

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING*
PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI
BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Shinta Puspita Asrie
Nomor Mahasiswa : 14311306
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2018

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING*
PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI
BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



Ditulis oleh:

Nama : Shinta Puspita Asrie
Nomor Mahasiswa : 14311306
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2018

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING*
PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI
BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar strata-1
di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Shinta Puspita Asrie
Nomor Mahasiswa : 14311306
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

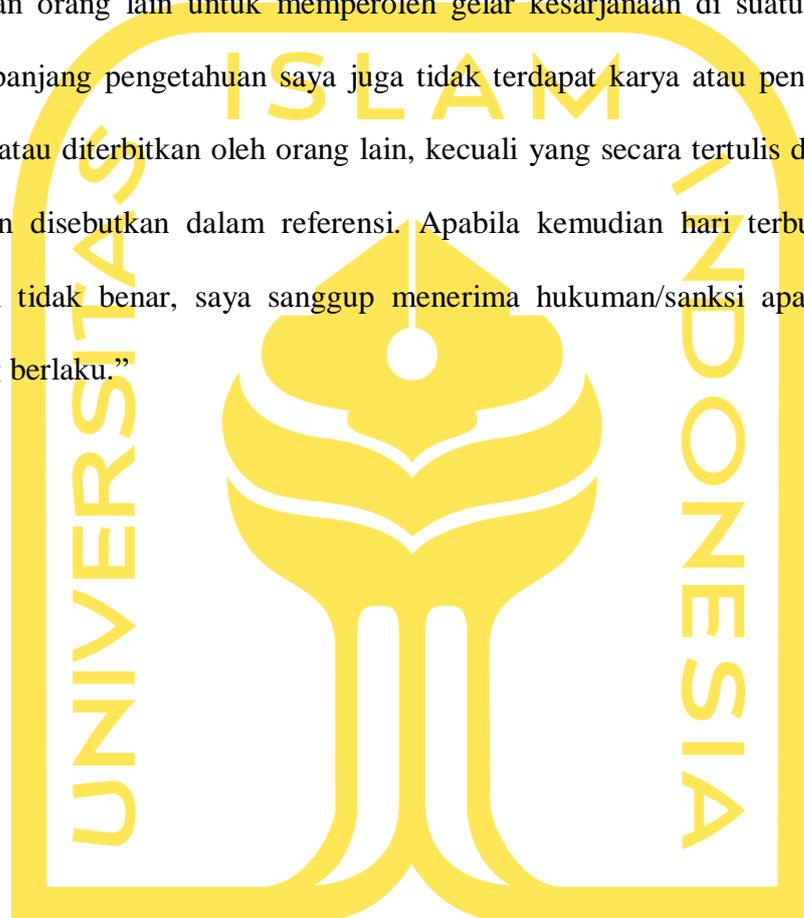
FAKULTAS EKONOMI

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.”



الجامعة الإسلامية
Yogyakarta, 23 Januari 2018

Penulis,



Shinta Puspita Asrie

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING*
PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI
BURSA EFEK INDONESIA**



Nama : Shinta Puspita Asrie

Nomor Mahasiswa : 14311306

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 23 Januari 2018
Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Dr. Zaenal Arifin, M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING PADA
PERUSAHAAN YANG MELELUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Disusun Oleh : **SHINTA PUSPITA ASRIE**

Nomor Mahasiswa : **14311306**

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

Pada hari Selasa, tanggal: 6 Februari 2018

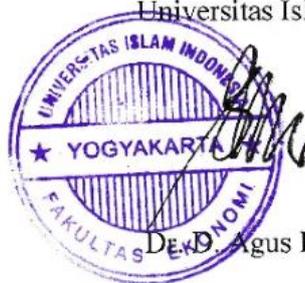
Penguji/ Pembimbing Skripsi : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.



Penguji : Dwi Praptono Agus Harjito, Dr., M.Si., CFP.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dwi Praptono Agus Harjito, M.Si.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

- Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya.
- Bapak dan Ibu tercinta, pak Ibnu dan bu Siti, serta kakak-kakakku tersayang, mbak Arum dan mas Fajar.
- Semua sahabat-sahabat dan teman-teman.

MOTTO

“Tidak ada balasan kebaikan kecuali kebaikan (pula).”

(Qs. Ar Rahman:60)

”Barang siapa yang menghendaki kehidupan dunia maka wajib baginya memiliki ilmu, dan barang siapa yang menghendaki kehidupan akhirat, maka wajib baginya memiliki ilmu, dan barang siapa menghendaki keduanya maka wajib baginya memiliki ilmu.”

(HR. Turmudzi)

“It takes 20 years to build a reputation and five minutes to ruin it. If you think about that, you'll do things differently.”

(Warren Buffet)

“When you want something, all the universe conspires in helping you to achieve it.”

(Paulo Coelho)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh informasi nonkeuangan (reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan persentase saham yang dijual) serta informasi keuangan (*return on assets* dan *financial leverage*) terhadap terjadinya fenomena *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2012-2016 di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 93 perusahaan dan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda, asumsi klasik dan uji hipotesis. Berdasarkan hasil analisis data, variabel reputasi *underwriter* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* serta variabel ukuran perusahaan terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan untuk variabel persentase saham yang dijual, *return on assets* dan *financial leverage*, masing-masing tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Kata kunci: *Underpricing, IPO, informasi nonkeuangan, informasi keuangan.*

ABSTRACT

This research aim to find out the influence of nonfinancial information (underwriter's reputation, firm size and percentage of shares offered to the public) and financial information (return on assets and financial leverage) towards the stocks' underpricing on Initial Public Offering (IPO) in Indonesia Stock Exchange 2012-2016. The research sample as many as 93 companies and the method used purposive sampling. Methods of data analysis that used in this study is linear regression, classical assumption and hypothesis test. Based on the results of data analysis, underwriter's reputation variable had a positive and significant influence towards underpricing and firm size variables had a negative and significant influence towards underpricing. While variable of percentage of shares offered to the public, return on assets and financial leverage don't had significantly influence towards underpricing.

Keywords: Underpricing, IPO, nonfinancial information, financial information.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Faktor-Faktor yang Memengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.” Skripsi ini ditulis sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata-1 Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulisan skripsi ini tentu tidak terlepas dari berbagai kesalahan dan kekurangan, sehingga diharapkan ada perbaikan pada penelitian selanjutnya demi kesempurnaan hasil yang akan datang. Tak lupa, penulis ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya bagi semua pihak yang telah memberikan bantuan secara langsung maupun tidak langsung sehingga skripsi ini dapat selesai. Terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Allah SWT atas segala rahmat dan karunia yang diberikan-Nya kepada penulis.
2. Bapak Dr. Dwi Agus Harjito, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Dr. Drs. Sutrisno, MM. selaku Ketua Jurusan Manajemen.
4. Dr. Zaenal Arifin, M.Si. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah banyak memberikan saran dan masukan hingga terselesaikannya skripsi ini.
5. Kedua orang tuaku, Bapak Ibnu Kadarwanto dan Ibu Siti Mudrikah, yang selalu memanjatkan doa dan memberikan dukungan untuk anak bungsunya.

Kalian adalah motivasi utama, maaf belum bisa memberikan yang terbaik, semoga selalu diberi umur panjang yang barokah agar dapat membahagiakan Bapak Ibu, terima kasih Bapak dan Ibu tersayang.

6. Kedua kakakku yang sudah berkeluarga semua, Mbak Arum dan Mas Bowo serta Mas Fajar dan Mbak Nisa, terima kasih karena selalu ada untuk adiknya, semoga langkah kalian selalu penuh berkah. Keluarga sepupuku, Bowo dan Leancik, semoga kalian sehat dan beruntung selalu. Aamiin.
7. Keponakan-keponakanku, Naufal, Ayun, Atha dan Kenzie, penyusunan skripsi ini sangat berwarna karena diwarnai oleh keramaian kalian. Semoga kalian semua tumbuh menjadi orang sukses dan berakhlak baik, Aamiin.
8. Dua kawan asikku, Wahyu dan Muti, terima kasih selalu untuk dukungannya. Teman kesana kemari untuk menyusun skripsi, Irma, selamat berjuang juga untuk gelar sarjananya. Jessica dan Ayu, sahabat dari SMP hingga sekarang, sukses selalu untuk pekerjaan dan kuliahnya.
9. My girls, antisweetsweetclub, tempat mengeluh dan membicarakan berbagai macam hal, dari semester satu mengenal kampus hingga sekarang ini: Gladish, Usi, Putri, Tetti, Nila, Netta dan Dinda. Terima kasih untuk *support*-nya, dan perbedaan konsentrasi ternyata tidak ada artinya karena skripsi pun masih kita kerjakan bersama.
10. Teman berjuang satu bimbingan, Archieta dan Dina, terima kasih dukungan satu sama lainnya. Sangat luar biasa momen yang kita lewati bersama.
11. Siap Ta'aruf *group*, teman-teman satu konsentrasiku, Dewi, Atiqah, Awa, Etak, Dina dan Alief, berjuang dari awal memahami keuangan bersama, terima kasih atas kebersamaannya.

12. Teman-teman KKN unit 66 yang masih tetap menjalin komunikasi sampai sekarang, terima kasih atas dukungan dan motivasinya.
13. Seluruh staf pengajar yang telah mendidik dengan ilmu pengetahuan, baik langsung maupun tidak langsung sehingga penulis dapat menyelesaikan kuliah dan penulisan skripsi ini.
14. Teman-teman FE UII dan sejumlah pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas pertemanan dan dukungan kalian.

Atas semua ini, penulis hanya dapat mengucapkan terima kasih dan semoga mendapat balasan yang berlimpah dari Allah SWT atas kebaikan kalian. Selain itu, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan semua pihak yang membutuhkan. Aamiin.

Yogyakarta, 23 Januari 2018

Penulis,

Shinta Puspita Asrie

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN SAMPUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	iv
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
MOTTO	vii
ABSTRAK	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	6

1.5 Sistematika Penulisan	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	8
2.1 Penawaran Umum	8
2.2 Fenomena <i>Underpricing</i> Pada IPO	9
2.3 Teori <i>Underpricing</i>	11
2.4 Faktor-Faktor yang Memengaruhi <i>Underpricing</i>	12
2.5 Pengembangan Hipotesis	16
2.5.1 Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> Terhadap <i>Underpricing</i>	16
2.5.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Underpricing</i>	17
2.5.3 Pengaruh Persentase Saham yang Dijual Terhadap <i>Underpricing</i>	18
2.5.4 Pengaruh ROA Terhadap <i>Underpricing</i>	19
2.5.5 Pengaruh <i>Financial Leverage</i> Terhadap <i>Underpricing</i>	19
2.6 Kerangka Penelitian.....	21
BAB III METODE PENELITIAN	22
3.1 Populasi dan Sampel.....	22
3.2 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	23
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian	23
3.4 Metode Analisis Data	26
3.4.1 Regresi Linier Berganda	26
3.4.2 Asumsi Klasik	27

3.5 Uji Hipotesis.	28
3.5.1 Uji t Statistik.....	28
3.5.2 Uji F Statistik.....	29
BAB IV ANALISIS DATA.....	31
4.1 Statistik Deskriptif.....	31
4.2 Hasil Uji Hipotesis	33
4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik	33
4.2.2 Analisis Regresi Linier Berganda.....	37
4.3 Pembahasan.....	40
4.3.1 Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> Terhadap <i>Underpricing</i>	40
4.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Underpricing</i>	42
4.3.3 Pengaruh Persentase Saham yang Dijual Terhadap <i>Underpricing</i>	43
4.3.4 Pengaruh ROA Terhadap <i>Underpricing</i>	44
4.3.5 Pengaruh <i>Financial Leverage</i> Terhadap <i>Underpricing</i>	45
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	47
5.1 Kesimpulan	47
5.2 Saran	49
DAFTAR PUSTAKA	50
LAMPIRAN.....	53

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Sampel Penelitian	22
Tabel 3.2 <i>Top 10 Most Active Brokerage Houses</i> 2012-2016	24
Tabel 3.3 Kriteria Durbin-Watson	28
Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif	31
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinieritas	35
Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi	36
Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastitas	36
Tabel 4.5 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	37

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	21
Gambar 4.1 Grafik Uji Normalitas Metode Jarque-Bera	34

DAFTAR LAMPIRAN

1. Daftar Kode dan Sampel Perusahaan.....	54
2. Reputasi <i>Underwriter</i>	57
3. Persentase <i>Underpricing</i>	59
4. Ukuran Perusahaan, Persentase Saham Dijual, Ukuran Perusahaan, dan <i>Financial Leverage</i>	62

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peranan penting dalam kegiatan ekonomi, salah satu fungsinya adalah sebagai sarana untuk mendapatkan modal usaha. Adanya pasar modal diharapkan dapat menunjang keberhasilan pendanaan yang dibutuhkan. Ketika membutuhkan dana atau tambahan modal, perusahaan dapat memilih sebuah alternatif seperti menjual sahamnya. Bodie, Kane dan Marcus (2014) mengatakan bahwa pertama kali suatu sekuritas diperdagangkan adalah ketika dijual kepada publik (*issued to public*). Sekuritas baru dipasarkan ke publik oleh perusahaan di pasar perdana (*primary market*), sedangkan sekuritas yang sudah beredar sebelumnya terjadi di pasar sekunder (*secondary market*). Sekuritas yang baru dijual ini dapat berupa penawaran saham perdana (*initial public offering—IPO*) atau penawaran lanjutan (*seasoned offering*).

Safitri (2011) menjelaskan bahwa penentuan harga saham pada saat penawaran perdana ke publik merupakan hasil kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi). Sedangkan harga saham di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar (penawaran dan permintaan yang terjadi pada saat itu). Permasalahan penting yang dihadapi perusahaan ketika melakukan IPO adalah besarnya harga penutupan penawaran perdana. Menurut Pahlevi (2014), jika penentuan harga saham saat melakukan IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka hal tersebut akan mengakibatkan terjadinya sebuah fenomena yang disebut *underpricing*. Fenomena

underpricing yang terjadi dapat memberikan sebuah keuntungan maupun kerugian, hal ini tergantung pihak mana yang dimaksudkan. Keuntungan maupun kerugian dialami oleh bagi pihak-pihak yang berbeda.

Hal ini dijelaskan Lestari, Hidayat dan Sulasmiyati (2015) yang menyatakan jika bagi investor yang melakukan pembelian saham perdana, fenomena *underpricing* akan memberikan keuntungan karena mendapatkan *initial return* (selisih harga saham pada pasar perdana dikurangi pasar sekunder). Sebaliknya, *underpricing* tidak menguntungkan bagi emiten karena dana yang diperoleh tidak maksimal. Kondisi *underpricing* tersebut perlu diminimalisir oleh emiten agar dapat memperoleh harga yang sesuai atau ideal atas saham perdananya.

Dilihat dari perbedaan efek yang ditimbulkan dari *underpricing*, hal tersebut akan mengakibatkan konflik kepentingan ketika ada salah satu pihak yang lebih tahu dibandingkan pihak yang lain. Contohnya ketika *underwriter* memiliki informasi lebih mengenai pasar modal dibandingkan emiten. Tujuan emiten adalah mendapatkan dana dengan penetapan harga IPO setinggi mungkin, sedangkan *underwriter* lebih memilih harga rendah IPO untuk meminimalkan risiko terdapat saham yang tidak terjual. Perbedaan ini disebut *asymmetric information* yang merupakan salah satu penyebab *underpricing*. Menurut Safitri (2013) terdapat dua macam asimetri informasi, *adverse selection* (manajer serta orang dalam biasanya tahu lebih banyak) dan *moral hazard* (kegiatan yang dilakukan manajer tidak seluruhnya diketahui investor).

Sejalan dengan teori *signaling*, dimana menurut Darmadi dan Gunawan (2012) karena adanya informasi asimetris yang ada antara emiten dan investor potensial, perusahaan mengirim sinyal untuk menunjukkan kualitas superior mereka. Mereka

berpendapat bahwa ekuitas retensi oleh pemegang saham asli dapat dianggap sebagai sinyal bagus dari nilai perusahaan kepada calon investor, karena konflik agen utama yang mungkin timbul ketika kepemilikan perusahaan tersebar dapat diminimalkan.

Hal tersebut juga sesuai dengan Ljungqvist (2007) yang mengklasifikasikan penyebab atau teori *underpricing* dalam empat topik utama yaitu, *asymmetric information* atau informasi asimetris (antara perusahaan penerbit, penjamin emisi, dan investor luar), *institutional* atau institusional (berfokus pada *ignition risk*, efek stabilisasi harga, dan pajak), *control* atau kontrol (bagaimana IPO memengaruhi struktur kepemilikan, biaya agensi dan *monitoring*), dan *behavioral* atau perilaku (dimana investor tidak rasional menawar harga saham IPO di luar nilai sebenarnya).

Seperti yang sudah dijelaskan diatas, ada beberapa faktor yang diduga memengaruhi *underpricing*. Dalam beberapa penelitian sebelumnya, Safitri (2011) menemukan bahwa reputasi underwriter dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian Pahlevi (2014) dimana reputasi *underwriter* dan reputasi auditor tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Tetapi hal ini berbeda dimana Firmanah dan Muharam (2015) menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya fenomena *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Selanjutnya, Pahlevi (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang dihasilkan. Signifikan negatif memiliki arti semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah dan sebaliknya. Tetapi Firmanah dan Muharam (2015) menyatakan bahwa ukuran

perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap terjadinya fenomena *underpricing*. Sehingga, pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* disini dalam penelitian-penelitian sebelumnya terdapat perbedaan hasil.

Faktor lain yang memengaruhi *underpricing* adalah persentase saham yang dijual, dimana ditemukan perbedaan hasil pada penelitian variabel tersebut. Safitri (2011) menemukan bahwa persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dan hal tersebut juga sejalan dengan hasil penelitian Yustisia dan Roza (2012) yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Tetapi, penelitian yang dilakukan Nurfauziah dan Safitri (2013) mengatakan hal yang sebaliknya, dimana persentase saham yang ditawarkan ke publik memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Kemudian, Firmanah dan Muharam (2015) menemukan faktor keuangan yaitu *return on assets* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Pahlevi (2014) juga mengatakan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, serta *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan Gunarsih, Handayani dan Wijayanti (2014) menyatakan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* dan *financial leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan. Nurfauziah dan Safitri (2013) dalam hasil penelitiannya juga menjelaskan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Putra dan Damayanthi (2013) memiliki hasil yang berbeda mengenai *financial leverage* dimana hal tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Inkonsistensi dalam hasil penelitian tersebut dapat menimbulkan permasalahan. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian kembali untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang memengaruhi *underpricing*. Seperti yang sudah dijelaskan, faktor yang dimaksudkan adalah apakah informasi nonkeuangan (reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan persentase saham yang dijual) serta informasi keuangan (ROA dan *financial leverage*) memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Pembaharuan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan penelitian ulang dikarenakan terdapat perbedaan hasil dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ulang ini mencakup mengenai ketidakkonsistenan seperti yang sudah disebutkan dalam uraian diatas. Selain itu, penelitian ulang ini berfungsi untuk mengetahui bagaimana sebenarnya pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap terjadinya fenomena *underpricing* yang ada di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh informasi nonkeuangan (reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan persentase saham yang dijual) terhadap *underpricing*?
2. Bagaimana pengaruh informasi keuangan (*return on assets* dan *financial leverage*) terhadap *underpricing*?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh informasi nonkeuangan (reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan persentase saham yang dijual) terhadap *underpricing*.
2. Untuk mengetahui pengaruh informasi keuangan (*return on assets* dan *financial leverage*) terhadap *underpricing*.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat praktis, (1) bagi investor, penelitian ini memberikan tambahan informasi dalam melakukan strategi investasi pada perusahaan yang melakukan IPO. Selain itu, mereka dapat mempertimbangkan faktor-faktor yang telah terbukti memengaruhi tingkat *underpricing* sehingga diharapkan dapat mengoptimalkan keuntungan (*return*) yang diperoleh dan meminimalkan risiko atas investasi yang dilakukan. (2) bagi emiten, mereka bisa mengetahui dan mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat memengaruhi tingkat *underpricing* untuk menarik investor serta memperoleh harga atau kesepakatan yang optimal.
2. Manfaat teoritis, penelitian ini penting bagi kalangan akademisi karena dapat menambah pengetahuan tentang pasar modal dan fenomena *underpricing* saham pada saat IPO. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya tertelak pada pembahasan ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian sebelumnya dan juga menjadi sesuatu yang baru untuk menjadi tambahan bahan referensi.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam skripsi ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai teori-teori yang mendukung penelitian ini. Teori tersebut terdiri dari penawaran umum, fenomena *underpricing* pada IPO, teori

underpricing dan faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing*. Selain itu juga terdapat penjelasan mengenai hipotesis penelitian serta kerangka penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai metode penelitian yang digunakan, mencakup penjelasan mengenai obyek penelitian, populasi dan sampel, jenis dan teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel penelitian dan pengukuran variabel serta uji hipotesis.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini penulis menganalisis dan melakukan pembahasan mengenai data yang telah dikumpulkan dalam penelitian. Data yang dikumpulkan berupa *closing price* dan *offering price* dari perusahaan yang melakukan IPO tahun 2012-2016 untuk mengetahui perusahaan-perusahaan mana yang mengalami fenomena *underpricing*. Kemudian juga terdapat data *10 most active brokerage IDX*, dan laporan-laporan keuangan untuk menghitung persentase saham yang dijual, ukuran perusahaan, *return on asset* dan *financial leverage*. Analisis yang dilakukan dengan metode regresi linier berganda, asumsi klasik dan uji hipotesis.

BAB V PENUTUP

Bab ini merupakan bagian akhir dimana akan menguraikan tentang kesimpulan dari penelitian serta saran yang relevan dengan hasil analisis dan pengujian hipotesis yang dilakukan dalam bab IV.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penawaran Umum

Keputusan untuk *go public* adalah salah satu keputusan penting dalam perusahaan. Alasan mendasar untuk *go public* adalah keinginan untuk meningkatkan modal perusahaan dan mengubah kesejahteraan pemilik dalam bentuk saham. Disamping itu, Ismiyati dan Armansyah (2010) juga mengatakan ada alasan nonkeuangan, contohnya seperti meningkatkan publisitas perusahaan.

Awalnya, jika perusahaan belum *go public*, Hartono (2014) menjelaskan bahwa saham-saham perusahaan dimiliki oleh manajer atau sebagian lagi dimiliki oleh pegawai kunci, serta hanya sebagian kecil yang dimiliki oleh investor. Jika saham akan dijual untuk menambah modal, saham baru dapat dijual dengan berbagai macam, salah satunya adalah ditawarkan kepada publik (*go public*). Mekanisme standar yang dilakukan perusahaan untuk dapat *go public* adalah mulai dari persiapan (dokumen-dokumen, menunjuk *underwriter*, dan lain sebagainya), pemasaran (*due diligence*, *public expose*, *book building* dan penetapan harga), penawaran umum hingga akhirnya masuk pasar sekunder atau *listing* di BEI.

Keuntungan dari *go public* antara lain adalah mudah untuk meningkatkan modal dimasa depan, pemegang saham dapat meningkatkan likuiditasnya dan nilai pasar perusahaan dapat diketahui sehingga nilai opsi mudah ditentukan. Selain keuntungan, ada beberapa kerugian *go public*, yaitu antara lain adalah biaya laporan yang meningkat atau lebih mahal serta pengungkapan atau *disclosure* yang membuat beberapa pihak

dalam perusahaan biasanya merasa enggan serta merasa ketakutan untuk diambil alih. Dengan adanya pengungkapan, perusahaan semakin dituntut untuk menjadi lebih terbuka dan patuh terhadap segala peraturan yang ada di pasar modal mengenai kewajiban pelaporan yang harus dilakukan.

Go public inilah yang sering disebut sebagai *Initial Public Offering (IPO)*. IPO merupakan kegiatan penawaran efek (saham atau obligasi) suatu perusahaan kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya di bursa. Dimana maksud dari pertama kalinya ini adalah penerbitan saham oleh perusahaan yang kepemilikan saham sebelumnya bersifat tertutup. Gunawan dan Jodin (2015) mengatakan, saat perusahaan belum menjual saham-sahamnya ke publik, saham perusahaan dimiliki oleh para pemilik dan manajer-manajernya.

Perusahaan yang telah melakukan penawaran saham perdana telah merubah status perusahaannya menjadi perusahaan publik. Setelah saham dijual di pasar perdana kemudian saham tersebut didaftarkan di pasar sekunder (*listing*). Dengan mendaftarkan saham tersebut di bursa, saham tersebut mulai dapat diperdagangkan di bursa efek bersama dengan efek yang lain. Gunawan dan Halim (2012) menyatakan pada saat IPO terdapat informasi yang tidak simetris antara pemilik lama perusahaan dengan investor. Dalam hal ini pemilik lama memiliki informasi privat yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

2.2 Fenomena *Underpricing* Pada IPO

Fenomena yang terjadi saat IPO adalah fenomena harga rendah (*underpricing*), dimana hal itu terjadi karena penawaran perdan ke publik yang secara rerata murah.

Secara rerata, membeli saham di penawaran perdana dapat menghasilkan *return* awal (*initial return*) yang tinggi. Secara rerata maksudnya bahwa tidak semua penawaran perdana murah, tetapi dapat juga dijual mahal dan secara rerata masih dapat dikatakan murah (*underpricing*). Lebih detailnya, Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) menyatakan *underpricing* merupakan selisih harga penutupan (*closing price*) di hari pertama pasar sekunder dengan harga penawaran umum (*offering price*), dibagi dengan harga penawaran umum (*offering price*). Sehingga, apabila harga penawaran perdana saham lebih rendah dari harga saham penutupan di hari pertama pasar sekunder maka saham tersebut dikatakan mengalami *underpricing*.

Alokasi IPO dan harga adalah dua faktor yang saling memengaruhi dimana tidak dapat dipisahkan dalam efeknya pada tingkat *underpricing*. Kedua faktor tersebut, menurut Utaminingsih, Tandelilin, Husnan dan Sartono (2013) juga merupakan komponen dari model *book building*. Investor besar mengomunikasikan ketertarikan mereka dengan membeli saham IPO tersebut kepada penjamin emisi yang ditunjukkan dengan cara memesan (*book*) sekuritas. Proses mengumpulkan investor potensial ini disebut membentuk buku (*book building*). Periode *book building* ini mungkin merupakan waktu dimana penjamin emisi atau *underwriter* bertukar informasi berharga dengan calon investor. Indikasi ketertarikan ini merupakan informasi yang bernilai bagi emiten karena investor institusi sering kali merupakan indikasi yang berguna tentang bagaimana permintaan pasar atas sekuritas serta prospek perusahaan dibandingkan pesaingnya. Penjamin emisi sering kali mengubah estimasi awal mereka tentang harga penawaran serta jumlah saham yang ditawarkan berdasarkan umpan balik dari komunitas investasi.

Mengungkapkan kebenaran dalam hal ketertarikan dalam suatu penawaran kepada *underwriter* merupakan kebijakan yang dihargai. *Underpricing* adalah insentif (*reward*) kepada investor untuk informasi jujur yang telah mereka ungkapkan. Bagian dari IPO akan dialokasikan antar investor berdasarkan kekuatan ketertarikan yang diungkapkan. Jika calon investor ingin mendapatkan alokasi yang besar karena optimis tentang prospek dari suatu sekuritas, maka investor perlu memperlihatkan ketertarikan tersebut. Oleh karena itu, secara umum harga IPO adalah terlalu rendah (*underpriced*) dibandingkan ketika sekuritas dipasarkan. Harga yang terlalu rendah tersebut terefleksi dalam bentuk loncatan harga di pasar pada hari ketika saham pertama kali dipasarkan di pasar sekunder.

Underpricing dapat terjadi karena perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Bodie, *et al.*, (2014) mengatakan bahwa penetapan harga IPO yang terlalu rendah menyebabkan IPO menjadi menarik bagi seluruh investor, sehingga investor institusi bersedia mengalokasikan porsi yang besar untuk saham IPO.

2.3 Teori *Underpricing*

Terdapat beberapa teori atau analisis yang menjelaskan mengenai alasan mengapa hingga dapat terjadi fenomena *underpricing* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO. Salah satu analisis yang menjelaskan hal tersebut adalah seperti yang diuraikan oleh Ljungqvist (2007) dimana ia mengklasifikasikan teori *underpricing* kedalam empat topik utama yaitu:

- 1) *Asymmetric information*. Informasi asimetris menganggap bahwa salah satu pihak mengetahui lebih banyak dari yang lain sehingga menimbulkan gesekan informasi. Gesekan informasi yang dihasilkan tersebut menyebabkan *underpricing* dalam ekuilibrium (keseimbangan).
- 2) *Institutional theories*. Teori institusional fokus pada tiga fitur dari pasar: litigasi, *price stabilization* yang dilakukan bank begitu perdagangan dimulai, dan pajak.
- 3) *Control theories*. Teori kontrol berpendapat bahwa *underpricing* membantu membentuk basis pemegang saham sehingga dapat mengurangi intervensi oleh pemegang saham luar setelah perusahaan bersifat publik.
- 4) *Behavioral theories*. Teori perilaku menganggap kehadiran investor “irasional” yang menawar sampai harga saham IPO di luar nilai sebenarnya.

Dalam penelitian ini, berdasarkan klasifikasi diatas, teori yang dimaksud adalah *asymmetric information*. Penjelasan mengenai alasan mengapa hingga dapat terjadi sebuah fenomena *underpricing* adalah dengan adanya hipotesis mengenai *asymmetric information* (informasi asimetris). Informasi asimetris sendiri dapat terjadi diantara investor *informed* dan *uninformed* (model Rock) atau antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (model Baron).

2.4 Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Underpricing*

Menurut Firmanah dan Muharam (2015) serta Gunawan dan Jodin (2015), ada beberapa faktor yang diduga memengaruhi *underpricing*, antara lain yaitu:

1) Reputasi *underwriter*

Pengetahuan dan kemampuan dari *underwriter* merupakan jaminan bagi perusahaan bahwa proses penawaran umum akan ditangani dengan baik. Reputasi

underwriter dibidang bagus jika baik dalam mengidentifikasi risiko. *Underwriter* yang memiliki reputasi bagus akan menghindari perusahaan berisiko tinggi untuk meminimalisir partisipasi investor *informed* dan untuk menjaga reputasi mereka sendiri.

2) Reputasi auditor

Auditor merupakan pihak yang memiliki wewenang untuk memeriksa laporan keuangan yang di *publish*. Auditor yang berkualitas tinggi akan memberikan informasi mengenai prospek perusahaan klien dengan lebih cermat. Auditor akan membebaskan harga premium kepada perusahaan emiten atas jasa mereka karena kualitasnya. Sehingga, jika perusahaan menggunakan auditor yang bereputasi, maka mengurangi *underpricing*.

3) Umur perusahaan

Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan bersaing serta dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada. Dimana jika perusahaan lebih lama maka risikonya lebih rendah sehingga berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut.

4) Ukuran Perusahaan

Perusahaan dengan skala yang besar cenderung lebih mudah diketahui atau dikenali masyarakat, sehingga informasi mengenai perusahaan tersebut juga lebih mudah diperoleh. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil karena terdapat banyak informasi. Tingkat ketidakpastian yang dimiliki oleh perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena perusahaan cenderung memengaruhi keadaan pasar.

5) *Earning Per Share (EPS)*

Earning per share merupakan laba per saham dari saham yang beredar selama periode tertentu yang digunakan sebagai alat analisis keuangan. EPS menunjukkan gambaran kinerja atau pendapatan perusahaan berdasarkan per lembar saham. Para calon investor lebih tertarik dengan EPS yang tinggi karena tingginya EPS menunjukkan salah satu indikasi bahwa perusahaan memiliki kinerja yang bagus. Investor mau membeli saham dengan harga tinggi jika EPS yang dimiliki tinggi juga, sehingga harga saham yang tinggi dapat berpengaruh terhadap *underpricing*

6) *Return on Assets (ROA)*

Informasi mengenai profitabilitas perusahaan merupakan informasi yang dibutuhkan investor dalam keputusan investasi. Pengukuran tingkat profitabilitas perusahaan dilihat dari ROA perusahaan emiten tersebut. ROA yang tinggi menunjukkan profitabilitas perusahaan tersebut juga tinggi. Hal itu berarti perusahaan menunjukkan pemanfaatan aset yang efisien dan mengurangi ketidakpastian dari investor.

7) *Financial Leverage*

Financial leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutangnya dengan *equity* yang dimiliki dan sering digunakan investor untuk menentukan keputusan investasi. Semakin besar *debt equity ratio* (DER) maka mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi. IPO saham dari emiten dengan rasio DER yang tinggi akan menciptakan pandangan negatif bagi investor dalam membeli saham.

8) Persentase saham yang dijual

Penawaran saham kepada masyarakat akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin kecil persentase saham yang dijual kepada masyarakat, akan memperkecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang. Jadi semakin kecil persentase saham yang ditawarkan ke masyarakat maka tingkat *underpricing* yang akan terjadi semakin rendah. Sebaliknya, jika penawaran saham yang dijual ke masyarakat atau publik cenderung besar, maka tingkat *underpricing* yang kemungkinan terjadi pada saham akan menunjukkan sinyal yang akan semakin tinggi pula.

9) Konsentrasi Kepemilikan

Diartikan sebagai kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor tunggal yang besar. Pemegang saham pengendali atau investor tunggal (*blockholder*) memiliki kontrol yang efektif terhadap perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi memiliki pemegang saham yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan manajer agar sesuai dengan kepentingannya.

10) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh investor institusi atau besarnya prosentase yang dimiliki oleh suatu institusi. Pada umumnya investor institusional memiliki kemampuan lebih dan sumber daya yang memadai untuk melakukan pengawasan, sehingga mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal untuk meminimalisir resiko.

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Underwriter adalah penjamin emisi atau perusahaan yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten. Peran dari *underwriter* adalah untuk mengurangi ketidakpastian dan risiko dalam penawaran saham perdana yang akan dihadapi dengan menjamin penjualan saham emiten. Semakin baik pengetahuan serta kemampuan dari *underwriter*, maka akan semakin mahir dalam mengidentifikasi risiko. Dalam menentukan harga saham perdana, *underwriter* cenderung mengambil resiko terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar sekunder pada saham yang sama, yang akan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing*. Hal ini terjadi karena tinggi rendahnya harga saham perdana yang akan dibeli investor tergantung pada kesepakatan yang terjadi antara *underwriter* dengan emiten.

Penelitian yang dilakukan Firmanah dan Muharam (2015) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Razafindrambinina dan Kwan (2013) juga menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sehingga semakin baik reputasi *underwriter*, maka tingkat *underpricing* semakin kecil. Sedangkan menurut Safitri (2013), reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap besarnya *underpricing* pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Hal itu sejalan dengan hasil penelitian Irawan dan Pangestuti (2015). Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis:

H1: Reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2.5.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan menggambarkan skala besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan dengan skala yang besar memiliki kecenderungan untuk lebih dikenal masyarakat sehingga informasi prospek perusahaan juga lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Hal itu mengakibatkan investor cenderung untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang berskala besar karena ketidakpastiannya dapat dilihat. Dengan banyaknya informasi yang bisa didapat maka akan dengan mudah menarik minat investor. Perusahaan berskala besar cenderung tidak dipengaruhi pasar, malah sebaliknya yaitu dapat memengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan rata-rata total aktiva. Ketika investor membaca prospektus, menganalisis ukuran perusahaan menggunakan total aktiva, maka akan memberikan penilaian bahwa total aktiva dapat dipergunakan untuk menambah penghasilan emiten dan mampu untuk memenuhi kewajibannya. Sehingga, resiko ketidakpastian mendatang dapat diperkecil

Pahlevi (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang dihasilkan. Menurut Putra dan Damayanthi (2013) juga menyatakan bahwa 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. Tetapi Gunarsih *et al.* (2014) serta Firmanah dan Muharam (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis:

H2: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2.5.3 Pengaruh Persentase Saham yang Dijual Terhadap *Underpricing*

Entrepreneur atau pemilik sebelum *go public* akan tetap menginvestasikan modal pada perusahaannya apabila mereka yakin akan prospek pada masa mendatang. Pemilik tersebut tidak akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan lain bila investasi di perusahaannya dirasa lebih baik. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh pemilik atau penawaran saham kepada masyarakat akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Persentase saham yang dijual menggambarkan *private information*, dimana semakin kecil persentase saham yang ditawarkan maka akan memperkecil tingkat ketidakpastian juga. Hal tersebut karena *private information* yang dimiliki pemegang saham lama besar. Jadi semakin kecil persentase saham yang ditawarkan ke publik maka tingkat *underpricing* semakin rendah. Sebaliknya, jika penawaran saham ke publik cenderung besar maka tingkat *underpricing* saham akan menunjukkan sinyal yang akan semakin tinggi pula.

Safitri (2013) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa persentase saham yang dijual ke publik tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan. Hal tersebut juga sejalan dengan hasil penelitian Yustisia dan Roza (2012) yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan yang *go public*. Tetapi, penelitian yang dilakukan Nurfauziah dan Safitri (2013) mengatakan hal yang sebaliknya, dimana persentase saham yang dijual kepada masyarakat memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis:

H3: Persentase saham yang dijual pengaruh positif terhadap *underpricing*.

2.5.4 Pengaruh ROA Terhadap *Underpricing*

Untuk mengukur rasio profitabilitas dapat dengan menggunakan *return on asset* (ROA). ROA dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari aset total yang dimiliki. Sehingga, ROA merupakan gambaran mengenai efektivitas operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROA yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik sehingga keuntungan yang dihasilkan juga tinggi. Semakin tinggi ROA maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Hal ini terjadi karena investor berpendapat bahwa perusahaan dengan ROA yang tinggi berarti memiliki kinerja yang sehat, sehingga mereka bersedia membeli saham perdana dengan harga yang lebih tinggi.

Dalam penelitian sebelumnya, Gunarsih *et al.* (2014) menjelaskan hasil yang mengatakan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Tetapi hal ini berbeda dengan Pahlevi (2014) dimana menyatakan bahwa ROA, berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Dimana jika ROA yang dihasilkan tinggi, maka kemungkinan terjadi *underpricing* akan kecil. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis:

H4: *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2.5.5 Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya. Secara teoritis, *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Besarnya *financial leverage* akan menunjukkan semakin besarnya risiko finansial perusahaan untuk mengembalikan pinjaman. *Financial*

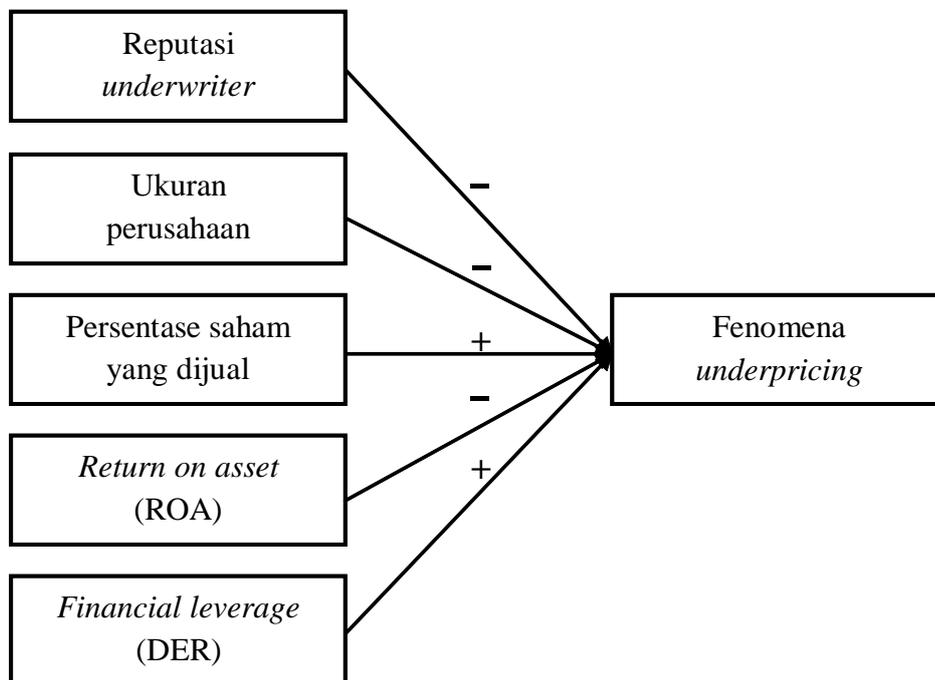
leverage sendiri dapat dihitung menggunakan *debt to ratio* (DER). Semakin besar DER maka mencerminkan resiko perusahaan relatif tinggi. Hal tersebut dikarenakan perusahaan lebih banyak menggunakan pinjaman atau hutang dalam kegiatan mereka daripada menggunakan modal sendiri. IPO saham dari emiten dengan rasio DER yang tinggi menciptakan sentimen negatif bagi investor dalam membeli saham tersebut. Maka, emiten dan *underwriter* cenderung menentukan harga penawaran perdana relatif rendah dibawah harga sewajarnya. Ketidakpastian dan risiko yang tinggi membuat investor menginginkan harga IPO rendah, hal tersebut berfungsi sebagai kompensasi atas risiko yang diambilnya.

Terdapat perbedaan antara hasil dari pengaruh financial leverage terhadap underpricing. Dimana penelitian Pahlevi (2014) mengatakan bahwa financial leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap underpricing, sedangkan Gunarsih *et al.* (2014) mengatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Putra dan Damayanthi (2013) juga memiliki hasil yang berbeda mengenai *financial leverage* dimana hasil penelitian menjelaskan bahwa hal tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis:

H5: *Financial Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

2.6 Kerangka Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, persentase saham yang dijual, *return on asset* dan *financial leverage* terhadap *underpricing*. Berdasarkan penjelasan dalam landasan teori dan penelitian terdahulu, sebagai dasar perumusan hipotesis maka dapat digambarkan kerangka penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

2.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan untuk sampel adalah perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2012-2016. Secara total, terdapat 111 perusahaan yang melakukan IPO pada kurun waktu tersebut. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang memiliki kelengkapan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian.

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2012-2016 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	111
2	Perusahaan yang tidak mengalami fenomena <i>underpricing</i> .	(12)
3	Perusahaan yang termasuk melakukan <i>relisting</i> .	(5)
4	Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria.	(1)
	Jumlah Sampel	93

Sumber: Data yang Diolah

2.2 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang telah tersedia dan tidak diperoleh langsung dari sumber utama. Data sekunder tersebut didapat dengan mengumpulkan data yang dibutuhkan yang berasal dari laporan keuangan perusahaan maupun prospektus. Data-data tersebut meliputi daftar nama-nama perusahaan yang dijadikan sampel, data penawaran saham perdana (*offering price*) dan harga penutupan saham perdana (*closing price*), persentase kepemilikan saham, laporan keuangan perusahaan saat IPO, total aktiva sebelum IPO, laba bersih dan total hutang sebelum IPO, daftar *underwriter* serta laporan yang diperlukan lainnya.

Sumber data pada penelitian ini diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *Yahoo! Finance*, www.sahamok.com, www.e-bursa.com dan jurnal-jurnal serta penelitian-penelitian sebelumnya.

2.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.3.1 *Underpricing*

Dalam penelitian ini, *underpricing* yang terjadi pada saham diukur menggunakan *initial return*. Dimana *initial return* dihitung berdasarkan selisih harga penutupan pada hari perdagangan pertama di pasar sekunder dikurangi harga penawaran, dibagi dengan harga penawaran (Bodie, *et al.*, 2014). Rumus yang digunakan yaitu:

$$UP = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

3.3.2 Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan peringkat *underwriter* teraktif yang diasumsikan menggunakan variabel dummy. Cara mengukurnya yaitu *underwriter* yang masuk 10 *most active brokerage houses* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan diberi nilai 1, sedangkan *underwriter* yang tidak ada dalam daftar diberi nilai 0 (Firmanah dan Muharam, 2015).

Tabel 3.2

Top 10 Most Active Brokerage Houses 2012-2016

Underwriter	Frekuensi Perdagangan
PT Bahana Securities	9 kali
PT Ciptadana Securities	9 kali
PT Danareksa Sekuritas	8 kali
PT Indo Premier Securities	7 kali
PT Inti Kapital Sekuritas	7 kali
PT Lautandhana Securindo	7 kali
PT Mandiri Sekuritas	14 kali
PT RHB OSK Securities Indonesia	11 kali
PT Sinarmas Sekuritas	7 kali
PT Valbury Asia Securities	7 kali

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX)*

3.3.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui nilai total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdana. Dalam penelitian ini, rumus ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aktiva satu tahun sebelum perusahaan melakukan penawaran umum (Darmadi dan Gunawan, 2012).

$$\text{Ukuran perusahaan} = LN(\text{Total aktiva})$$

3.3.4 Persentase Saham yang Dijual

Untuk mengukur persentase saham yang ditawarkan ke publik dapat dihitung dengan perbandingan antara jumlah saham yang ditawarkan ke publik oleh suatu perusahaan dengan jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut (Pahlevi, 2014). Sehingga, rumus yang digunakan:

$$PER = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dijual ke Publik}}{\text{Total Saham dalam Anggaran Dasar}} \times 100\%$$

3.3.5 Return On Asset (ROA)

Laba atau profitabilitas perusahaan diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA) satu tahun sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdana. ROA dihitung menggunakan rasio antara jumlah laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimilikinya (Darmadi dan Gunawan, 2012), dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

3.3.6 Financial Lverage

Kemampuan perusahaan dalam membayarkan hutangnya dapat diukur menggunakan *debt to equity* (DER) yaitu perbandingan dari total hutang terhadap total ekuitas perusahaan pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana (Firmanah dan Muharam, 2015). Rumus yang digunakan yaitu:

$$LEV = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda berfungsi untuk mengetahui dan mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Model persamaannya:

$$U = \alpha + \beta_1 UND + \beta_2 SIZE + \beta_3 PER + \beta_4 ROA + \beta_5 LEV + e$$

Keterangan:

UP : *underpricing*

α : konstanta

β_1 - β_5 : koefisien regresi tiap-tiap variabel

UND : reputasi *underwriter*

SIZE : ukuran perusahaan

PER : persentase saham yang dijual

ROA : *return on asset*

LEV : *financial leverage*

e : nilai residual

3.4.2 Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Regresi yang baik adalah yang mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Uji yang dilakukan menggunakan metode Jarque-Bera dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha=0.05$).

Ho: $p > 0.05$ data residual berdistribusi normal.

Ha: $p < 0.05$ data residual tidak berdistribusi normal.

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang dilakukan memiliki korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka terdapat multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Uji yang dilakukan menggunakan metode Least Squares yang dilihat dari nilai *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai VIF berada dibawah 10.00 maka dapat disimpulkan tidak terdapat masalah multikolinearitas.

3) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dan kesalahan pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi maka ada masalah autokorelasi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat masalah autokorelasi. Uji yang dilakukan menggunakan Durbin-Watson, dimana kriteria pengujian ada tidaknya korelasi berdasarkan:

Tabel 3.3
Kriteria Durbin-Watson

Durbin Watson	Kesimpulan
Kurang dari 1.10	Ada autokorelasi
1.10 - 1.54	Tanpa kesimpulan
1.54 - 2.46	Tidak ada autokorelasi
2.46 – 2.90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2.91	Ada autokorelasi

Sumber: Nurfauziah dan Safitri, 2013

4) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah faktor pengganggu mempunyai *variance* yang sama atau tidak. Jika *variance* residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas, sedangkan jika *variance* berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi dikatakan baik jika hasilnya adalah homoskedastisitas. Uji yang dilakukan menggunakan test type Breusch-Pagan-Godfrey.

3.5 Uji Hipotesis.

3.5.1 Uji t Statistik

Secara parsial atau individual, uji-t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Uji ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh tersebut signifikan atau tidak antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dalam hipotesis ini menggunakan tingkat signifikansi 10% ($\alpha=0.10$). Langkah-langkah yang dilakukan dalam uji-t:

1) Membuat formula hipotesi

a. Ho: Reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Ha: Reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

- b. Ho: Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.
Ha: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.
- c. Ho: Persentase saham yang dijual ke publik tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.
Ha: Persentase saham yang dijual ke publik memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.
- d. Ho: *Return on asset* (ROA) tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.
Ha: *Return on asset* (ROA) memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.
- e. Ho: *Financial leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.
Ha: *Financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

2) Pengambilan keputusan

Jika probabilitas > 0.10 maka H_0 diterima

Jika probabilitas ≤ 0.10 maka H_0 ditolak

3.5.2 Uji F Statistik

Uji F yang dilakukan dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen yang ada dalam penelitian secara bersama-sama memengaruhi variabel dependen. Pengujian dalam hipotesis ini menggunakan tingkat signifikansi 10% ($\alpha=0.10$). Langkah-langkah yang dilakukan dalam uji F:

1) Membuat formula hipotesis

Ho: Tidak ada pengaruh antara reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, persentase saham yang dijual, ROA dan *financial leverage* terhadap *underpricing*.

Ha: Ada pengaruh reputasi antara *underwriter*, ukuran perusahaan, persentase saham yang dijual, ROA dan *financial leverage* terhadap *underpricing*.

2) Pengambilan keputusan

Jika probabilitas > 0.10 maka H_0 diterima

Jika probabilitas ≤ 0.10 maka H_0 ditolak

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan analisis paling sederhana dalam statistik. Analisis ini berguna untuk menilai karakteristik dari sebuah data atau sampel yang digunakan dalam penelitian. Karakter sampel dapat diketahui secara menyeluruh dan terperinci tentang seberapa besar mean, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum.

Tabel 4.1
Hasil Analisis Deskriptif

	UP	UND	SIZE	PER	ROA	LEV
Mean	0.261085	0.580645	13.87693	0.221498	0.079222	1.515997
Median	0.146200	1.000000	13.91800	0.210500	0.054300	0.849000
Maximum	0.700000	1.000000	17.02820	0.590100	0.505700	8.351600
Minimum	0.000000	0.000000	9.577700	0.001300	-0.277600	0.011400
Std. Dev.	0.246287	0.496128	1.194157	0.103140	0.098052	1.763420
Skewness	0.668404	-0.326860	-0.431752	0.798529	0.830430	2.063289
Kurtosis	1.919828	1.106838	3.950878	3.980426	7.471200	7.049821
Jarque-Bera	11.44609	15.54423	6.393008	13.60835	88.15658	129.5401
Probability	0.003270	0.000421	0.040905	0.001109	0.000000	0.000000
Sum	24.280900	54.000000	1290.554	20.59930	7.367600	140.9877
Sum Sq.Dev.	5.580455	22.645160	131.1930	0.978689	0.884503	286.0879
Observations	93	93	93	93	93	93

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Selama periode IPO tahun 2012-2016 berdasarkan analisis deskriptif yang dilakukan, diketahui bahwa rata-rata *underpricing* yang terjadi adalah sebesar 0.261085 atau 26.1088%. Rata-rata positif tersebut menunjukkan bahwa terjadi *underpricing* sebesar 0.261085. Standar deviasi menyatakan bahwa ukuran penyebaran dari *underpricing* adalah sebesar 0.246287 dari 93 perusahaan. Sedangkan nilai maksimum dan minimum *underpricing* masing-masing adalah sebesar 0.700000 dan 0.000000.

Pada reputasi *underwriter*, hasil hitungan rata-rata adalah sebesar 0.580645. Sedangkan standar deviasi sebesar 0.496128. dimana hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran penyebaran dari *underwriter* sebesar 0.496128 dari 93 perusahaan. Nilai maksimum dari reputasi *underwriter* adalah sebesar 1.000000 dan nilai minimumnya adalah 0.000000.

Rata-rata pada ukuran perusahaan sebesar 13.87693. Sedangkan standar deviasi sebesar 1.194157 yang berarti ukuran penyebaran dari ukuran perusahaan adalah sebesar 1.194157 dari 93 perusahaan. Sedangkan nilai maksimum dan minimum ukuran perusahaan masing-masing adalah sebesar 17.02820 dan 9.577700. Ukuran perusahaan maksimum dimiliki oleh Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur (BJTM) yang melakukan IPO pada tahun 2012 sedangkan perusahaan dengan nilai minimum dimiliki oleh Protech Mitra Perkasa (OASA) yang melakukan IPO tahun 2016.

Selanjutnya rata-rata pada persentase saham yang dijual adalah sebesar 0.221498. Standar deviasi sebesar 0.103140 yang berarti ukuran penyebaran dari persentase saham yang dijual adalah sebesar 0.103140 dari 93 perusahaan. Nilai maksimum persentase saham yang dijual adalah sebesar 0.590100 dan nilai minimumnya adalah 0.001300. *Magna Investama Mandiri (MGNA)* memiliki nilai tertinggi dan *Batavia Prosperindo Internasional (BPII)* memiliki nilai terendah.

Rata-rata ROA perusahaan adalah sebesar 0.079222. Standar deviasi sebesar 0.098052 yang berarti ukuran penyebaran dari ROA adalah sebesar 0.098052 dari 93 perusahaan yang ada dalam penelitian. Nilai maksimum yang telah dihitung adalah sebesar 0.505700 dan nilai minimumnya adalah -0.277600. Toba Bara Sejahtera (TOBA) memiliki ROA tertinggi dan ROA terendah dimiliki oleh Duta Intidaya (DAYA).

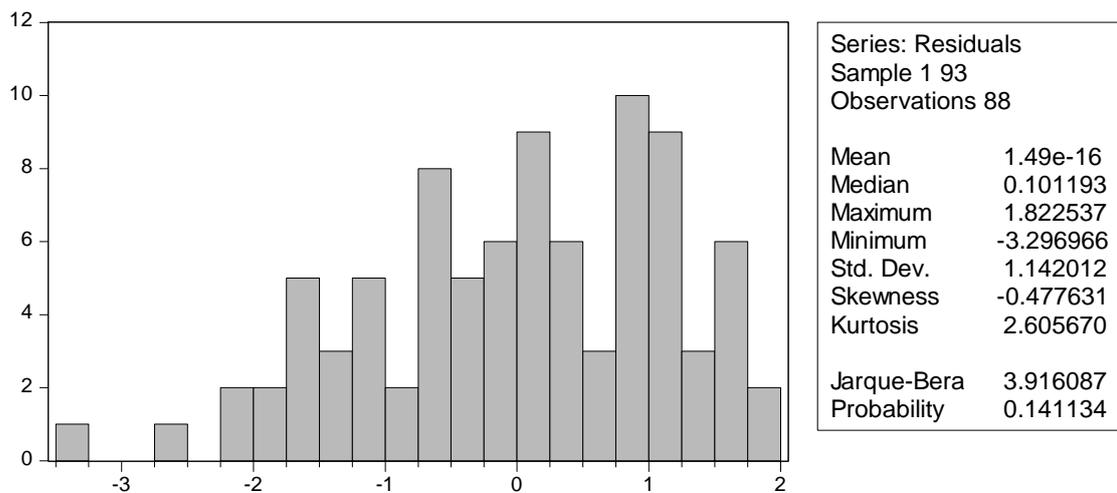
Terakhir, rata-rata pada *financial leverage* adalah sebesar 1.515997. Sedangkan standar deviasi sebesar 1.763420 yang berarti ukuran penyebaran dari *financial leverage* adalah sebesar 1.763420 dari 93 perusahaan yang dijadikan sebagai data dalam penelitian. Nilai maksimum sebesar 8.351600 dan nilai minimumnya adalah 0.011400. Nilai maksimum dimiliki oleh Bank Yudha Bhakti (BBYP) dan nilai minimum dimiliki oleh Protech Mitra Perkasa (OASA).

4.2 Hasil Uji Hipotesis

4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang terdapat dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang mempunyai distribusi normal atau mendekati normal mengenai variabel-variabel yang terdapat di dalamnya.



Gambar 4.1

Grafik Uji Normalitas Metode Jarque-Bera

Dari hasil uji normalitas diatas, diketahui hasil probabilitas adalah sebesar 0.141134. Hasil tersebut lebih besar dari nilai signifikansi sehingga kesimpulan dari uji normalitas yang dilakuakn adalah data-data tersebut berdistribusi dengan normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang dilakukan memiliki korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka terdapat multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi masalah multikolinieritas atau tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

Tabel 4.2
 Hasil Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors			
Date: 01/13/18 Time: 12:19			
Sample: 1 93			
Included observations: 93			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
UND	0.071826	2.595397	1.120740
SIZE	0.013105	162.7858	1.153657
PER	1.498958	5.802475	1.025067
ROA	1.844434	1.826703	1.125222
LEV	0.006133	2.191457	1.256977

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Hasil dari analisis diatas dapat dilihat dalam nilai Centered VIF. Tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai Centered VIF yang dimiliki oleh kelima variabel kurang dari 10.00 sehingga data tersebut tidak memiliki masalah multikolinieritas.

3. Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah ada hubungan antara variabel-variabel dalam penelitian dengan error. Jika terjadi korelasi maka terdapat masalah autokorelasi. Pengujian ada atau tidaknya masalah dapat diketahui dengan menggunakan uji Durbin-Watson.

Tabel 4.3
Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: UP	
Method: Least Squares	
Date: 01/13/17 Time: 12:18	
Sample: 1 93	
Included observations: 93	
S.D. dependent var	1.289989
Akaike info criterion	3.228395
Schwarz criterion	3.397305
Hannan-Quinn criter.	3.296445
Durbin-Watson stat	2.180778

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Hasil pada Durbin-Watson diatas menunjukkan angka sebsesar 2.180778. Angka tersebut terletak pada *range* 1.54-2.46 pada titik tidak ada autokorelasi. Sehingga, hasil uji ini menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian tidak mengalami masalah autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dalam model regersi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak mengalami atau terjadi heterokedastisitas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.631504	Prob. F(5,87)	0.1609
Obs*R-squared	7.962306	Prob. Chi-Square(5)	0.1583
Scaled explained SS	5.550440	Prob. Chi-Square(5)	0.3524

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Nilai yang dilihat dalam uji Heteroskedastitas ini adalah yang ditunjukkan dengan nilai Prob. Chi Square(5) pada Obs*R-Squared yaitu sebesar 0.1583. Nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi yang artinya tidak ditemukan gejala atau masalah heterokedastisitas.

4.2.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi ini berfungsi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang ada antara variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, persentase saham yang dijual, ROA dan *financial leverage* terhadap *underpricing*.

Tabel 4.5
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: UP				
Method: Least Squares				
Date: 01/13/18 Time: 12:18				
Sample: 1 93				
Included observations: 93				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.985719	1.590836	2.505425	0.0142
UND	0.819583	0.268003	3.058108	0.0030
SIZE	-0.472456	0.114479	-4.127001	0.0001
PER	0.543271	1.224319	0.443733	0.6584
ROA	-0.462641	1.358100	-0.340653	0.7342
LEV	0.101984	0.078315	1.302223	0.1965
R-squared	0.216265	Mean dependent var		-1.884227
Adjusted R-squared	0.168476	S.D. dependent var		1.289989
S.E. of regression	1.176314	Akaike info criterion		3.228395
Sum squared resid	113.4647	Schwarz criterion		3.397305
Log likelihood	-136.0494	Hannan-Quinn criter.		3.296445
F-statistic	4.525434	Durbin-Watson stat		2.180778
Prob(F-statistic)	0.001080			

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Dari hasil analisis, maka diperoleh persamaan regresi linier sebagai berikut:

$$\text{UP} = 3.985719 + 0.819583 \text{ UND} - 0.472456 \text{ SIZE} + 0.543271 \text{ PER} - 0.462641 \text{ ROA} + 0.101984 \text{ LEV}$$

Keterangan :

UP : *underpricing*

UND : reputasi *underwriter*

SIZE : ukuran perusahaan

PER : persentase saham yang dijual

ROA : *return on asset*

LEV : *financial leverage*

1. Koefisien sebesar 3.985719 menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* terjadi sebesar 3.985719 jika variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, persentase saham yang dijual, *return on asset* dan *financial leverage* sama dengan nol.
2. Koefisien reputasi *underwriter* sebesar 0.819583 menyatakan bahwa setiap perubahan kenaikan variabel reputasi *underwriter* sebesar 1 skala, maka akan menaikkan *underpricing* sebesar 0.819583, begitu pula sebaliknya namun dengan asumsi variabel lain tetap.
3. Koefisien ukuran perusahaan sebesar -0.472456 menyatakan bahwa setiap perubahan mengalami kenaikan variabel ukuran perusahaan sebesar 1 skala, maka akan menurunkan *underpricing* sebesar -0.472456, begitu pula sebaliknya namun dengan asumsi variabel lain tetap.

4. Koefisien persentase saham yang dijual sebesar 0.543271 menyatakan bahwa setiap penambahan persentase saham yang dijual sebesar 1 skala, maka akan menaikkan tingkat *underpricing* sebesar 0.543271.
5. Koefisien ROA sebesar -0.462641 menyatakan bahwa setiap kenaikan variabel profitabilitas perusahaan sebesar 1 skala, maka akan menurunkan tingkat *underpricing* sebesar -0.462641, begitu pula sebaliknya namun dengan asumsi variabel lain tetap.
6. Koefisien *financial leverage* sebesar 0.101984 menyatakan bahwa setiap perubahan kenaikan variabel *financial leverage* sebesar 1 skala, maka akan menaikkan *underpricing* sebesar 0.101984, begitu pula sebaliknya namun dengan asumsi variabel lain tetap.

Hasil R-squared sebesar 0.216265 atau sebesar 21,6265% berarti bahwa reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, persentase saham yang dijual, ROA dan *financial leverage* memiliki kemampuan untuk memengaruhi *underpricing* sebesar 21,6265%. Sedangkan sisanya, yaitu 78,3735% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Nilai Adjusted R Squared dapat diartikan bahwa nilai R-Squared telah dikoreksi oleh nilai standar error. Hasil analisis ini menunjukkan nilai Adjusted R Squared sebesar 0.168476 dan nilai standar error model regresi sebesar 1.176314. Nilai standar error lebih kecil dari nilai standar deviasi variabel response yaitu sebesar 1.289989 sehingga dapat diartikan bahwa model regresi valid.

Uji F yang dilakukan dalam penelitian ini bertujuan untuk membuktikan asumsi apakah secara bersama-sama variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, persentase saham yang dijual, ROA dan *financial leverage* memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hasil tabel diatas menunjukkan bahwa hasil dari probabilitas uji F adalah sebesar 0.001080, sehingga variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, persentase saham yang dijual, ROA dan *financial leverage* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Selanjutnya uji t berfungsi untuk membuktikan asumsi secara parsial apakah variabel-variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Tabel diatas menunjukkan nilai signifikansi masing-masing variabel yaitu variabel reputasi *underwriter* sebesar 0.0030, variabel ukuran perusahaan sebesar 0.0001, variabel persentase saham yang dijual sebesar 0.6584, variabel ROA sebesar 0.7342 dan variabel *financial leverage* sebesar 0.1965.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil uji hipotesis, dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing* dengan signifikansi 0.0030. Hasil tersebut bertentangan dengan hipotesis teori dan penelitian sebelumnya sehingga **hipotesis 1 ditolak**. Artinya, reputasi *underwriter* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap fenomena *underpricing*. Hal ini dapat terjadi karena ternyata investor tidak dapat membedakan kualitas emiten yang baik dan buruk hanya dengan melihat *underwriter* yang melakukan penjaminan emisi pada saat IPO. Alasan lain yang dapat mendukung hasil penelitian ini adalah karena perusahaan *underwriter* tidak ingin

mengalami kerugian walaupun sudah memiliki reputasi. *Underwriter* prestisius cenderung memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan perusahaan emiten, informasi tersebut dimanfaatkan *underwriter* untuk membuat kesepakatan yang optimal agar memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual. Hasilnya, *underwriter* dengan reputasi yang baik tersebut akan menentukan harga saham yang rendah pada saat IPO untuk menghindari keharusan tersebut khususnya mereka yang *full commitment* (menanggung secara penuh atas tidak terjualnya saham). Selain itu, *underwriter* juga melihat serta mempertimbangkan laporan keuangan dalam menentukan harga IPO perusahaan yang mereka jamin. Jika perusahaan yang akan melakukan IPO memiliki keadaan keuangan yang buruk, *underwriter* cenderung akan berfikir ulang untuk memberikan harga yang tinggi saat IPO karena mereka yakin jika tidak akan banyak investor yang membeli saham perusahaan tersebut.

Pengaruh positif dalam penelitian ini dapat terjadi juga karena tidak ada peringkat resmi mengenai prestise penjamin emisi selain dari data masing-masing peneliti (Kenourgios, 2007). Perbedaan pengambilan sampel, perbedaan melakukan *ranking* reputasi *underwriter* yang dilakukan masing-masing peneliti bisa terjadi karena di Indonesia belum ada lembaga resmi yang melakukan penilaian terhadap kinerja para perusahaan efek (*underwriter*) secara berkala. Penjelasan alternatif lainnya untuk korelasi positif antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing* adalah bahwa emiten sengaja memilih IPO *underpricing* untuk menarik perhatian analis dan membangun momentum harga untuk penjualan pasar terbuka setelah berakhirnya periode penguncian (Aggarwal, Krigman dan Womack, 2002). Hal tersebut dikuatkan oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Cliff dan Denis (2004) dimana mereka menjelaskan bahwa perusahaan memilih *underwriter* dengan reputasi yang bagus dan memiliki

kecenderungan *underprice* untuk menarik lebih banyak cakupan analisis yang tidak hanya saat melakukan IPO saja, tetapi kompensasi untuk cakupan analisis pasca IPO atau pada *seasoned equity offering* (SEO).

Hasil uji ini sejalan dengan Nusi (2011) dimana menemukan hasil bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Kenourgios (2007) juga menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing* seperti yang terjadi di pasar USA. Pahlevi (2014) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil ini bertentangan dengan Firmanah dan Muharam (2015) yang menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Razafindrambinina dan Kwan (2013) juga menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham yang ditawarkan..

4.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil uji hipotesis, nilai signifikansi untuk variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 0.0001 sehingga **hipotesis 2 diterima**. Artinya, ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan karena umumnya perusahaan besar sudah lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai perusahaan tersebut lebih banyak. Informasi yang banyak tersebut dapat digunakan investor untuk menganalisa perusahaan sehingga risiko ketidakpastian dapat diperkecil di masa yang akan datang. Investor melihat total aktiva dari propektus untuk memberikan penilaian bahwa total aktiva tersebut dapat digunakan untuk memenuhi kewajibannya, sehingga dapat mengurangi tingkat keraguan investor dalam melakukan investasi. Penelitian ini

terbukti mendukung teori *uncertainty of company value*, dimana ketidakpastian nilai perusahaan di masa yang akan datang membuat investor ragu-ragu menginvestasikan uangnya (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham yang dijual, maka harga dipasar sekunder akan semakin naik juga sehingga meningkatnya jumlah permintaan, yang akhirnya akan berdampak pada rendahnya tingkat *underpricing*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Putra dan Damayanthi (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* penawaran saham perdana. Selanjutnya, Pahlevi (2014) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang dihasilkan. Tetapi Gunarsih *et al.* (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* yang sejalan dengan penelitian Firmanah dan Muharam (2015) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

4.3.3 Pengaruh Persentase Saham yang Dijual Terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil uji hipotesis, nilai signifikansi untuk variabel persentase saham yang dijual ke publik adalah sebesar 0.6584 sehingga **hipotesis 3 ditolak**. Artinya, persentase saham yang dijual ke publik tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini terjadi karena banyaknya jumlah saham yang dijual kepada publik tidak memberikan sebuah respon terhadap investor. Artinya, investor melakukan pembelian saham tidak berdasarkan jumlah lembar saham yang ditawarkan. Besar kecilnya saham yang ditawarkan ke publik belum mampu menjelaskan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Besar kecilnya saham yang dijual oleh perusahaan juga belum bisa menjelaskan tentang ketidakpastian *return* yang akan didapatkan. Sehingga, keputusan calon investor untuk membeli atau tidaknya saham

yang ditawarkan bukan tergantung dari berapa banyak atau besar saham yang dijual melainkan dilihat dari nilai penawarannya (Pahlevi, 2014). Selain itu, besar saham yang dijual kepada masyarakat juga belum mampu menjelaskan tidak adanya *private information*. Hasil penelitian ini sesuai dengan Safitri (2013) yang menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara persentase saham yang ditawarkan ke publik dengan *underpricing*. Pahlevi (2014) juga menemukan bahwa persentase saham dijual ke masyarakat tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dan hasil tersebut juga sejalan dengan hasil penelitian Yustisia dan Roza (2012). Tetapi, penelitian yang dilakukan Nurfauziah dan Safitri (2013) mengatakan hal yang sebaliknya, dimana persentase saham yang dijual ke publik memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia.

4.3.4 Pengaruh ROA Terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil uji hipotesis, nilai signifikansi untuk variabel ROA adalah sebesar 0.7342 sehingga **hipotesis 4 ditolak**. Artinya, ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Calon investor sepertinya tidak melihat profitabilitas sebagai faktor yang relevan dalam penentuan harga IPO. Tidak berpengaruhnya ROA dalam penelitian ini juga karena investor beranggapan bahwa perusahaan telah melakukan manajemen laba sebelum melakukan kegiatan IPO, sehingga nilai ROA yang terdapat dalam prospektus tidak menggambarkan profitabilitas yang sesungguhnya milik perusahaan. Indikasi ini didukung oleh penelitian Amin (2007) dalam Gunarsih *et al.* (2014) yang berhasil membuktikan bahwa perusahaan yang melaksanakan IPO terindikasi melakukan sebuah kebijakan *earnings management* beberapa tahun sebelum pelaksanaan IPO. Hal ini sesuai karena salah satu hal yang mendorong dilakukannya

manajemen laba oleh perusahaan adalah kegiatan IPO. Alasan lain bisa jadi karena investor tidak hanya melihat ROA setahun sebelum perusahaan melakukan IPO, tetapi beberapa tahun sebelumnya hingga saat IPO. Selain itu, sampel perusahaan yang diambil adalah semua perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2012-2016 tanpa membatasi jenis industrinya, sehingga tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba antara perusahaan jauh berbeda. Hasil penelitian ini sejalan dengan Gunarsih *et al.* (2014) yang mengatakan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh signifikan pada tingkat *underpricing* perusahaan. Nurfauziah dan Safitri (2013) dalam hasil penelitiannya juga menjelaskan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap terjadinya fenomena *underpricing* saham. Tetapi hasil berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi (2014) serta Firmanah dan Muharam (2015) dimana mereka menemukan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya *underpricing*.

4.3.5 Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil uji hipotesis, nilai signifikansi untuk variabel *financial leverage* adalah sebesar 0.1965 sehingga **hipotesis 5 ditolak**. Artinya, *financial leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dikarenakan ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten dalam prospektus perusahaan. *Financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* karena rasio hutang ini lebih mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER tinggi. Calon investor menghindari saham-saham tersebut untuk meminimalkan resiko investasi yang kemungkinan dapat terjadi di masa yang akan datang. Hal tersebut akan

mengurangi minat investor karena besarnya tingkat ketidakpastian suatu perusahaan. Alasan tersebut didukung oleh Su (2004) yang menjelaskan semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan dalam struktur modalnya, semakin tinggi *leverage* perusahaan tersebut. *Leverage* yang besar berarti juga memiliki ancaman kebangkrutan yang besar juga sehingga perusahaan memberlakukan batasan anggaran yang ketat pada para manajer, membatasi kontrol manajemen atas arus kas perusahaan, dan meningkatkan risiko kepemilikan saham yang tidak terdiversifikasi oleh perusahaan. Calon investor cenderung menghindari resiko kebangkrutan yang tinggi. Hasil penelitian ini sama seperti yang dilakukan oleh Putra dan Damayanthi (2013) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Tetapi hasil berbeda ditemukan oleh Pahlevi (2014) dalam penelitiannya yang mengatakan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan Gunarsih *et al.* (2014) mengatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang memengaruhi terjadinya fenomena *underpricing* saat perusahaan melakukan IPO. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing*, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, persentase saham yang dijual, ROA dan *financial leverage*. Dari hasil penelitian yang dilakukan terhadap 93 perusahaan yang melakukan IPO selama 2012-2016 dan terdaftar di BEI adalah sebagai berikut:

1. Variabel reputasi *underwriter* terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap fenomena *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2012-2016 di Bursa Efek Indonesia. Artinya, jika *underwriter* yang digunakan perusahaan emiten memiliki reputasi yang bagus, justru akan meningkatkan *underpricing* yang terjadi pada saham perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena ternyata investor tidak dapat membedakan kualitas emiten hanya dengan melihat *underwriter* yang melakukan penjaminan emisi pada saat IPO. Selain itu, *underwriter* tidak ingin mengalami kerugian walaupun sudah memiliki reputasi. Pengaruh positif juga dapat disebabkan karena tidak ada peringkat resmi mengenai prestise penjamin emisi selain dari data masing-masing peneliti yang mencakup perbedaan pengambilan sampel dan perbedaan perangkaan reputasi *underwriter*. Penjelasan alternatif lainnya adalah bahwa emiten sengaja memilih

IPO *underpricing* untuk menarik perhatian analis dan membangun momentum harga untuk penjualan di pasar sekunder. Maksudnya, *underwriter* yang memiliki reputasi bagus cenderung sengaja *underprice* untuk menarik lebih banyak calon investor pada *seasoned equity offering* (SEO).

2. Variabel ukuran perusahaan terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap fenomena *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2012-2016 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini terbukti mendukung teori *uncertainty of company value*, dimana ketidakpastian nilai perusahaan di masa yang akan datang membuat investor ragu-ragu menginvestasikan uangnya. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan maka akan memperkecil terjadinya fenomena *underpricing*.
3. Variabel persentase saham yang dijual terbukti tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap fenomena *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2012-2016 di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan keputusan calon investor untuk membeli atau tidaknya saham yang ditawarkan bukan tergantung dari berapa banyak atau besar saham yang dijual melainkan dilihat dari nilai penawarannya. Besar kecilnya saham yang ditawarkan ke publik belum mampu menjelaskan prospek perusahaan di masa mendatang.
4. Variabel ROA terbukti tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap fenomena *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2012-2016 di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat terjadi karena investor beranggapan bahwa perusahaan telah melakukan *earnings management* sebelum melakukan IPO, sehingga nilai ROA yang terdapat dalam prospektus tidak menggambarkan profitabilitas yang sesungguhnya.

5. Variabel *financial leverage* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap fenomena *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2012-2016 di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan *financial leverage* lebih mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER tinggi.

5.2 Saran

1. Peneliti selanjutnya sebaiknya dalam sampel data dapat memisahkan antara perusahaan manufaktur dan nonmanufaktur atau berdasarkan jenis industrinya sehingga data yang digunakan bisa lebih objektif.
2. Dalam penghitungan variabel ROA, dapat menggunakan rentang waktu penghitungan dua tahun sebelum sampai saat IPO, tidak hanya terbatas pada prospektus ROA pada satu tahun sebelum perusahaan melakukan IPO.
3. Penelitian selanjutnya sebaiknya bisa menambah dan mencari variabel-variabel baru yang dimungkinkan berpengaruh terhadap *underpricing* serta memperbesar jumlah observasi dengan memperpanjang jumlah tahun yang dijadikan sampel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, Raj, Laurie Krigman, dan Kent Womack. (2002). Strategic IPO Underpricing, Information Momentum, and Lockup Expiration Selling, *Journal of Financial Economics*, Vol. 66 No.2, pp. 105–137.
- Bodie, Zvie, Alex Kane dan Alan J. Marcus. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi Edisi 9 Buku 1*, Jakarta: Salemba Empat.
- Cliff, M., dan D. Denis. (2004). Do IPO Firms Purchase Analyst Coverage with Underpricing?, *Journal of Finance*, Vol. 59 No. 6, pp. 2871–2901.
- Darmadi, Salim dan Randy Gunawan. (2012). Underpricing, Board Structure, and Ownership: An Empirical Examination of Indonesian IPO Firms, *Managerial Finance*, Vol. 39 No. 2, pp. 181-200.
- Firmanah, Dhani Utary dan Harjun Muharam. (2015). Analisis Pengaruh Informasi Non Keuangan, Informasi Keuangan, dan Ownership Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI Periode 2008-2014, *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 4 No. 4, pp. 1-12.
- Gunarsih, Tri, Wulan Handayani dan Lilis Endang Wijayanti. (2014). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital dan Kepemilikan Institusi Terhadap Underpricing pada Penawaran Umum Perdana. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 15 No. 1, pp. 85-101.
- Gunawan, Barbara dan Mazda Halim. (2012). Pengaruh Ownership Retention, Reputasi Auditor, dan Underpricing Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Mnajerial dan Instiusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi*, Vol. 10 No. 2, pp. 174-192.
- Gunawan, Mega dan Viriany Jodin. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Investasi*, Vol. 13 No. 2, pp. 99-115.
- Hartono, Jogiyanto. (2014). *Manajemen Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA
- Irawan, Puji dan Irene Rini Demi Pangestuti. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Corporate Governance, dan Underwriter Reputation Terhadap IPO Underpricing, *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 4 No.4, pp. 13-25.
- Ismiyati, Fitri dan Rohmad Fuad Armansyah. (2010). Motif Go Public, Herding, Ukuran Perusahaan, dan Underpricing pada Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Vol. 3 No. 1, pp. 20-42.
- Kenourgios, Dimitris F., Spyros Papanthasiou dan Emmanouil Rafail Melas. (2007). Initial Performance of Greek IPOs, Underwriter's Reputation And Oversubscription", *Managerial Finance*, Vol. 33 No. 5, pp. 332-343.
- Lestari, Anggelia Hayu, Raden Rustam Hidayat dan Sri Sulasmiyati. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran

- Umum Perdana di BEI Periode 2012-2014 (Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 25 No. 1, pp. 1-9.
- Ljungqvist, Alexander. (2007). *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance Volume 1*. Netherland: North-Holland
- Nurfauziah dan Ratna Sari Endang Safitri. (2013). Pengaruh Reputasi Underwriter dan Reputasi Auditor Terhadap Underpricing, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 17 No.1, pp. 80-89.
- Nusi, Frisna. (2011). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan yang IPO di BEI*. Skripsi S-1, Manajemen, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Putra, Made Agus Mahendra dan I G.A. Eka Damayanthi. (2013). Pengaruh Size, Return On Assets dan Financial Leverage Pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 4 No. 1, pp. 128-140
- 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, pp. 219-232.
- Ratnasari, Anggita dan Gunasti Hudiwinarsih. (2013). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta ekonomi Makro Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Ketika IPO. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 18 No. 2, pp. 85-97.
- Razafindrambinina, Dominique dan Tiffany Kwan. (2013). The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO Under-pricing, *European Journal of Business and Management*, Vol. 5 No.2, pp. 199-212.
- Safitri, Ratna Sari Endang. (2011). *Pengaruh Reputasi Underwriter dan Reputasi Auditor Terhadap Underpricing*. Skripsi S-1, Manajemen, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Safitri, Tety Anggita. (2013). Asimetri Informasi dan Underpricing, *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 4 No.1, pp. 1-9.
- Su, D. (2004). Leverage, Insider Ownership, and The Underpricing of IPOs in China, *International Financial Markets, Institution and Money*, Vol. 14 No. 1, pp. 37-54.
- Suyatmin dan Sujadi. (2006). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta . *Benefit*. Vol 10 No 1, pp. 11-33.
- Utaminingsih, Arni, Eduardus Tandelilin, Suad Husnan dan R. Agus Sartono. (2013). Asymmetric Information In The IPO Underpricing Process On The Indonesia Stock Exchange: Pricing, Initial Allocation, Underpricing and Price Stabilization. *Journal of Indonesian Economy and Business*, Vol. 28 No.3, pp. 311-321.

Yustisia, Natali dan Mailana Roza. (2012). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Tingkat Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Non-Keuangan Go Public, *Media Riset Akuntansi*, Vol 2 No. 2, pp. 157-169.

www.e-bursa.com

www.idx.com

www.sahamok.com

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Kode dan Sampel Perusahaan

NO.	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN IPO
1	PADI	Minna Padi Investama Tbk	2012
2	TELE	Tiphone Mobile Tbk	2012
3	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk	2012
4	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	2012
5	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	2012
6	TRIS	Trisula International Tbk	2012
7	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk	2012
8	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	2012
9	MSKY	MNC Sky Vision Tbk	2012
10	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk	2012
11	FLOB	Global Teleshop Tbk	2012
12	GAMA	Gading Development Tbk	2012
13	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	2012
14	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk	2012
15	NIRO	Nirvana Development Tbk	2012
16	PALM	Provident Argo Tbk	2012
17	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	2012
18	TAXI	Express Trasindo Utama Tbk	2012
19	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk	2012
20	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	2012
21	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	2012
22	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	2012
23	SKBM	Sekar Bumi Tbk	2012
24	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk	2013
25	HOTL	Saraswati Griya Lestari Tbk	2013
26	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk	2013
27	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	2013
28	TPMA	Trans Power Marine Tbk	2013
29	ISSP	Steel Pipe Industry of indonesia Tbk	2013
30	DYAN	Dyandra Media International Tbk	2013
31	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk	2013
32	NOBU	Bank Nationalnobu Tbk	2013
33	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk	2013
34	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk	2013

35	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk	2013
36	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk	2013
37	ACST	Acset Indonusa Tbk	2013
38	SRTG	Saratoga Investama Sedaya Tbk	2013
39	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk	2013
40	SMBR	Semen Baturaja Tbk	2013
41	ECII	Electronic City Indonesia Tbk	2013
42	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk	2013
43	MLPT	Multipolar Technology Tbk	2013
44	VICO	Victoria Investama Tbk	2013
45	NAGA	Bank Mintraniaga Tbk	2013
46	BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk	2013
47	SILO	Siloam International Hospitals Tbk	2013
48	APII	Arita Prima Indonesia Tbk	2013
49	KRAH	Grand Kartech Tbk	2013
50	IMJS	Indomobil Multi Jasa Tbk	2013
51	LEAD	Logindo Samudramakmur Tbk	2013
52	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	2013
53	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	2013
54	CPGT	Cipaganti Citra Graha Tbk	2013
55	PNBS	Bank Panin Syariah Tbk	2014
56	ASMI	Asuransi Mitra Maparya Tbk	2014
57	BINA	Bank Ina Perdana Tbk	2014
58	CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tbk	2014
59	BALI	Bali Towerindo Sentra Tbk	2014
60	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	2014
61	BLTZ	Graha Layar Prima Tbk	2014
62	MDIA	Intermedia Capital Indonesia Tbk	2014
63	LRNA	Eka Sari Lorena Transport Tbk	2014
64	DAJK	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	2014
65	LINK	Link Net Tbk	2014
66	CINT	Chitose International Tbk	2014
67	MGNA	Magna Finance Tbk	2014
68	BPII	Batavia Prosperindo International Tbk	2014
69	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk	2014
70	TARA	Sitara Propertindo Tbk	2014
71	DNAR	Bank Dinar Indonesia Tbk	2014
72	BIRD	Blue Bird Tbk	2014
73	SOCI	Soechi Lines Tbk	2014
74	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk	2014

75	AGRS	Bank Agris Tbk	2014
76	IBFN	Intan Baruprana Finance Tbk	2014
77	GOLL	Golden Plantation Tbk	2014
78	TALF	Tunas Alfin Tbk	2014
79	BBYB	Bank Yudha Bhakti Tbk	2015
80	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	2015
81	PPRO	PP Properti Tbk	2015
82	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	2015
83	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	2015
84	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk	2015
85	BOLT	Garuda Metalindo Tbk	2015
86	ATIC	Anabatic Technologies Tbk	2015
87	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	2015
88	BBHI	Bank Harda Internasional Tbk	2015
89	VINS	Victoria Insurance Tbk	2015
90	MKNT	Mitra Komunikasi Niusantara Tbk	2015
91	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk	2015
92	IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk	2015
93	AMIN	Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk	2015
94	KINO	Kino Indonesia Tbk	2015
95	KOPI	Mitra Energi Persada Tbk	2015
96	ARTO	Bank Artos Indonesia Tbk	2016
97	MTRA	Mitra Pemuda Tbk	2016
98	MARI	Mahaka radio Integra Tbk	2016
99	BGTG	Bank Ganesha Tbk	2016
100	POWR	Cikarang Listrindo Tbk	2016
101	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk	2016
102	DAYA	Duta Intidaya Tbk	2016
103	JGLE	Graha Andrasentra Propertindo Tbk	2016
104	OASA	Protech Mitra Perkasa Tbk	2016
105	CASA	Capital Finance Indonesia Tbk	2016
106	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	2016
107	AGII	Aneka Gas Industri Tbk	2016
108	PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk	2016
109	PRDA	Prodia Widyausaha Tbk	2016
110	BOGA	Bintang Oto Global Tbk	2016
111	INCF	Indo Komoditi Korpora Tbk	2016

Lampiran 2

Reputasi *Underwriter*

NO	UNDERWRITER	NILAI
1	PT Bahana Securities	1
2	PT BCA Sekuritas	0
3	PT BNI Securities	0
4	PT BNP Paribas Securities Indonesia	0
5	PT Brent Securities	0
6	PT Buana Capital	0
7	PT CIMB Securities Indonesia	0
8	PT Ciptadana Securities	1
9	PT CLSA Indonesia	0
10	PT Credit Suisse Securities Indonesia	0
11	PT Danareksa Sekuritas	1
12	PT Danasakti Securities	0
13	PT DBS Vickers Securities Indonesia	0
14	PT Deutsche Securities Indonesia	0
15	PT Equator Securities	0
16	PT Equity Securities Indonesia	0
17	PT Evergreen Capital	0
18	PT HD Capital Tbk	0
19	PT Indo Premier Securities	1
20	PT Indomitra Securities	0
21	PT Inti Kapital Sekuritas	1
22	PT Investindo Nusantara Sekuritas	0
23	PT Jasa Utama Capital	0
24	PT Kresna Graha Investama Tbk	0
25	PT Lautandhana Securindo	1
26	PT Macquarie Capital Securities Indonesia	0
27	PT Makinta Securities	0
28	PT Mandiri Sekuritas	1
29	PT Maybank Kim Eng Securities	0
30	PT Mega Capital Indonesia	0
31	PT Minna Padi Investama Tbk	0
32	PT Morgan Stanley Asia Indonesia	0
33	PT NISP Sekuritas	0
34	PT OCBC Sekuritas Indonesia	0

35	PT Panca Global Securities	0
36	PT Panin Sekuritas Tbk	0
37	PT Phillip Securities Indonesia	0
38	PT RHB OSK Securities Indonesia	1
39	PT Semesta Indovest	0
40	PT Sinarmas sekuritas	1
41	PT Sucorinvest Central Gani	0
42	PT Trimegah Securities Indonesia	0
43	PT UBS Securities Indonesia	0
44	PT UOB Kay Hian Securities	0
45	PT Valbury Asia Securities	1
46	PT Victoria Securities Indonesia	0
47	PT Waterfront Securities Indonesia	0
48	PT Yuanta Securities Indonesia	0
49	PT Yulie Sekurindo Tbk	0

Lampiran 3

Persentase *Underpricing*

Kode	Nama Perusahaan	Underpricing
PADI	Minna Padi Investama Tbk	39.2405%
TELE	Tiphone Mobile Tbk	4.8387%
ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk	49.1803%
BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	67.6471%
RANC	Supra Boga Lestari Tbk	34.0000%
TRIS	Trisula International Tbk	6.6667%
KOBX	Kobexindo Tractors Tbk	15.0000%
TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	11.8421%
MSKY	MNC Sky Vision Tbk	1.3158%
ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk	50.0000%
FLOB	Global Teleshop Tbk	0.0000%
GAMA	Gading Development Tbk	69.5238%
BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	2.3256%
IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk	50.0000%
NIRO	Nirvana Development Tbk	69.5238%
PALM	Provident Argo Tbk	4.4444%
NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	22.0238%
TAXI	Express Trasindo Utama Tbk	5.3571%
ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	25.6410%
WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	23.0769%
WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	17.1053%
BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk	0.0000%
HOTL	Saraswati Griya Lestari Tbk	8.1081%
SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk	13.7500%
TPMA	Trans Power Marine Tbk	50.0000%
DYAN	Dyandra Media International Tbk	10.0000%
NOBU	Bank Nationalnobu Tbk	14.6667%
DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk	1.0811%
SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk	4.1667%
ACST	Acset Indonusa Tbk	13.0000%
NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk	49.4118%
SMBR	Semen Baturaja Tbk	1.7857%
BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk	13.0435%

MLPT	Multipolar Technology Tbk	50.0000%
VICO	Victoria Investama Tbk	68.0000%
NAGA	Bank Mintraniaga Tbk	69.4444%
BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk	1.5625%
SILO	Siloam International Hospitals Tbk	7.2222%
APII	Arita Prima Indonesia Tbk	50.0000%
KRAH	Grand Kartech Tbk	49.0909%
IMJS	Indomobil Multi Jasa Tbk	8.0000%
LEAD	Logindo Samudramakmur Tbk	0.0000%
SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	7.4627%
SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	20.6897%
ASMI	Asuransi Mitra Maparya Tbk	50.0000%
BINA	Bank Ina Perdana Tbk	12.5000%
CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tbk	19.5000%
WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	28.8136%
BLTZ	Graha Layar Prima Tbk	13.3333%
MDIA	Intermedia Capital Indonesia Tbk	9.4203%
DAJK	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	10.6383%
LINK	Link Net Tbk	50.0000%
CINT	Chitose International Tbk	10.0000%
MGNA	Magna Finance Tbk	47.6190%
BPII	Batavia Prosperindo International Tbk	10.0000%
MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk	0.0000%
TARA	Sitara Propertindo Tbk	69.8113%
DNAR	Bank Dinar Indonesia Tbk	70.0000%
BIRD	Blue Bird Tbk	14.6154%
SOCI	Soechi Lines Tbk	12.7273%
IMPC	Impack Pratama Industri Tbk	50.0000%
AGRS	Bank Agris Tbk	70.0000%
IBFN	Intan Baruprana Finance Tbk	0.6944%
GOLL	Golden Plantation Tbk	0.3472%
BBYB	Bank Yudha Bhakti Tbk	69.5652%
MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	24.7059%
PPRO	PP Properti Tbk	12.4324%
DMAS	Puradelta Lestari Tbk	4.2857%
MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	49.5726%
MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk	13.5000%
BOLT	Garuda Metalindo Tbk	50.0000%
ATIC	Anabatic Technologies Tbk	3.5714%
BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	50.0000%

BBHI	Bank Harda Internasional Tbk	3.2000%
VINS	Victoria Insurance Tbk	0.0000%
MKNT	Mitra Komunikasi Niusantara Tbk	70.0000%
DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk	50.0000%
IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk	15.2344%
KINO	Kino Indonesia Tbk	1.3158%
ARTO	Bank Artos Indonesia Tbk	31.0606%
MTRA	Mitra Pemuda Tbk	15.6757%
MARI	Mahaka Radio Integra Tbk	2.6667%
POWR	Cikarang Listrindo Tbk	2.6667%
SHIP	Sillo Maritime Perdana tbk	70.0000%
DAYA	Duta Intidaya Tbk	5.0000%
JGLE	Graha Andrasentra Propertindo Tbk	23.5714%
OASA	Protech Mitra Perkasa Tbk	69.4737%
CASA	Capital Finance Indonesia Tbk	69.2308%
WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	10.2041%
AGII	Aneka Gas Industri Tbk	5.4545%
PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk	5.0000%
PRDA	Prodia Widyausaha Tbk	1.5385%
BOGA	Bintang Oto Global Tbk	69.9029%

Lampiran 4

Ukuran Perusahaan, Persentase Saham Dijual, Ukuran Perusahaan, dan *Financial Leverage*

Kode	Ukuran perusahaan (dalam jutaan Rp)	Persentase saham dijual (%)	ROA (%)	<i>Financial leverage</i> (%)
PADI	245.423	23,08%	5,08%	15,61%
TELE	1.189.437	25,47%	12,34%	22,64%
ESSA	655.965	25,00%	18,73%	56,40%
BEST	1.643.945	25,23%	7,27%	29,13%
RANC	404.073	20,00%	5,43%	58,66%
TRIS	237.957	30,00%	11,61%	51,00%
KOBX	1.136.493	12,00%	8,28%	260,35%
TOBA	2.051.092	10,47%	50,57%	135,73%
MSKY	3.447.663	20,00%	1,90%	118,47%
ALTO	213.200	19,35%	1,52%	73,02%
FLOB	893.441	10,00%	15,00%	147,73%
GAMA	1.041.749	40,00%	0,38%	20,09%
BJTM	24.846.516	24,97%	4,97%	81,15%
IBST	1.589.195	15,00%	4,83%	72,67%
NIRO	2.102.358	15,31%	0,01%	47,29%
PALM	2.809.368	13,40%	0,89%	268,63%
NELY	304.812	14,89%	18,95%	36,39%
TAXI	999.157	49,00%	6,02%	159,57%
ASSA	1.421.781	40,03%	0,01%	187,74%
WIIM	741.063	30,00%	21,40%	83,95%
WSKT	5.116.002	24,83%	3,36%	317,00%
BBRM	104.299	24,27%	5,01%	117,53%
HOTL	843.616	15,49%	2,03%	157,33%
SAME	290.779	15,47%	8,00%	183,93%
TPMA	756.554	3,23%	10,63%	144,20%
DYAN	1.418.451	28,54%	4,58%	78,59%
NOBU	1.217.521	36,14%	0,59%	284,50%
DSNG	5.141.003	12,97%	5,40%	252,76%
SRIL	4.278.513	43,88%	5,36%	141,03%
ACST	754.771	31,00%	9,38%	131,67%
NRCA	835.886	12,34%	11,00%	106,91%

SMBR	1.198.586	23,76%	25,00%	10,00%
BBMD	7.368.805	10,50%	5,05%	309,72%
MLPT	1.004.246	20,00%	3,00%	181,00%
VICO	772.642	16,32%	14,00%	8,19%
NAGA	1.048.148	17,43%	0,52%	704,41%
BMAS	3.403.283	19,99%	1,00%	554,67%
SILO	1.586.226	14,00%	3,3%	58,70%
APII	178.579	25,59%	11,00%	63,01%
KRAH	240.548	16,85%	(8,14%)	112,49%
IMJS	5.676.906	10,40%	(0,00%)	414,57%
LEAD	1.428.316	19,77%	25,98%	110,56%
SSMS	1.568.448	15,73%	35,80%	59,82%
SIDO	2.150.999	19,00%	18,00%	12,42%
ASMI	388.083	39,29%	2,39%	155,35%
BINA	1.402.171	38,38%	0,80%	544,45%
CANI	990.315	25,00%	0,52%	673,47%
WTON	2.917.401	23,47%	6,65%	70,83%
BLTZ	635.135	22,04%	(1,9%)	27,34%
MDIA	949.900	10,00%	12,08%	33,54%
DAJK	1.128.467	40,01%	6,00%	63,70%
LINK	3.225.204	32,73%	11,23%	23,30%
CINT	262.915	30,00%	16,03%	25,18%
MGNA	338.764	59,01%	1,10%	247,08%
BPII	279.019	0,13%	10,97%	64,91% %
MBAP	877.159	10,00%	5,00%	74,14%
TARA	969.041	39,96%	0,43%	26,66%
DNAR	854.801	22,22%	1,46%	291,74%
BIRD	5.011.915	29,38%	14,23%	99,04%
SOCI	4.543.720	14,90%	8,08%	84,90%
IMPC	1.644.814	31,04%	11,29%	76,33%
AGRS	2.509.281	21,25%	0,51%	769,73%
IBFN	2.355.281	21,05%	1,33%	438,39%
GOLL	1.107.873	21,83%	0,20%	112,00%
BBYB	2.691.129	8,97%	0,69%	835,16%
MIKA	2.169.167	18,00	23,9%	13,44%
PPRO	2.730.632	34,98%	10,29%	110,80%
DMAS	7.602.827	10,00%	12,68%	11,82%
MMLP	2.138.502	24,20%	13,41%	23,00%
MDKA	1.568.706	12,00%	(4,12%)	11,67%
BOLT	911.611	20,00%	13,00%	20,79%

ATIC	1.973.702	21,29%	4,10%	192,04%
BIKA	1.733.404	28,01%	9,83%	220,56%
BBHI	2.020.527	21,92%	0,94%	452,98%
VINS	158.185	25,89%	5,25%	27,97%
MKNT	133.241	20,01%	5,14%	8,80%
DPUM	310.943	26,80%	12,00%	28,00%
IDPR	922.263	15,13%	20,40%	39,18%
KINO	1.863.381	9,61%	5,59%	80,75%
ARTO	745.647	7,44%	(0,01%)	426,10%
MTRA	177.262	22,08%	19,68%	109,42%
MARI	156.265	20,00%	25,26%	20,33%
POWR	12.384.101	15,00%	8,00%	110,36%
SHIP	659.293	19,70%	10,60%	105,38%
DAYA	126.998	8,91%	(27,76%)	100,16%
JGLE	4.317.713	12,43%	(5,90%)	74,42%
OASA	14.439	32,90%	19,09%	1,14%
CASA	835.623	18,53%	0,36%	175,64%
WSBP	4.332.409	40,00%	12,08%	339,46%
AGII	4.953.451	30,00%	1,00%	110,00%
PBSA	756.763	15,80%	23,37%	53,43%
PRDA	577.866	25,00%	11,51%	43,94%
BOGA	167.598	22,94%	2,94%	8,72%