), Proporsi Penggunaan Dana IPO untuk Investasi (X5), Reputasi Underwriter (X6), Reputasi Auditor (X7), Umur Perusahaan (X8).				

Berdasarkan analisis regresi tersebut juga dapat diketahui nilai koefisien determinasi penyesuaian ( $R^2$ ). Nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa besarnya persentase pengaruh semua variabel independen; pengaruh DER (X1), ROA (X2), ROE (X3), ukuran perusahaan (X4), proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi (X5), reputasi *underwriter* (X6), reputasi *auditor* (X7), umur perusahaan (X8) terhadap *underpricing* (Y). Besarnya koefisien determinasi ini ditunjukkan dengan besarnya Adjusted R Square adalah sebesar 0.242 atau

24,2%. Hal ini berarti bahwa pengaruh semua variabel independen DER (X1), ROA (X2), ROE (X3), ukuran perusahaan (X4), proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi (X5), reputasi *underwriter* (X6), reputasi *auditor* (X7), umur perusahaan (X8) terhadap perubahan nilai variabel *underpricing* (Y) adalah sebesar 24.2 % dan sisanya sebesar 75.8% merupakan faktor- faktor lain di luar penelitian.

Sementara berdasarkan nilai koefisien korelasi secara bersama-sama dapat diperoleh nilai R sebesar 0.667 hal ini berarti bahwa nilai koefisien korelasi secara bersama-sama mempunyai nilai 0.667 sehingga variabel independen DER (X1), ROA (X2), ROE (X3), ukuran perusahaan (X4), proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi (X5), reputasi *underwriter* (X6), reputasi *auditor* (X7), umur perusahaan (X8) yang diteliti dalam penelitian ini mempunyai pengaruh terhadap perubahan tingkat *underpricing* (Y).

Kemudian pengujian secara simultan diiperoleh informasi hasil regresi seperti pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4. 7 Hasil Perhitungan Regresi Berganda Secara Simultan**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.796	8	.599	2.200	.068 <sup>b</sup>
	Residual	5.994	22	.272		
	Total	10.790	30			
a. Dependent Variable: Underpricing						
b. Predictors: (Constant), DER (X1), ROA(X2), ROE(X3), Ukuran Perusahaan (X4), Proporsi Penggunaan Dana IPO untuk Investasi (X5), Reputasi Underwriter (X6), Reputasi Auditor (X7), Umur Perusahaan (X8).						

Pengujian secara simultan variabel independen DER (X1), ROA (X2), ROE (X3), ukuran perusahaan (X4), proporsi penggunaan dana IPO untuk

investasi (X5), reputasi *underwriter* (X6), reputasi *auditor* (X7), umur perusahaan (X8) terhadap tingkat *underpricing* (Y) diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.068 lebih besar dari taraf  $\alpha$  5%, berarti secara bersama-sama (simultan) DER (X1), ROA (X2), ROE (X3), ukuran perusahaan (X4), proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi (X5), reputasi *underwriter* (X6), reputasi *auditor* (X7), umur perusahaan (X8) tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap terhadap tingkat *underpricing*.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa faktor keuangan dan faktor non-keuangan yang dapat mempengaruhi *underpricing* :

1. Pengaruh faktor keuangan dilihat dari kinerja keuangan perusahaan terhadap tingkat *underpricing*, terbukti sebagai berikut :
  - a. Rasio leverage (DER) memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO).
  - b. Rasio profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO).
  - c. Rasio profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO).
2. Pengaruh faktor keuangan dilihat dari ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*, terbukti memiliki pengaruh positif tidak signifikan.
3. Pengaruh faktor keuangan dilihat dari proporsi penggunaan dana IPO untuk investasi terhadap tingkat *underpricing*, terbukti memiliki pengaruh negatif tidak signifikan.
4. Pengaruh faktor non-keuangan dilihat dari eksternal perusahaan terhadap tingkat *underpricing*, terbukti sebagai berikut:
  - a. Reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO).

- b. Reputasi *auditor* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO).
5. Pengaruh faktor non-keuangan dilihat dari internal perusahaan terhadap tingkat *underpricing*, yang dinilai dari umur perusahaan terbukti memiliki pengaruh negatif signifikan.

## 5.2. Saran

Saran yang dapat diberikan oleh peneliti dari hasil penelitian yang telah dilakukan agar bisa dijadikan masukan adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan analisis regresi parsial dapat diketahui bahwa ROA dan umur perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut, maka untuk para investor dalam menanamkan dananya di Bursa Efek Indonesia, khususnya dalam membeli saham di pasar perdana dapat mempertimbangkan ROA dan umur perusahaan.
2. Tingkat *underpricing* saham yang terjadi di pasar perdana akan memberikan dampak bagi emiten, penjamin emisi maupun investor. Bagi emiten dan penjamin emisi *underpricing* yang tinggi akan merugikan sebaliknya bagi investor *underpricing* yang tinggi akan menguntungkan mereka. Agar dapat meminimalkan kerugian masing-masing pihak maka pada saat melakukan penawaran (IPO) harus memperhatikan berapa besar saham, bagaimana cara memperdagangkannya dan kapan saat yang tepat saham dipasarkan di pasar perdana.
3. Bagi para peneliti yang berminat meneliti tentang tingkat *underpricing* saham, disarankan agar menambah variabel-variabel lain yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, sebagaimana pengalaman manajemen dan rasio keuangan perusahaan lainnya.

## **LAMPIRAN**

**Lampiran 1. Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) 2013-2017**

No	Tanggal	Kode Emiten	Tipe Aksi Korporasi	Jumlah Aksi Korporasi	Jumlah Total
1	29 Des 2017	PCAR	ipo	1.166.666.700	1.166.666.700
2	22 Des 2017	IPCM	ipo	5.284.811.100	5.284.811.100
3	19 Des 2017	CAMP	ipo	5.885.000.000	5.885.000.000
4	18 Des 2017	JMAS	ipo	1.000.000.000	1.000.000.000
5	13 Des 2017	DWGL	ipo	8.637.564.724	8.637.564.724
6	13 Des 2017	PBID	ipo	1.875.000.000	1.875.000.000
7	05 Des 2017	PSSI	ipo	5.030.000.000	5.030.000.000
8	30-Nov-17	WEGE	ipo	9.572.000.000	9.572.000.000
9	24-Nov-17	PPRE	ipo	10.224.271.000	10.224.271.000
10	1-Nov-17	MCAS	ipo	867.933.300	867.933.300
11	16 Okt 2017	ZINC	ipo	5.050.000.000	5.050.000.000
12	11 Okt 2017	MTWI	ipo	1.525.819.116	1.525.819.116
13	10 Okt 2017	GMFI	ipo	28.233.511.500	28.233.511.500
14	03 Okt 2017	BELL	ipo	1.450.000.000	1.450.000.000
15	25-Sep-17	MDKI	ipo	1.807.250.000	1.807.250.000
16	12-Jul-17	MARK	ipo	760.000.062	760.000.062
17	5-Jul-17	MPOW	ipo	816.997.053	816.997.053
18	21-Jun-17	ARMY	ipo	8.187.500.000	8.187.500.000
19	21-Jun-17	MAPB	ipo	2.170.922.900	2.170.922.900
20	21-Jun-17	WOOD	ipo	6.250.000.000	6.250.000.000
21	21-Jun-17	HRTA	ipo	4.605.262.400	4.605.262.400
22	19-Jun-17	KMTR	ipo	7.682.950.000	7.682.950.000
23	16-Jun-17	TOPS	ipo	6.666.000.000	6.666.000.000
24	8-Jun-17	FINN	ipo	1.860.225.000	1.860.225.000
25	16 Mei 2017	TGRA	ipo	2.750.000.000	2.750.000.000
26	10 Mei 2017	TAMU	ipo	3.750.000.000	3.750.000.000
27	10 Mei 2017	CSIS	ipo	1.307.000.000	1.307.000.000
28	05 Mei 2017	CLEO	ipo	2.200.000.000	2.200.000.000
29	28-Apr-17	MINA	ipo	1.312.500.000	1.312.500.000
30	10-Apr-17	CARS	ipo	1.500.000.000	1.500.000.000
31	16-Mar-17	PORT	ipo	2.813.941.985	2.813.941.985
32	07 Des 2016	PRDA	ipo	937.500.000	937.500.000
33	28-Sep-16	PBSA	ipo	1.500.000.000	1.500.000.000
34	28-Sep-16	AGII	ipo	3.066.660.000	3.066.660.000
35	20-Sep-16	WSBP	ipo	26.361.157.534	26.361.157.534
36	6-Sep-16	INCF	ipo	1.438.370.465	1.438.370.465
37	23-Jul-16	ARET	ipo	0	0
38	18-Jul-16	OASA	ipo	358.600.000	358.600.000
39	29-Jun-16	JGLE	ipo	22.581.909.405	22.581.909.405
40	16-Jun-16	SHIP	ipo	2.500.000.000	2.500.000.000
41	14-Jun-16	POWR	ipo	16.087.156.000	16.087.156.000
42	12 Mei 2016	BGTG	ipo	11.063.309.400	11.063.309.400
43	11-Feb-16	MARI	ipo	525.264.400	525.264.400
44	10-Feb-16	MTRA	ipo	770.000.000	770.000.000
45	12-Jan-16	ARTO	ipo	1.194.187.500	1.194.187.500
46	11 Des 2015	KINO	ipo	1.428.571.500	1.428.571.500

No	Tanggal	Kode Emiten	Tipe Aksi Korporasi	Jumlah Aksi Korporasi	Jumlah Total
47	10 Des 2015	IDPR	ipo	2.003.000.000	2.003.000.000
48	10 Des 2015	AMIN	ipo	1.080.000.000	1.080.000.000
49	08 Des 2015	DPUM	ipo	4.175.000.000	4.175.000.000
50	14-Jul-15	BIKA	ipo	592.280.000	592.280.000
51	7-Jul-15	BOLT	ipo	2.343.750.000	2.343.750.000
52	29-Jun-15	BUKK	ipo	2.640.452.000	2.640.452.000
53	19-Jun-15	MDKA	ipo	3.049.108.823	3.049.108.823
54	29 Mei 2015	DMAS	ipo	48.198.111.100	48.198.111.100
55	04 Mei 2015	KOPI	ipo	697.266.668	697.266.668
56	22 Des 2014	IBFN	ipo	3.173.720.000	3.173.720.000
57	03 Des 2014	SOCI	ipo	7.059.000.000	7.059.000.000
58	5-Nov-14	BIRD	ipo	2.502.100.000	2.502.100.000
59	11-Jul-14	DNAR	ipo	2.227.500.000	2.227.500.000
60	11-Jul-14	TARA	ipo	10.010.000.000	10.010.000.000
61	10-Jul-14	MBAP	ipo	1.227.271.952	1.227.271.952
62	8-Jul-14	BPII	ipo	514.010.900	514.010.900
63	27-Jun-14	CINT	ipo	1.000.000.000	1.000.000.000
64	2-Jun-14	LINK	ipo	3.042.649.384	3.042.649.384
65	8-Apr-14	WTON	ipo	8.715.466.600	8.715.466.600
66	17-Jan-14	TALF	ipo	1.353.435.000	1.353.435.000
67	16-Jan-14	CANI	ipo	833.440.000	833.440.000
68	18 Des 2013	SIDO	ipo	15.000.000.000	15.000.000.000
69	12 Des 2013	SSMS	ipo	9.525.000.000	9.525.000.000
70	8-Nov-13	KRAH	ipo	971.190.000	971.190.000
71	9-Jul-13	NAGA	ipo	1.612.710.000	1.612.710.000
72	8-Jul-13	BBMD	ipo	4.049.189.100	4.049.189.100
73	8-Jul-13	MLPT	ipo	1.875.000.000	1.875.000.000
74	3-Jul-13	ECII	ipo	1.334.333.000	1.334.333.000
75	26-Jun-13	SRTG	ipo	2.712.967.000	2.712.967.000
76	29 Mei 2013	MPMX	ipo	4.462.963.276	4.462.963.276
77	08 Mei 2013	ANJT	ipo	3.333.350.000	3.333.350.000
78	25-Mar-13	DYAN	ipo	4.272.964.279	4.272.964.279
79	22-Feb-13	ISSP	ipo	7.185.992.035	7.185.992.035

**Lampiran 2. Perusahaan yang Mengalami Underpriced yang Menjadi Sampel Penelitian**

<b>Tahun</b>	<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tanggal Listing</b>
2013	1	DYAN	Dyandra Media International Tbk	25/03/2013
	2	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk	8/7/2013
	3	MLPT	Multipolar Technology Tbk	8/7/2013
	4	KRAH	Grand Kartech Tbk	8/11/2013
	5	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	12/12/2013
	6	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	18/12/2013
2014	7	CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tbk	16/01/2014
	8	TALF	Tunas Alfin Tbk	17/01/2014
	9	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	8/4/2014
	10	DAJK	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	14/05/2014
	11	CINT	Chitose Internasional Tbk	27/06/2014
	12	DNAR	Bank Dinar Indonesia Tbk	11/7/2014
	13	TARA	Sitara Propertindo Tbk	11/7/2014
	14	BIRD	Blue Bird Tbk	5/11/2014
	15	SOCI	Soechi Lines Tbk	3/12/2014
	2015	16	BOLT	Garuda Metalindo Tbk
17		BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	14/07/2015
18		IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk	10/12/2015
2016	19	MTRA	Mitra Pemuda Tbk	10/2/2016
	20	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk	16/06/2016
	21	JGLE	Graha Andrasentra Propertindo Tbk	29/06/2016
	22	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	20/09/2016
	23	PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk	28/09/2016
	24	AGII	Aneka Gas Industri Tbk	28/09/2016
2017	25	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk	28/04/2017
	26	CSIS	Cahayasakti Investindo Sukses Tbk	10/5/2017
	27	TGRA	Terregra Asia Energy Tbk	16/05/2017
	28	FINN	First Indo American Leasing Tbk	8/6/2017
	29	MAPB	MAP Boga Adiperkasa Tbk	21/06/2017
	30	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tb	12/7/2017
	31	BELL	Trisula Textile Industries Tbk	3/10/2017
	32	KIOS	Kioson Komersial Indonesia Tbk	5/10/2017
	33	MCAS	M Cash Integrasi Tbk	1/11/2017
	34	PSSI	Pelita Samudera Shipping Tbk	5/12/2017
	35	PBID	Panca Budi Idaman Tbk	13/12/2017
	36	IPCM	Jasa Armada Indonesia Tbk	22/12/2017
	37	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk	29/12/2017

### Lampiran 3. Data Perhitungan *Underpricing*

Tahun	No.	Kode Emiten	Harga IPO	Harga Tutup	<i>Underpricing</i>
2013	1	DYAN	350	375	0.07
	2	BBMD	1380	1660	0.20
	3	MLPT	480	630	0.31
	4	KRAH	275	360	0.31
	5	SSMS	670	850	0.27
	6	SIDO	580	790	0.36
2014	7	CANI	200	270	0.35
	8	TALF	395	400	0.01
	9	WTON	590	745	0.26
	10	DAJK	470	530	0.13
	11	CINT	330	349	0.06
	12	DNAR	110	212	0.93
	13	TARA	106	286	1.70
	14	BIRD	6500	7550	0.16
	15	DMAS	210	213	0.01
2015	16	BOLT	550	715	0.30
	17	BIKA	1000	1830	0.83
	18	IDPR	1280	1390	0.09
2016	19	MTRA	185	210	0.14
	20	SHIP	140	368	1.63
	21	JGLE	140	150	0.07
	22	WSBP	490	<del>560</del>	0.14
	23	PBSA	1200	1296	0.08
	24	AGII	1100	1120	0.02
2017	25	MINA	105	160	0.52
	26	CSIS	300	920	2.07
	27	TGRA	200	416	1.08
	28	FINN	105	312	1.97
	29	MAPB	1680	2500	0.49
	30	MARK	250	474	0.90
	31	BELL	150	182	0.21
	32	KIOS	300	2250	6.50
	33	MCAS	1385	2200	0.59
	34	PSSI	135	224	0.66
	35	PBID	850	910	0.07
	36	IPCM	380	450	0.18
	37	PCAR	150	1780	10.87

#### Lampiran 4. Reputasi *Underwriter* yang Menjadi Sampel Penelitian

Tahun	No.	Kode	Underwriter	Kode	
2013	1	DYAN	PT Mandiri Sekuritas	0	
	2	BBMD	PT Ciptadana Securities	0	
	3	MLPT	PT Ciptadana Securities	0	
	4	KRAH	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	0	
	5	SSMS	PT RHB OSK Securities Indonesia	0	
	6	SIDO	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk	0	
2014	7	CANI	PT Trimegah Securities Tbk	0	
	8	TALF	PT UOB Kayhian Securities	0	
	9	WTON	PT Bahana Securites	0	
	10	DAJK	PT Valbury Asia Securities	1	
	11	CINT	PT Danareksa Sekuritas	0	
	12	DNAR	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	0	
	13	TARA	PT Sinarmas Sekuritas	0	
	14	BIRD	PT Credit Suisse Securities Indonesia	0	
	15	SOCI	PT Mandiri Sekuritas	1	
	2015	16	BOLT	PT RHB OSK Securities Indonesia	0
		17	BIKA	PT RHB OSK Securities Indonesia	0
18		IDPR	PT Yuanta Securities Indonesi	0	
2016	19	MTRA	PT Lautandhana Securindo	0	
	20	SHIP	PT Lautandhana Securindo	0	
	21	JGLE	PT Danatama Makmur	0	
	22	WSBP	PT Bahana Securites	0	
	23	PBSA	PT Sinarmas Sekuritas	0	
	24	AGII	PT DBS Vickers Securities Indonesia	0	
	2017	25	MINA	PT Jasa Utama Capital Sekuritas	0
		26	CSIS	PT Ciptadana Sekuritas Asia	0
		27	TGRA	PT Mega Capital Sekuritas	0
		28	FINN	PT UOB Kayhian Securities	0
29		MAPB	PT Indo Premier Sekuritas	1	
30		MARK	PT Panin Sekuritas	0	
31		BELL	PT KGI Sekuritas Indonesia	0	
32		KIOS	PT Sinarmas Sekuritas	0	
33		MCAS	PT Kresna Sekuritas	0	
34		PSSI	PT BCA Sekuritas	0	
35		PBID	PT Bahana Sekuritas	0	
36		IPCM	PT Mandiri Sekuritas	1	
37		PCAR	PT Artha Sekuritas Indonesia	0	

### Lampiran 5. Reputasi Auditor yang Menjadi Sampel Penelitian

Tahun	No.	Kode Emiten	Auditor	Kode
2013	1	DYAN	KAP Gani Mulyadi dan Handayani	0
	2	BBMD	KAP Leonard, Mulia & Richard	0
	3	MLPT	KAP Aryanto Amir Jusuf Mawar & Saptoto	0
	4	KRAH	KAP Hendrawinata Eddy & Siddharta	0
	5	SSMS	KAP Purwantono, Suherman & Surja	1
	6	SIDO	KAP Tanubrata, Sutanto, Fahmi & Rekan	0
	7	CANI	KAP Drs Bernadi & Rekan,	0
2014	8	TALF	KAP Tjahjadi & Tamara	0
	9	WTON	KAP HLB Hadori Sugiarto Adi & Rekan	0
	10	DAJK	KAP HLB Hadori Sugiarto Adi & Rekan	0
	11	CINT	KAP Koesbandijah, Beddy Samsi & Setiasih	0
	12	DNAR	KAP Hendrawinata Eddy & Siddharta	0
	13	TARA	KAP Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali	0
	14	BIRD	KAP Kosasih, Nurdiyaman, Tjahjo dan Rekan	0
	15	SOCI	KAP Kosasih, Nurdiyaman, Tjahjo & Rekan	0
2015	16	BOLT	KAP Kosasih, Nurdiyaman, Tjahjo & Rekan	0
	17	BIKA	KAP Tjahjadi & Tamara	0
	18	IDPR	KAP Achmad, Rasyid, Hisbullah & Jerry	0
	19	MTRA	KAP Teramihardja, Pradhono & Chandra	0
	20	SHIP	KAP Kosasih, Nurdiyaman, Tjahjo & Rekan	0
2016	21	JGLE	KAP Kosasih, Nurdiyaman, Tjahjo & Rekan	0
	22	WSBP	KAP Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang dan Ali	0
	23	PBSA	KAP Teramihardja, Pradhono & Chandra	0
	24	AGII	KAP Hadori Sugiarto Adi & Rekan	0
	25	MINA	KAP Anwar & Rekan	0
	26	CSIS	KAP Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan	0
	27	TGRA	KAP Mirawati Sensi Idris	0
	28	FINN	KAP Hendrawinata Eddy Siddharta & Tanzi	0
2017	29	MAPB	KAP Satrio Bing Eny & Rekan	0
	30	MARK	KAP Rama Wendra	0
	31	BELL	KAP Gideon Adi & Rekan	0
	32	KIOS	KAP Morhan & Rekan	0
	33	MCAS	KAP Kosasih, Nurdiyaman, Mulyadi, Tjahjo dan Rekan	0
	34	PSSI	KAP Johan Malonda Mustika dan Rekan	0
	35	PBID	KAP Rama Wendra	0
	36	IPCM	KAP Purwantono, Suherman & Surja	1
	37	PCAR	KAP Budiman, Wawan, Pamudji, & Rekan	0

**Lampiran 6. Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan Penggunaan Dana IPO Untuk Investasi**

<b>Tahun</b>	<b>No</b>	<b>Kode Emiten</b>	<b>Tahun Berdiri</b>	<b>Umur Perusahaan</b>	<b>Ukuran Perusahaan(Total Aktiva dalam Rupiah)</b>	<b>Penggunaan Dana IPO Untuk Investasi (%)</b>
2013	1	DYAN	1994	19	1,341,643,570	67.00
2013	2	BBMD	1955	58	7,368,805,000,000	0.00
2013	3	MLPT	1975	38	1,004,246,000,000	28.00
2013	4	KRAH	1990	23	228,799,000,000	100.00
2013	5	SSMS	1921	92	2,113,611,112,000	0.00
2013	6	SIDO	1995	18	2,150,999,000,000	44.00
2014	7	CANI	2004	10	904,216,599,104	90.56
2014	8	TALF	1977	37	326,321,000,000	0.00
2014	9	WTON	1997	17	2,917,401,000,000	85.00
2014	10	DAJK	1997	17	1,043,866,328,000	40.00
2014	11	CINT	1978	36	262,915,458,679	85.00
2014	12	DNAR	1990	24	854,801,000,000	100.00
2014	13	TARA	2006	8	969,040,858,039	45.27
2014	14	BIRD	1965	49	5,011,914,000,000	46.96
2014	15	SOCI	1970	44	4,543,720,222,848	50.00
2015	16	BOLT	1982	33	905,953,000,000	28.00
2015	17	BIKA	2007	8	1,733,404,000,000	50.00
2015	18	IDPR	1977	38	922,263,000,000	76.00
2016	19	MTRA	1981	35	170,921,000,000	65.00
2016	20	SHIP	1989	27	572,420,863,960	90.00
2016	21	JGLE	1988	28	4,317,713,157,000	89.67
2016	22	WSBP	2014	2	4,332,409,010,247	44.00
2016	23	PBSA	2002	14	Rp756,763,554,339	60.00
2016	24	AGII	1916	100	4,953,451,000,000	40.00
2017	25	MINA	1993	24	116,943,000,000	65.04
2017	26	CSIS	1995	22	258,354,300,000	12.00
2017	27	TGRA	1995	22	283,435,000,000	14.00
2017	28	FINN	1981	36	866,961,337,809	0.00
2017	29	MAPB	2013	4	1,233,828,000,000	100.00
2017	30	MARK	2003	14	170,938,000,000	32.40
2017	31	BELL	1968	49	387,981,000,000	71.00
2017	32	KIOS	2015	2	35,738,968,439	78.95
2017	33	MCAS	2010	7	15,443,423,626	40.00
2017	34	PSSI	2006	11	1,154,658,016,604	60.00
2017	35	PBID	1979	38	1,353,300,000,000	70.00
2017	36	IPCM	2013	4	598,370,195,000	90.00
2017	37	PCAR	2014	3	42,637,000,000	28.10

**Lampiran 7. Data Keuangan DER ,ROA, dan ROE**

<b>Tahun</b>	<b>No.</b>	<b>Kode Emiten</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>DER (x)</b>	<b>ROA (%)</b>	<b>ROE (%)</b>	
2013	1	DYAN	Dyandra Media International Tbk	1.719	2.980	8.280	
	2	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk	2.963	5.050	18.480	
	3	MLPT	Multipolar Technology Tbk	4.168	13.890	21.220	
	4	KRAH	Grand Kartech Tbk	5.329	6.410	76.380	
	5	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	4.600	14.300	79.800	
	6	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	0.648	10.890	13.140	
2014	7	CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tbk	5.470	-0.420	-2.690	
	8	TALF	Tunas Alfin Tbk	0.237	12.800	15.900	
	9	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	3.000	8.300	33.000	
	10	DAJK	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	1.220	7.000	16.000	
	11	CINT	Chitose Internasional Tbk	0.420	30.440	43.240	
	12	DNAR	Bank Dinar Indonesia Tbk	2.124	1.460	3.690	
	13	TARA	Sitara Propertindo Tbk	0.545	0.435	0.660	
	14	BIRD	Blue Bird Tbk	3.160	14.000	59.000	
	15	SOCI	Soechi Lines Tbk	1.704	9.040	27.320	
	16	BOLT	Garuda Metalindo Tbk	0.050	12.620	21.010	
	17	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	3.600	9.830	45.200	
	18	IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk	0.965	8.530	16.780	
	2016	19	MTRA	Mitra Pemuda Tbk	0.191	14.490	26.390
		20	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk	0.370	10.600	14.500
		21	JGLE	Graha Andrasentra Propertindo Tbk	1.230	-5.900	-13.190
22		WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	2.250	7.720	24.120	
23		PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk	1.000	23.370	48.810	
24		AGII	Aneka Gas Industri Tbk	1.790	1.000	3.000	
2017		25	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk	0.030	-2.300	-2.300
		26	CSIS	Cahayasakti Investindo Sukses Tbk	1.127	2.700	5.700
	27	TGRA	Terregra Asia Energy Tbk	0.100	0.080	0.090	
	28	FINN	First Indo American Leasing Tbk	5.320	0.880	5.570	
	29	MAPB	MAP Boga Adiperkasa Tbk	7.360	9.400	78.530	
	30	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tb	1.120	12.380	26.240	
	31	BELL	Trisula Textile Industries Tbk	1.020	1.980	4.010	
	32	KIOS	Kioson Komersial Indonesia Tbk	-30.680	-0.316	9.380	
	33	MCAS	M Cash Integrasi Tbk	1.750	17.840	49.110	
	34	PSSI	Pelita Samudera Shipping Tbk	1.160	-14.310	-30.920	
	35	PBID	Panca Budi Idaman Tbk	0.710	35.620	60.900	
	36	IPCM	Jasa Armada Indonesia Tbk	0.780	19.560	34.760	
	37	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk	-3.020	-24.350	45.850	

## DAFTAR PUSTAKA

- Abi, Fransiskus Paulus Paskalis (2016). *Semakin Dekat Dengan Pasar Modal Indonesia*. Sleman: Deepublish
- Adhiati, Ajeng Hapsari (2013). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013*. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro.
- Aini, Shoviyah Nur (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Ipo Di Bei Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*. Volume 1 Nomor 1.
- Arifin, Johar (2007). *Cara Cerdas Menilai Kinerja Perusahaan Berbasis Komputer*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Arifin, Imamul dan Wagiana, Giana Hadi (2007). *Membuka Carawala Ekonomi*. Bandung: PT Setia Purna Inves.
- Ardiansyah, Misnen (2003). *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal Dan Return 15 Hari Setelah Ipo Di Bursa Efek Jakarta*. Artikel Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya.
- Arman, Agus (2014). *Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Return On Equity Terhadap Tingkat Underpricing Saham Di Bursa Efek Indonesia*. Proceeding For Call Paper Pekan Ilmiah Dosen FEB-UKSW.
- Buku Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Boon, Robert (2014). *Underpricing in the IPO market*. Master thesis. Tilburg: Tilburg University.
- Dietrich, Justyna (2012). *Variables Influencing the Severity of IPO Underpricing: An Empirical Analysis of German Market*. Hamburg: Diplomica Verlag GmbH Hamburg.
- Dimitris F. Kenourgios (2007). Initial performance of Greek IPOs, *underwriter's* reputation and oversubscription. *Managerial Finance* Vol. 33 No. 5 pg. 332-343
- Djumena, Erlangga (2011). *Ipo Garuda Dinilai Telah Gagal*. di peroleh pada 1 januari 2018 di: <http://ekonomi.kompas.com/read/2011/02/14/07373295/IPO.Garuda.Dinilai.Telah.Gagal>
- Fakhrudin, Hendy M (2008). *Go public: Strategi Pendanaan Dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo

- Flagg, Donald dan Margetis, Speros (2008). *What Characteristics of Underwriters Influence Underpricing?*. The Journal of Private Equity; Spring; 11, 2; ABI/INFORM Collection pg. 49
- Gani, Irwan dan Amalia, Siti (2015). *Alat Analisa Data; Aplikasi Statistic Untuk Penelitian Dibidang Ekonomi Dan Social*. Yogyakarta: Andi.
- Geddes, Ross (2003). *IPOs And Equity Offering*. Oxford: Elsevier
- Hadi, Bobby Hartanto dan Nugroho, Bernardus Y. *Analisis Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Dan Auditor Spesialis Industri Terhadap IPO Underpricing Pada Perusahaan Yang IPO Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2008-2012*. Departemen Ilmu Administrasi, Fakultas Ilmu Sosial Dan Politik, Universitas Indonesia.
- Hartanto, Luthfi dan Arfianto, Erman Denny (2014). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Kegagalan ipo (aplikasi survival analysis)*. Diponegoro Journal Of Management Volume 3, Nomor 4, Halaman 1-8
- Hartono, Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. BPFE. Yogyakarta.
- Hery (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: Grasindo
- Hery (2016). *Analisis Laporan Keuangan Intregated Comprehensive Edition*. Jakarta: Grasindo
- Hery (2017). *Teori Akuntansi: Pendekatan Konsep dan Analisis*. Jakarta: Grasindo.
- Hien, Kho Sin & Mariani, Fransiska Ida (2017). *Financial Management Canvas*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Hisrich, Robert D., Peters, Michael P & Shepherd, Dean A (2008). *Kewirausahaan*. Edisi ke 7. Jakarta: Salemba Empat
- Johson (2013). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Harga Saham IPO Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI*. Jurnal Akuntansiku. Vol 1, No 1
- Kasmir (2009). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Kim, Yongtae dan Park, Myung Seok (2006). *Auditor Changes and the Pricing of Seasoned Equity Offers Accounting Horizons*; Dec 2006; 20, 4; ABI/INFORM Collection pg. 333

- Kristiantari, I Dewa Ayu (2013). Nalisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika Jinah* Vol 2 No 2
- Litong ,Chen (2015). A Study on the Influencing Factors of IPO Pricing and Policy Research in Chinese Stock Market. *International Conference on Education, Management and Computing Technology*. China: Atlantis Press
- Mahatidan, Muhamad Raxy Aji dan Yunita, Irni (2017). *An Examination Factors Influencing Underpricing of IPOs in Financial and Manufacturing Industries on The Indonesia*.
- Maulidya, Putri Sesti & Lautania, Maya Febrianty (2016). *Pengaruh Asset Turnover, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Terjadinya Underpricing Saham Pada Perusahaan Di Pasar Penawaran Saham Perdana Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (Jimeka)* Vol. 1, No. 1.
- Mumtaz, Muhammad Zubair dan Ahmed, Athar Maqsood (2014). *Determinants of Underpricing of Initial Public Offerings: Evidence from Pakistan*. *Journal of Business & Economics* Vol.6 No.1.
- Nawari (2010). *Analisis Regresi dengan MS Exel 2007 dan SPSS 17*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Nisfiannoor, Muhammad (2009). *Pendekatan Statistik Untuk ilmu sosial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nugraha, Jaka (2014). *Pengantar Analisis Data Kategorik: Metode Dan Aplikasi Program R.Sleman*: Deepublish.
- Pahlevi , Reza Widhar (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 18 No. 2, Halaman 219-232.
- Papaioannou, George J & Karagozoglou, Ahmet K (2017). *Underwriting Services and the New Issues Market*. India: Candice Janco.
- Putra, Made Agus Mahendra & Damayanthi, I G.A. Eka (2013). *Pengaruh Size, Return On Assets Dan Financial leverage Pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesi*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Halaman: 128-140
- Putra, I Putu Eddy Pratama dan Sudjarni, Luh Komang (2017). *Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Dan Jenis Industri Terhadap Underpricing Saat Ipodi Bei*. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 1, Halaman: 492-520

- Pratoomsuwan, Thanyawee (2012). *The Effect Of An Audit Firm's Brand On Security Pricing*. International Journal Of Emerging Markets; Bradford Vol. 7, Iss. 4, Pg: 430-442.
- Purwanto & Mahyani, Rokhima Esti (2016). *Faktor-faktor Penyebab IPO Underpricing Di Indonesia Factors determining IPO Underpricing in Indonesia*. Fokus Manajerial Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol. 14 No.1 Halaman. 67-76
- Radner, Philip (2016). *IPOs and SEOs in the US Real Estate Industry*. PhD Thesis, EBS Business School. Germany
- Rahardjo, Sapto (2006). *Kiat Mmbangun Aset Kekayaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Rastiti, Fanny dan Stephanus, Daniel Sugama (2015). *Studi Empiris Tingkat Underpricing Pada Initial Public Offering*. Jurnal Akuntansi Multiparadigma JAMAL Volume 6 Nomor 3.
- Rauterkus , Stephanie Yates dan Song, Kyojik ( 2005). *Auditor's Reputation and Equity Offerings: The Case of Arthur Andersen Financial Management*; 34, 4; ABI/INFORM Collection Pg. 12.1
- Samsul, Mohamad (2006). *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Salim, joko (2010). *Cara Gampang Bermain Saham*. Jakarta: Visimedia.
- Santoso, Edwin (2017). *Beat The Market*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Santoso (2016). *Statistika Hospitalitas*. Sleman: Deepublish.
- Saputra, Anom Cahaya & Suaryana, I G. N. (2016). *Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Assetssdan Financial leverage Pada Underpricing Penawaran Umum Perdana*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15.2.
- Sawir, Agnes (2004). *Kebijakan pendanaan dan kestrukturisasi perusahaan*. Jakarta: PT Grameida Pustaka Utama
- Setianto, A Yudi., Jehani, L., Nemen, Agnes., Budiman, Niko., dan Jehadun, L. (2008) *Panduan Lengkap Mengurus Perijinan Dan Dokuman*. Jakarta: Forum Sahabat
- Sucahyo, Ridho (2009). *Pengaruh Financial leverage, Return On Assetss, Dan Earning Per Share Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003 – 2007*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

- Su, Chen dan Bangassa, Kenbata (2011). *Underpricing and long-run performance of Chinese IPOs: the role of underwriter reputation*. *Financ Mark Portf Manag.* 25: 53–74 DOI 10.1007/s11408-010-0152-8.
- Mahatidan, Muhamad Raxy Aji & Yunita, Irni (2017). *An Examination Factors Influencing Underpricing of IPOs in Financial and Manufacturing Industries on The Indonesia Stock Exchange over The Period of 2011-2016*. *International Journal of Scientific and Research Publications*, Volume 7, Issue 11.
- Margaretha, Farah (2007). *Manajemen Keuangan Bagi Industri Jasa*. Jakarta: Grasindo.
- Tandelilin, Erduardus (2010). *Portofolio Dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Widoatmodjo, Sawidji (2004). *Jurus Jitu Go public*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Yandes, Jufri (2013). *Fenomena Underpricing Saham Yang Dipengaruhi Faktor Internal Dan Eksternal (Studi Pada Perusahaan Go public Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2007-2010)*. Skripsi. Fakultas Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
- Zulfikar (2016). *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*. Sleman: Deepublish