

**PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, REPUTASI AUDITOR DAN
RETURN ON ASSET TERHADAP FENOMENA *UNDERPRICING* PADA
INITIAL PUBLIC OFFERING DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



disusun Oleh :

Nama : Taufika Dian Hartono
Nomor Mahasiswa : 14311206
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2018

**PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, REPUTASI AUDITOR DAN
RETURN ON ASSET TERHADAP FENOMENA *UNDERPRICING* PADA
INITIAL PUBLIC OFFERING DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana
Strata-1 Program Studi Manajemen pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Taufika Dian Hartono
Nomor Mahasiswa : 14311206
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

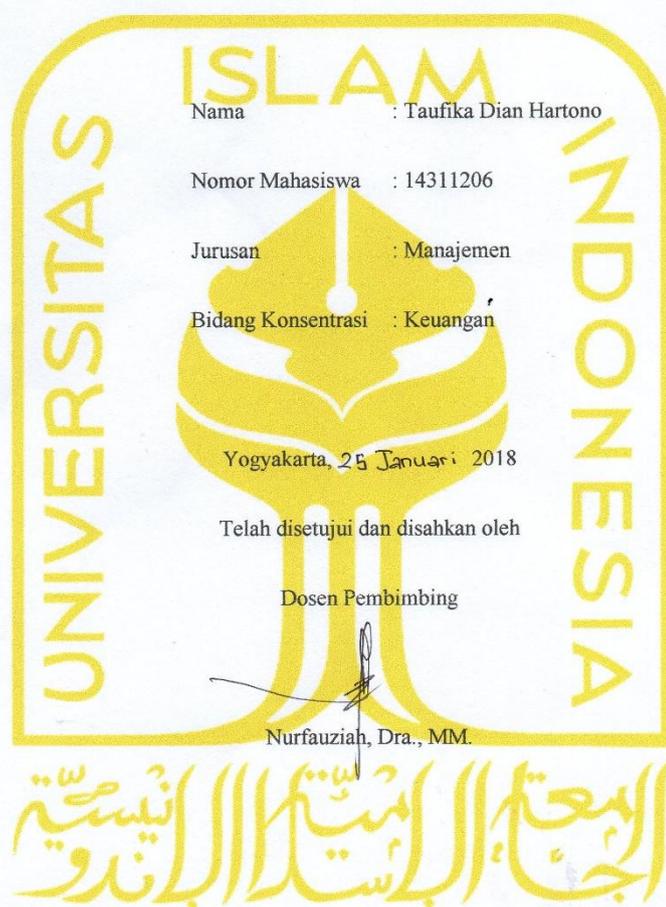
“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang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

Yogyakarta, 31 Januari 2018

Penulis,


METERAI
TEMPEL
51090AEF848678V66
6000
ENAM RIBURUPIAH
(Taufika Dian Hartono)

**Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Dan *Return On Asset* terhadap
Fenomena *Underpricing* Pada *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia**



BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH REPUTASI UNDERWRITER, REPUTASI AUDITOR, DAN RETURN ON ASSET TERHADAP FENOMENA UNDERPRICING PADA INITIAL PUBLIC OFFERING DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun Oleh : **TAUFIKA DIAN HARTONO**

Nomor Mahasiswa : **14311206**

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

Pada hari Selasa, tanggal: 13 Maret 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Nur Fauziah, Dra., MM.

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



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dwi Praptono Agus Harjito, M.Si.

MOTTO

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum kecuali kaum itu sendiri yang mengubah apa-apa yang terjadi pada diri mereka”

(Q.S Ar-Ra'd: 11)

“Barang siapa berusaha, maka sesungguhnya usahanya itu untuk dirinya sendiri”

(Q.S Al-Ankabut: 6)

“Dan mintalah perolongan (kepada Allah) dengan jalan sabar dan mengerjakan shalat, dan sesungguhnya shalat itu amatlah berat kecuali kepada orang-orang yang khusyu”

(Q.S Al-Baqarah: 45)

“Sukses adalah hasil dari kesempurnaan, kerja keras, belajar dari kegagalan, loyalitas, dan ketekunan”

Collin Powell

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

Kedua orang tua saya tercinta Bapak Suhartono dan Ibu Ngatimah

Kakak satu-satunya yang kucintai mas Topik Hartono

Semua orang yang membantu dalam menyelesaikan skripsi ini

I Love You All

ABSTRAK

Initial Public Offering (IPO) merupakan kegiatan perusahaan mengeluarkan sahamnya untuk pertama kalinya ke publik dalam rangka menambah modal perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan *Return On Asset (ROA)* terhadap *underpricing* periode 2012-2016. Pada penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan taraf signifikan 5%. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel. Sebelum menggunakan uji regresi berganda melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Hasil dari penelitian ini terhadap 1 variabel yaitu variabel *Return On Asset* berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* dan variabel lainnya yaitu reputasi *underwriter* dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kata kunci : IPO, Underpricing, Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, dan *Return On Asset (ROA)*

ABSTRAC

Initial Public Offering (IPO) is the company's activity issuing its share for the first time to the public in order to increase the company's capital. This research is aimed to know the influence of underwriter reputation, Auditor reputation, and Return On Asset (ROA) againts underpricing for period 2012-2016. This research was conducted using multiple regression analysis with 5 percent level of signification. The aim of the research is to know the influence of each variable. Before using multiple regression tet, the author tested the classical first. The result of this research againts the variable is ROA has a significant positive effect on underpricing and other variable that is the underwriter reputation and auditor reputation are not affected againts underpricing.

Key word : IPO, Underpricing, Underwriter Reputation, Auditor Reputation, and Return On Asset (ROA)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr.Wb

Alhamdulillahilahi bil'alamiin, puji syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, iman, serta hidayah sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Skripsi dengan judul **“Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Dan Return On Asset Terhadap Fenomena Underpricing Saham Pada Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia”**. Penulisan skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk memenuhi syarat menyelesaikan program pendidikan Strata-1 (S1) untuk memperoleh gelar sarjana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Dalam penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan, kerja keras, dan do'a serta masukan dari berbagai pihak. Maka pada kesempatan ini penulis tidak lupa untuk mengucapkan terima kasih dengan hati yang tulus kepada :

1. Kedua orang tua saya yang telah memberikan dukungan, dorongan, kesabaran, perhatian, doa tiada henti dan kasih sayang maupun materi serta kakak saya tercinta, Mas Tofik Hartono yang telah memberikan dukungan dan perhatian kepada penulis. Serta segenap keluarga yang mendukung kelancaran skripsi penulis.
2. Dr. H. Dwipraptono Agus Harjito, M.Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Nurfauziah, Dra., MM., selaku dosen pembimbing selama proses penyusunan skripsi, terimakasih telah meluangkan waktunya untuk dapat membimbing dan

memberi arahan, nasihat, semangat dan dukungan kepada penulis selama proses penyusunan skripsi.

4. Seluruh Bapak/Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah membimbing, memberikan ilmu pengetahuannya selama kurang lebih tiga setengah tahun ini kepada penulis.
5. Sahabat-sahabat kampus tercinta : Salma, Rica, Ulfa Dama, Tari, Rina, Enda, Riri, Ulfa Maudy, Prina, dan masih banyak lagi. Terimakasih atas segalanya baik ilmu, semangat dan kelucuan kalian.
6. Teman-Teman IKPM tercinta : Dwi Jayanti, mbak Nia, Putri, Bud, Yani, Andre, Terimakasih telah mau penulis repotkan selama ini.
7. Sahabat-sahabat masa abu-abu dan biru putihku tercinta : Desi, Zenia, Sinta dan Tya. Terimakasih selalu mau mendengar keluh kesah penulis baik percintaan maupun perkuliahan.
8. Sahabat-sahabat KKN 55 Unit 41 tercinta : Ami, Niken, April, Marwah, Rizqi, Shikas, Izza, Sena. Terimakasih telah memberikan kesan yang luar biasa selama sebulan dan menjadi keluarga baru bagi penulis.
9. Seluruh pihak yang terlibat dalam menyusun skripsi ini, terimakasih atas bantuan dan kerjasamanya yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Wasalamuallaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 31 Januari 2018

Taufika Dian Hartono

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	iv
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI.....	v
HALAMAN MOTTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
ABSTRAK.....	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
<u>BAB I</u> PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
<u>BAB II</u> KAJIAN PUSTAKA.....	8
2.1 <i>Initial Public Offering (IPO)</i>	8

2.1.1	Pengertian IPO	8
2.1.2	Tahapan IPO	9
2.1.3	Fenomena <i>Underpricing</i> pada IPO	11
2.1.4	Faktor Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i>	13
2.2	Pengembangan Hipotesis.....	15
2.2.1	Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> terhadap <i>Underpricing</i>	15
2.2.2	Pengaruh Reputasi Auditor terhadap <i>Underpricing</i>	17
2.2.3	Pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap <i>Underpricing</i>	19
<u>BAB III</u> METODOLOGI PENELITIAN		22
3.1	Populasi dan Sampel.....	22
3.2	Data dan Sumber Data	22
3.3	Definisi Operasional dan Variabel yang Ada Dalam Hipotesis	23
3.4	Metode Alat analisis	24
<u>BAB IV</u> ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		27
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	27
4.2	Analisis Deskriptif.....	27
4.3	Uji Asumsi Klasik	29
4.4	Analisis Regresi Berganda.....	34
4.5	Pembahasan Hasil Penelitian.....	37
<u>BAB V</u> KESIMPULAN DAN SARAN		42
5.1	Kesimpulan.....	42

5.2	Saran	42
	DAFTAR PUSTAKA	44
	LAMPIRAN.....	47

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Kriteria Uji Durbin Waston	26
Tabel 4.1 Hasil Olah Data Statistik Deskripif	28
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinieritas	31
Tabel 4.3 Kriteria Uji Durbin Waston	32
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokolerasi	32
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	34
Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Berganda	34

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 Grafik Uji Normalitas	20
--	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan Sampel	47
Lampiran 2 Data Perhitungan Underpricing	49
Lampiran 3 Data Perhitungan Underwriter	50
Lampiran 4 Data Perhitungan Auditor.....	52
Lampiran 5 Data Perhitungan ROA.....	54

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan perusahaan di Indonesia pada era sekarang sudah tumbuh semakin cepat dan pesat. Banyaknya persaingan mengharuskan para perusahaan mempunyai modal banyak untuk mengembangkan perusahaan mereka. Pengembangan perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai alternatif sumber pendanaan perusahaan. Alternatif pendanaan dapat berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan.

Menurut Darmaji dan Fachrudin (2012) Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan yaitu, dengan menggunakan laba ditahan sedangkan alternative pendanaan dari luar perusahaan yaitu, dana yang berasal dari kreditur berupa hutang, pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat-surat hutang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan dari hutang mempunyai beberapa kekurangan bagi perusahaan terlebih bagi perusahaan yang memerlukan dana besar karena pembiayaan ini memperoleh dana relative kecil, maka alternative lain yang lebih baik dilakukan perusahaan dengan menerbitkan sahamnya ke masyarakat (*go public*). Apabila perusahaan menggunakan alternative pendanaan perusahaan dengan menerbitkan sahamnya kepada masyarakat (*go public*) maka bagi perusahaan yang baru pertama kali mengeluarkan saham ke *public* terlebih dahulu perusahaan mendaftarkan sahamnya

ke Bursa. Penawaran saham perdana ini lebih dikenal dengan istilah *go public* atau *Initial Public Offering (IPO)*.

Initial Public Offering (IPO) merupakan kegiatan perusahaan mengeluarkan sahamnya untuk pertama kalinya ke publik dalam rangka menambah modal perusahaan. Menurut Ritter dan Welch (2002) di awal siklus hidup perusahaan yaitu sebuah perusahaan menjadi pribadi (*private*) terlebih dahulu, tetapi jika perusahaan itu menjadi tumbuh cukup besar maka menjadi optimal untuk *go public*. Perdagangan publik, bagaimanapun dapat dengan sendirinya menambah nilai bagi perusahaan karena dapat menginspirasi lebih banyak keyakinan bagi perusahaan dari investor, pelanggan, kreditor, dan pemasok lain.

Kesulitan yang dialami oleh perusahaan saat penawaran perdana pada awalnya yaitu menentukan harga penawaran perdana. Menetapkan harga penawaran perdana perusahaan sulit disebabkan tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini dikarenakan saham yang dikeluarkan perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga wajar apabila terjadi kesulitan pada pihak emiten, *underwriter* dan pihak-pihak investor dalam kegiatan menilai dan menentukan harga yang relevan.

Tidak adanya informasi yang relevan ini disebut dengan asimetris informasi. Retnowati (2013) menyatakan bahwa asimetri informasi yang bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Asimetris informasi yang terjadi dapat diminimalisir dengan cara perusahaan yang akan melakukan *go public* harus menerbitkan prospektus. Prospektus berisi mengenai rincian informasi dan fakta material mengenai penawaran umum saham sebuah perusahaan dari emiten dan *underwriter*. Maka dengan adanya prospektus, investor tidak kesulitan dalam

mendapatkan informasi secara detail mengenai perusahaan karena beberapa bagian penting dari isi prospektus berupa laporan keuangan dan informasi keuangan secara teoritis, karena informasi dan laporan keuangan berguna dalam menentukan harga saham saat IPO.

Penentuan harga saham yang akan ditawarkan di IPO merupakan bagian penting untuk emiten dan *underwriter*. Apabila harga saham yang ditawarkan tinggi maka emiten akan mendapatkan dana juga tinggi sebaliknya apabila harga saham yang ditawarkan rendah maka emiten akan mendapatkan dana rendah juga. Pada *underwriter* berbeda dengan emiten, emiten akan berupaya agar harga saham yang ditawarkan, namun *underwriter* akan berusaha meminimalkan harga saham untuk menghindari resiko tidak lakunya saham yang ditawarkan. Saham yang tidak laku terjual akan di beli oleh *underwriter* sehingga *underwriter* berupaya harga saham rendah agar resiko rendah pula.

Permasalahan selanjutnya yang dialami berupa perbedaan harga saham dipasar perdana dan dipasar sekunder. Menurut Darmaji dan Fachrudin (2012) Pasar perdana merupakan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan melakukan *go public*) untuk menjual saham atau efek lainnya yang kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya sedangkan pasar sekunder merupakan pasar dimana pemodal dapat melakukan jual beli efek setelah efek tersebut dicatat di bursa. Apabila harga saham dipasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder maka akan terjadi *underpricing* sebaliknya jika harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder maka terjadi

overpricing. Pada penentuan harga penawaran saham perdana merupakan hasil atas kesepakatan antara Emiten dan *underwriter*. Para pihak investor mengharapkan akan terjadinya *underpricing* karena apabila terjadi *underpricing* maka investor akan mendapatkan *initial return* dan sebaliknya jika terjadi *overpricing* maka investor tidak mendapatkan *initial return*. Investor menanamkan investasi dengan tujuan untuk mendapatkan *initial return*. *Initial return* diperoleh dari selisih antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana.

Dengan banyaknya informasi yang didapatkan investor melalui prospektus maka investor perlu mempertimbangkan berbagai faktor-faktor penting dalam pengambilan keputusan, perusahaan manakah yang akan di investasikan. Menurut penelitian terdahulu berbagai faktor yang mempengaruhi IPO berupa signifikan negative, positif maupun tidak signifikan.

Reputasi *underwriter* merupakan bagian penting bagi *underwriter* untuk menghindari tidak terjualnya saham, yang akan menyebabkan saham tersebut harus dibeli oleh *underwriter* itu sendiri. Hasil penelitian menunjukkan Putra dan Sudjarmi (2017) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negative terhadap *underwiter*. Namun penelitian tersebut tidak senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari, Hidayat, dan Sulasmiyati (2015) menunjukkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underwiter*.

Lestari *et, al*(2015) Auditor adalah pihak-pihak yang menilai layak tidaknya suatu laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. pengaruh terhadap *underpricing*, pada penelitian yang Lestari *et, al* (2015) menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun, pada penelitian

Pahlevi (2014) tidak senada dengan penelitian Lestari *et, al*(2015), hasil menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Profitabilitas perusahaan menunjukkan kinerja suatu perusahaan. Dengan keuntungan perusahaan yang baik bahkan tinggi maka dapat dikatakan bahwa kinerja sebuah perusahaan baik pula. Penelitian Lismawati dan Munawaroh (2015) mengukur tingkat *profitabilitas* dengan menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA) yang menunjukkan hasil bahwa *profitabilitas*(ROA) berpengaruh negative terhadap *underpricing*. Tidak senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastica (2012) yang menyatakan bahwa *profitabilitas* (ROA) berpengaruh positif terhadap *underpricing*

Mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *underpricing* dapat membantu perusahaan dalam pengambilan keputusan mengenai berapa banyak dana yang dibutuhkan perusahaan. Dikarenakan berbagai hasil pada penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penulis tertarik dalam mengkaji ulang faktor-faktor *underpricing* dikarenakan perbedaan hasil para peneliti pada perusahaan yang melakukan IPO. Perbedaan penelitian ini dari penelitian terdahulu terdapat pada periode penelitian dimana penelitian ini menggunakan kurun waktu lima tahun yaitu tahun 2012-2016. Peneliti juga lebih fokus pada faktor yang menunjukkan hasil yang berbeda-beda pada faktor eksternal berupa reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan faktor internal yaitu *Return On Asset* (ROA).

1.2 Rumusan Masalah

Dari uraian yang telah disampaikan diatas, pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah :

- a. Bagaimanakah pengaruh reputasi *underwriter* terhadap besarnya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
- b. Bagaimanakah pengaruh reputasi auditor terhadap besarnya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO ?
- c. Bagaimanakah pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap besarnya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* terhadap besarnya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
2. Untuk mengetahui pengaruh reputasi auditor terhadap besarnya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap besarnya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Dapat digunakan sebagai informasi bagi perusahaan, *underwriter* dan auditor dalam melakukan penawaran perdana (IPO) agar memperoleh harga terbaik dan juga *fee* bagi *underwriter* serta menciptakan citra perusahaan, *underwriter* dan auditor yang bagus dimata investor.
2. Dapat menjadi informasi tambahan bagi investor dalam melakukan investasi yang dapat dipertimbangkan dalam memilih perusahaan mana yang pantas untuk

berinvestasi jangka panjang dan akan memberikan deviden yang sesuai ekspektasi Investor.

3. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan memberikan informasi bagi peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian dengan topik sejenis

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 *Initial Public Offering (IPO)*

2.1.1 Pengertian IPO

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat memperoleh dana dengan cara melakukan *go public*. Menurut Brealey, Myers, dan Marcus (2006) Perusahaan dikatakan *go public* ketika perusahaan itu menjual penerbitan pertama sahamnya dalam penawaran umum kepada para investor. Penjualan saham pertama ini dikenal sebagai penawaran publik awal atau IPO (*Initial Public Offering*). IPO hanya dapat dilakukan sekali saja pada setiap perusahaan. Menurut Darmadji dan Fachrudin (2012), IPO (*Initial Public Offering*) merupakan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan melakukan *go public*) untuk menjual saham atau efek lainnya yang kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya.

Razafindrambinina dan Kwan (2013) menyatakan bahwa IPO merupakan peristiwa penting pada perusahaan besar dan proses pencatatan awal menjadi penting bagi nilai suatu perusahaan. Alasan perusahaan yang akhirnya memutuskan untuk *go public* dikarenakan untuk menambah modal perusahaan ataupun untuk mengurangi hutang mereka. Sugiyanto dan Wijaya (2014) mengatakan bahwa perubahan status perusahaan menjadi perusahaan

publik (*going public*) berniat untuk meningkatkan dana sebanyak mungkin, sehingga harga IPO diperkirakan cukup tinggi oleh emiten. IPO dikatakan sukses apabila saham yang dikeluarkan oleh perusahaan banyak diminanti oleh para investor (*Oversubscribe*). Menurut J Muna dan Sftiana (2007) Sebelum penawaran saham di pasar perdana, perusahaan akan menerbitkan *prospectus* (informasi mengenai perusahaan secara detail) ringkas yang diumumkan di media masa. Prospektus ini bertujuan untuk memberikan informasi mengenai perusahaan kepada investor sehingga investor dapat mengetahui prospek perusahaan dimasa datang.

2.1.2 Tahapan IPO

Proses *Initial Public Offering* (IPO) dapat dikatakan sebagai kegiatan penawaran saham atau efek yang dilakukan oleh emiten selaku perusahaan yang menerbitkan saham. Menurut Darmadji dan Fachrudin (2012) Emiten ini menjual saham dan efek kepada masyarakat sesuai tatacara yang telah diatur dalam UU pasar modal dan peraturan pelaksanaannya. Berikut tahapan-tahapan yang harus dilakukan perusahaan untuk mengeluarkan saham dan menawarkan sahamnya ke publik, yaitu

1. Tahapan Persiapan

Emiten meminta persetujuan *shareholder* pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). RUPS dilakukan sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan pada Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT). Setelah emiten mendapatkan persetujuan dari *shareholder* dilanjutkan dengan memilih berbagai lembaga, yaitu :

- a. Penjamin emisi (*underwriter*) yaitu pihak terlibat dalam rangka penerbitan saham emiten.
 - b. Akuntan publik (*auditor independent*) yaitu, pihak yang bertugas untuk melakukan audit laporan keuangan dari calon emiten.
 - c. Penilai. Penilaian dilakukan untuk menentukan nilai wajar terhadap asset tetap perusahaan.
 - d. Konsultan Hukum. Bertugas untuk memberikan saran dan pendapat dari segi hukum.
 - e. Noteri. Pihak yang bertugas untuk membuat perubahan akta-akta anggaran dasar, dan akta perjanjian.
2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran
- Dokumen-dokumen pendukung yang disampaikan kepada OJK oleh calon emiten hingga pernyataan pendaftaran tersebut dinyatakan efektif.
3. Tahap Penawaran Saham
- Tahapan ini merupakan waktu emiten dalam menawarkan saham kepada masyarakat atau investor. Investor dapat membeli saham emiten di agen-agen penjualan yang telah ditunjuk dan ditentukan. Masa penawaran ini dilakukan sekurang-kurangnya 3 hari kerja.
4. Tahap pencatatan ke Bursa Efek
- Setelah selesai penjualan di pasar perdana, kemudian saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek.

2.1.3 Fenomena *Underpricing* pada IPO

Brealey, Myers, dan Marcus (2006) *Underpricing* adalah Menerbitkan sekuritas pada harga penawaran yang ditetapkan dibawah nilai sekuritas sebenarnya. *Underpricing* merupakan sebuah keadaan dimana harga pada pasar perdana lebih rendah daripada harga pada pasar sekunder. *Underpricing* dapat terjadi karena adanya suatu asimetri informasi. Retnowati (2013) menyatakan bahwa asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Lebih jelasnya asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan emiten dan *underwriter* atau antara investor yang memiliki informasi dengan investor yang tidak memiliki informasi. *Underwriter* memiliki informasi yang lebih banyak daripada perusahaan atau emiten mengenai permintaan saham emiten yang mereka jamin.

Asimetri informasi dapat diminimalisir dengan cara perusahaan harus menerbitkan prospektus. Prospektus berisi berbagai informasi tentang perusahaan yang bersangkutan. Ketidakpastian yang besar dari suatu perusahaan tentang harga saham akan meningkatkan permintaan terhadap jasa *underwriter*. Dengan begitu perusahaan emiten akan memberikan kompensasi untuk mengizinkan *underwriter* menawarkan harga sahamnya di pasar perdana jauh dibawah harga pasar sekunder.

Kurniawan (2014) menyatakan bahwa didalam IPO, emiten menginginkan harga penawaran saham perdana yang tinggi sedangkan penjamin emisi menginginkan harga yang murah begitu juga dengan investor. Perbedaan kepentingan inilah yang dapat menimbulkan kondisi *underpricing*. *Underwriter* sangat berhati-hati dalam menentukan harga saham

yang ditawarkan karena mereka akan menanggung saham yang tidak terjual jika mereka salah mengestimasi permintaan investor yang terlalu tinggi. Maka biasanya *underwriter* menjual dengan memperendah harga penawaran publik awal.

Bagi perusahaan yang mengeluarkan saham perdana dan mengalami *underpricing* maka, perusahaan tersebut kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana atau modal yang maksimal. Sebaliknya apabila perusahaan mengalami *overpricing* maka perusahaan tersebut berhasil menghimpun dana lebih maksimal. Di setiap pasar modal, faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* berbeda-beda. Hal ini tergantung pada karakteristik dan kondisi ekonomi tempat pasar modal berada.

Bagi Investor fenomena *underpricing* merupakan sebuah tanda sinyal yang positif bahwa perusahaan tersebut memiliki sebuah kemungkinan akan memberikan keuntungan bagi investor dimasa yang akan datang. Sehingga investor akan membeli saham pada perusahaan tersebut saat penawaran perdana dan berharap agar harga saham tersebut akan meningkat di pasar sekunder. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa dengan kondisi perusahaan mengalami *underpricing*, investor akan mendapatkan keuntungan berupa *initial return*. *Initial return* diperoleh dari selisih antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana.

Hal tersebut menengaskan bahwa perusahaan dapat dengan mudah melakukan penawaran saham kembali dan kemungkinan besar saham tersebut akan laku oleh investor, karena perusahaan sudah mendapatkan citra yang

baik dimata investor bahwa perusahaan dapat memberikan investor berupa *initial return* yang memuaskan.

2.1.4 Faktor Faktor yang Mempengaruhi Underpricing

Underpricing dipengaruhi oleh beberapa faktor yang ditulis pada variabel penelitian ini yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *Return On Asset*(ROA). Berikut ini akan dijelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

1. Reputasi *Underwriter*

Brealey, Myers, dan Marcus (2006) Menyatakan bahwa penjamin emisi (*underwriter*) adalah perusahaan perbankan investasi yang bertindak sebagai bidang keuangan bagi emisi (penerbit) saham baru. Biasanya mereka memainkan tiga peran yaitu, memberi perusahaan saran prosedural dan *financial*, lalu menjual kembali ke publik dan akhirnya membeli sahamnya. Penentuan *underwriter* yang terbaik menjadi pilihan setiap emiten. *Underwriter* yang mempunyai reputasi yang tinggi akan menjual saham dengan harga yang tinggi dan sebaliknya reputasi *underwriter* yang masih rendah, mereka akan berhati-hati dalam menentukan harga saham. Menurut Darmaji dan Fachrudin(2012) wujud kerjasama antara penjamin emisi dan emiten berupa kontrak penjamin emisi lengkap dengan berbagai hak dan kewajiban masing-masing pihak. Kontrak tersebut memiliki dua sistem penjamin, yaitu :

- a. Fahmi (2015) Agen *best effort* yaitu penjamin emisi (*underwriter*) hanya sebatas pada saham yang terjual saja. *Underwriter* hanya berusaha sebaik mungkin menjual saham emiten agar laku terjual. Namun

apabila saham ada yang tidak terjual, maka saham tersebut akan dikembalikan kepada emiten. *Underwriter* tidak berkewajiban untuk membeli saham-saham yang tidak laku terjual tersebut.

- b. Fahmi (2015) *Full Commitment*, yaitu Penjamin emisi (*underwriter*) menjamin penjualan seluruh saham yang ditawarkan. Apabila saham tersebut ada yang tidak terjual maka *underwriter* yang akan membelinya.

2. Reputasi Auditor

Lestari *et, al* (2015) Menyatakan bahwa auditor adalah pihak-pihak yang menilai layak tidaknya suatu laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Menurut Suhardjo (2015) Auditor sebagai pemeriksa laporan keuangan mempunyai peranan yang besar dan penting bagi perusahaan calon emiten untuk menentukan bisa atau tidaknya perusahaan tersebut untuk terdaftar di pasar modal. Reputasi auditor sangatlah berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO.

Informasi yang ada dalam prospektus tingkat kepercayaannya tergantung dari pihak auditor yang melakukan audit. Oleh karena itu, kualitas auditor mempengaruhi keberhasilan IPO yang ditunjukkan dengan adanya *underpricing* yang kecil. Emiten pasti menggunakan auditor yang berkualitas dan yang pasti sudah dipercaya Investor. Untuk menarik investor, emiten memberikan informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya dimasa yang akan datang. Hal ini berarti penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidak pastian dimasa yang akan datang.

3. Profitabilitas (ROA)

Menurut Lismawati dan Munawaroh (2015) *Profitabilitas* adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) akan menarik investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya. Tingkat *profitabilitas* mencerminkan keuntungan yang akan dicapai oleh perusahaan berupa informasi mengenai efektifitas operasional perusahaan.

Informasi mengenai tingkat *profitabilitas* perusahaan sangat diperhatikan Investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi atau menanamkan modalnya. Semakin tinggi tingkat *profitabilitasnya* maka semakin tinggi pula minat investor dalam menanamkan modalnya. *Profitabilitas* perusahaan yang tinggi juga akan mengurangi ketidak pastian yang akan terjadi dimasa datang. *Profitabilitas* perusahaan yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) akan dinikmati oleh para investor. Retnowati (2013) *Return On Asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Brealey, Myers, dan Marcus (2006) Menyatakan bahwa penjamin emisi (*underwriter*) adalah perusahaan perbankan investasi yang bertindak sebagai bidang keuangan bagi emisi (penerbit) saham baru. Biasanya mereka memainkan tiga peran yaitu, memberi perusahaan saran prosedural dan *financial*, lalu menjual kembali ke publik dan akhirnya membeli sahamnya.

Lebih jelasnya *underwriter* adalah penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di Pasar Modal.

Reputasi *underwriter* menjadi sangat penting karena *underwriter* yang menentukan apakah sebuah perusahaan yang akan *go public* itu layak atau tidak. Apabila sebuah perusahaan ternyata tidak layak untuk *go public* namun *underwriter* menyatakan bahwa perusahaan tersebut layak maka, resiko yang akan terjadi adalah perusahaan akan buruk dimata publik dan reputasi *underwriter* juga akan buruk dimata publik. Kemudian *underwriter* harus membayar sesuai jumlah saham yang tidak laku di pasar modal.

Hasil penelitian menunjukkan Putra dan Sudjarni (2017) dan Rizqi dan Harto (2013) bahwa Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Reputasi *underwriter* yang semakin tinggi, maka tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO akan semakin rendah karena investor meyakini bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi tidak menjamin emiten yang berkualitas rendah sehingga akan menimbulkan kepercayaan pada investor. Senada dengan penelitian tersebut, pada penelitian yang telah dilakukan oleh Murtini (2015) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* dan penelitian Khin, Wong W B, dan Ting (2017) dalam jurnalnya *Initial Public Offering (IPO) Underpricing in Malaysian settings* bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*. Johnston dan Roten (20015) menyatakan bahwa pengalaman dan sumber daya memungkinkan para penjamin emisi yang bergengsi untuk menawarkan harga penawaran baru secara lebih akurat oleh karena itu, *underwriter* bergengsi menyatakan bahwa harga penawaran yang tepat adalah memiliki *underpricing* lebih rendah daripada IPO

yang ditanggung oleh *underwriter* yang kurang bergengsi. Karena *underwriter* yang bergengsi atau bereputasi baik akan menentukan harga saham perusahaan dengan tepat dan meminimalkan terjadinya *underpricing* daripada *underwriter* bereputasi rendah yang bahkan belum dipercaya oleh investor dan emiten terkait dengan keakuratan dalam menentukan harga saham. Hal ini mengartikan bahwa calon emiten akan menggunakan *underwriter* yang reputasi baik dalam menentukan harga saham yang akan dijual di pasar perdana sehingga *underwriter* yang reputasinya semakin baik maka akan mengurangi tingkat *underpricing*.

Tidak senada dengan penelitian tersebut, pada penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi (2014) dan Lestari, *et al* (2015) menunjukkan Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* yang disebabkan karena Investor tidak memperhatikan penggunaan *underwriter* yang digunakan oleh emiten bereputasi baik sehingga investor tidak dapat memperkirakan nilai yang pantas atau nilai yang sebenarnya bagi perusahaan IPO.

H1: Reputasi *Underwriter* mempunyai pengaruh negatif terhadap

Underpricing

2.2.2 Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*

Reputasi auditor sangatlah berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO. Informasi yang ada dalam laporan keuangan tingkat kepercayaannya tergantung dari pihak auditor yang melakukan audit. Oleh karena itu, kualitas auditor turut memberikan pengaruh terhadap

keberhasilan IPO yang ditunjukkan dengan adanya *underpricing* yang kecil. Fahmi (2015) Menyatakan bahwa auditor penjamin emisi adalah kantor akuntan publik (KAP) yang telah ditunjuk dan menyatakan bahwa perusahaan tersebut layak untuk *go public*. Pernyataan kelayakan ditentukan oleh faktor kelayakan pada laporan keuangan dan hasil audit perusahaan tersebut yang secara aturan dan prosedur telah memenuhi syarat untuk *go public*.

Reputasi auditor juga sangat diperluhkan, karena jika emiten yang dijamin kelayakannya tersebut ternyata terjadi permasalahan dalam laporan keuangan maka reputasi auditor dan KAP akan buruk dimata masyarakat. Pada penelitian yang dilakukan Lestari *et, al* (2015) menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini berarti bahwa reputasi auditor mempengaruhi tinggi-rendahnya tingkat *underpricing* di pasar perdana.

Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) menyatakan bahwa laporan keuangan yang diaudit akan meningkatkan keandalan informasi bagi pengguna dan laporan keuangan yang andal akan mengurangi informasi asimetri bagi pengguna. Pengguna dalam hal ini adalah investor, investor dapat mengetahui prospek suatu perusahaan dengan melihat laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang berpengalaman dan bereputasi, karena auditor yang bereputasi baik pasti akan sangat berhati-hati dalam menentukan perusahaan layak atau tidak untuk go publik serta laporan keuangan yang diterbitkan merupakan hasil audit yang berkualitas dan dipercaya.

Kesalahan perkiraan yang besar akan merusak reputasi auditor dan karenanya mereka memiliki insetif untuk memantau perkiraan keuantungan

emiten secara ketat. Sehingga emiten menggunakan auditor yang bereputasi tinggi karena emiten berasumsi bahwa semakin tinggi reputasi auditor maka tingkat underpricing semakin rendah dan akan menjadikan emiten mendapatkan dana yang maksimal serta auditor yang berkualitas tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut. Namun, pada penelitian Purwanto, Agustiniingsih, Insani dan Wahyono (2014) dan Rizqi dan Harto (2013) tidak senada dengan penelitian Lestari *et, al* (2015), hasil menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Tidak berpengaruhnya reputasi auditor terhadap *underpricing* disebabkan bahwa investor tidak mempertimbangkan reputasi auditor dalam menilai emiten yang melakukan IPO.

H2 : Reputasi Auditor mempunyai pengaruh negatif terhadap *Underpricing*

2.2.3 Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap *Underpricing*

Lismawati dan Munawaroh (2015) menyatakan bahwa Informasi mengenai tingkat *profitabilitas* perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor dalam membuat keputusan. *Profitabilitas* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Salah satu pengukuran *profitabilitas* dengan menggunakan rasio *Return On Asset (ROA)*. Rasio ini menunjukkan bagaimana dan sejauhmana perusahaan secara efektif menghasilkan keuntungan dari hasil kegiatan perusahaan.

Razafindrabinina dan Kwan (2013) menyatakan bahwa analisis rasio keuangan dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi dan memprediksi masa depan kinerja suatu perusahaan. *Profitabilitas* perusahaan

yang tinggi maka akan menarik investor lebih banyak dan sebaliknya jika *profitabilitas* perusahaan rendah maka investor juga sedikit yang tertarik. Apabila investor yang tertarik semakin banyak maka akan meningkatkan permintaan saham perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Penelitian Lismawati dan Munawaroh (2015) yang menunjukkan hasil bahwa *profitabilitas* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal ini berarti ROA yang rendah maka *underpricing*nya tinggi. Tidak senada dengan penelitian yang dilakukan Lismawati dan Munawaroh (2015) pada penelitian Retnowati (2013) menunjukkan bahwa *Profitabilitas*(ROA) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Tidak berpengaruhnya ROA terhadap *underpricing* yang mengartikan bahwa investor tidak memperhatikan ROA dalam pengambilan keputusan investasi. Namun penelitian yang dilakukan oleh Prastica (2012) menyatakan bahwa *profitabilitas* (ROA) berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini berarti bahwa besarnya ROA suatu perusahaan yang artinya bahwa keuntungan perusahaan tinggi maka tingkat *underpricing*nya tinggi pula.

Investor memperhatikan kinerja perusahaan dengan melihat laba yang dihasilkan perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, maka semakin banyak permintaan saham tersebut. Purbarangga dan Yuyetta (2013) Permintaan yang tinggi mengakibatkan penawaran harga saham di pasar sekunder menjadi naik. Hal ini akan menyebabkan terjadinya *Underpricing* pada emiten dimana harga saham di pasar perdana lebih rendah dari pada harga saham di pasar sekunder.

Tian dan Liu (2017) menyatakan bahwa adanya *Underpricing* dalam IPO perusahaan dan sentimen investor akan berdampak positif terhadap investor dimana investor akan mendapatkan initial return. Meskipun *underpricing* dilihat dari sisi investor akan memberi keuntungan berupa *initial return* tetapi dari sisi emiten maka emiten akan memperoleh dana yang tidak maksimal namun terdapat sisi positif bagi emiten yaitu saham emiten akan diminati oleh investor dimasa yang akan datang karena emiten menjamin dan memberikan bukti nyata berupa initial return kepada investor sehingga investor yang lainnya akan minat untuk membeli saham emiten tersebut.

Menurut Martani, *et al* (2012) IPO underpricing adalah mekanisme untuk mensinyalkan kualitas suatu perusahaan, oleh karena itu perusahaan dengan kualitas baik melakukan underpricing terhadap sahamnya agar bisa sukses ketika mereka melakukan penawaran saham di masa depan. Maka apabila ROA perusahaan semakin tinggi akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang semakin tinggi pula dan investor akan mendapatkan initial return sehingga ROA dijadikan investor untuk melihat prospek suatu perusahaan.

H3 : *Return On Asset*(ROA) berpengaruh positif terhadap *Underpricing*

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan IPO. Pengambilan sampel dengan menggunakan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu sample yang dipilih menggunakan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah :

- a. Perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2012-2016
- b. Perusahaan yang mengalami *underpricing*, yaitu harga saham perusahaan pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga sekunder pada periode 2012-2016
- c. Perusahaan yang memiliki data laporan keuangan satu tahun sebelum melakukan IPO.
- d. Perusahaan sampel yang memiliki nama informasi penjamin emisi.
- e. Perusahaan yang memiliki data ROA tidak bernilai negatif.

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang terdiri dari data kualitatif dan kuantitatif. Data kuantitatif meliputi nama-nama perusahaan yang IPO, harga perdana dan harga penutupan saat pasar sekunder, dan laporan keuangan perusahaan. Sedangkan data kualitatif meliputi data nama-nama *underwriter*, nama-nama auditor. Data-data tersebut dapat diperoleh dari www.e-

bursa.com, Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), serta publikasi lain yang dapat membantu penelitian ini.

3.3 Definisi Operasional dan Variabel yang Ada Dalam Hipotesis

3.3.1 *Underpricing*

Dalam penelitian ini *underpricing* akan diukur dengan menggunakan *initial return*. Sampel yang dipakai adalah perusahaan yang mengalami *underpriced*, yaitu *initial return* positif dan pengukurannya menggunakan teknik yang digunakan, yaitu :

$$UP = \frac{\text{harga penutupan} - \text{harga IPO}}{\text{harga IPO}} \times 100\%$$

3.3.2 Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* dalam penelitian ini menggunakan data pengukuran berdasarkan peringkat pada tingkat teraktif *underwriter*. Penelitian ini menentukan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk dalam kelompok lima besar dan nilai 1 untuk *underwriter* yang masuk dalam kelompok lima besar. Penelitian ini dilakukan kurun waktu 5 tahun yaitu 2012-2016 selama penelitian.

3.3.3 Reputasi Auditor

Reputasi auditor dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan peringkat atau frekuensi auditor melakukan audit laporan keuangan dari emiten. Pengukuran record auditor pada tahun perusahaan melakukan IPO, auditor akan diberikan nilai 1 dalam kategori auditor yang masuk dalam tiga besar dan nilai 0 untuk auditor yang tidak masuk dalam tiga besar.

3.3.4 Return On Asset (ROA)

ROA merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba. Data untuk penghitungan ROA diambil pada 1 tahun sebelum perusahaan melakukan IPO. Rumus ROA menurut Darmaji dan Fachrudin (2012) adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{EAT}{TOTALASSET} \times 100\%$$

3.4 Metode Alat analisis

Teknik alat analisis pada penelitian ini menggunakan teknik analisis asumsi klasik dan teknik analisis regresi berganda. Dilakukan dengan bantuan pada data statistik program Eviews 8.

3.4.1 Analisis Regresi Berganda

Pada teknik analisis regresi berganda bertujuan untuk mengetahui berapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Model persamaan pada regresi berganda adalah sebagai berikut :

$$UP_i = \alpha + \beta_1 RU_i + \beta_2 RA_i + \beta_3 ROA_i$$

Dimana :

UP = *Underpricing* hari pertama sebagai variable dependen

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi setiap variable independen

RU = Reputasi *Underwriter*

RA = Reputasi Auditor

ROA = *Return On Asset*

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini yang dilakukan dengan menggunakan uji regresi berganda, sebelumnya harus dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu. Pengujian menggunakan empat metode yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autoregresi.

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Winaryo (2007) regresi yang baik apabila *probabilitasnya* $< 0,05$ maka dikatakan data tersebut normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan memiliki hubungan atau korelasi yang kuat antar variabel independen. Jika terjadi hubungan atau korelasi yang kuat antar variabel independen maka dinamakan multikolinieritas. Lestari, *et al* model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen yaitu, nilai VIF > 10 .

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 terjadi autokorelasi. Uji yang dapat dilakukan dengan menghitung nilai Durbin-

Watson (D-W). Winaryo (2007) Kriteria Uji Durbin Watson sebagai berikut :

Tabel 3.1

Kriteria Uji 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 2.90	Tidak ada autokorelasi

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah factor-faktor pengganggu mempunyai variasi sama atau tidak. Jika variasi residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas, namun jika variasinya berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik jika homoskedastisitas. Winaryo (2007) nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menganalisis pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *Return On Asset* sebagai variabel independen terhadap *underpricing* selaku variabel dependen. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO dan yang terdaftar di BEI serta sampel sendiri adalah perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2012-2016. Terdapat 109 perusahaan yang melakukan IPO dan perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sebanyak 51 sehingga sampel akhir penelitian sebanyak 58 perusahaan dengan menggunakan program eviews8.

4.2 Analisis Deskriptif

Statistik Deskriptif berguna untuk mengetahui mengenai rata-rata, nilai tertinggi, nilai terendah dan standar deviasi pada setiap variabel yaitu *underpricing*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ROA. Berikut statistik deskriptif pada penelitian ini :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	UP	RU	RA	ROA
Mean	0.272086	0.482759	0.362069	6211.772
Median	0.149500	0.000000	0.000000	0.058000
Maximum	0.700000	1.000000	1.000000	210458.4
Minimum	0.007000	0.000000	0.000000	0.000000
Std. Dev.	0.240389	0.504067	0.484796	30883.86
Skewness	0.596908	0.069007	0.573997	5.635424
Kurtosis	1.834345	1.004762	1.329472	35.64149
Jarque-Bera	6.727879	9.666721	9.929001	2881.873
Probability	0.034599	0.007960	0.006981	0.000000
Sum	15.78100	28.00000	21.00000	360282.8
Sum Sq. Dev.	3.293865	14.48276	13.39655	5.44E+10
Observations	58	58	58	58

Sumber : Data sekunder olahan peneliti

Berdasarkan tabel 4.1, *underpricing* memiliki rata-rata sebesar 0.272086 yang menunjukkan bahwa harga saham pada hari pertama penutupan lebih tinggi dibandingkan dengan pasar perdana atau terjadi *underpricing*. Sedangkan pada standar deviasi menunjukkan sebesar 0.240389 yang mengartikan bahwa penyebaran *underpricing* dari 58 perusahaan sebesar 0.240389. Nilai maksimalnya

menunjukkan sebesar 0.700000 dan nilai minimumnya menunjukkan sebesar 0.007000.

Pada reputasi *underwriter* diketahui rata-rata sebesar 0.482759. Sedangkan standar deviasinya sebesar 0.504067 yang berarti bahwa nilai penyebaran reputasi *underwriter* dari 58 perusahaan sebesar 0.504067 dengan nilai tertinggi sebesar 1.000000 dan nilai terendahnya 0.000000.

Diketahui rata-rata auditor sebesar 0.362069, untuk nilai tertinggi sebesar 1.000000 dan nilai terendah 0.000000. Standar deviasi sebesar 0.484796 yang artinya nilai penyebaran reputasi auditor dari 58 perusahaan sebesar 0.484796.

Rata-rata *Return On Asset* (ROA) sebesar 6211.772 standar deviasi *Return On Asset* (ROA) dari 58 perusahaan sebesar 30883,86. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 210458.4 dan nilai terendah sebesar 0.000000. Protech Mitra Perkasa (OASA) memiliki ROA tertinggi dan ROA terendah dimiliki oleh Sri Rejeki Isman (SRIL), Bank Maspion Indonesia (BMAS), Sawit Sumbermas Sarana (SSMS) dan Bank Dinar Indonesia (DNAR).

4.3 Uji Asumsi Klasik

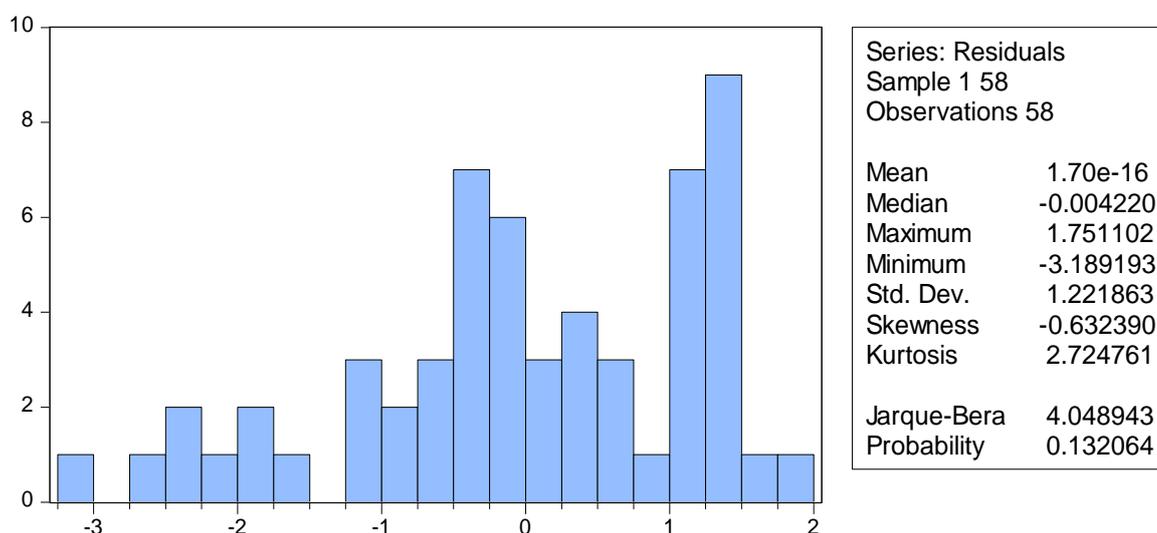
Pada penelitian ini menggunakan uji linear berganda yang tujuannya untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dimana terdapat 4 uji asumsi klasik yaitu, uji Normalitas, uji Multikolinearitas, uji Autokorelasi, dan uji Heteroskedastisitas.

4.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi, variabel dependen, dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Winaryo (2007) regresi yang baik apabila probabilitasnya $< 0,05$ maka dikatakan data tersebut normal.

Grafik Histogram 4.1

UJI NORMALITAS



Hasil dari pengujian tersebut diketahui bahwa nilai Jarque-Bera sebesar 4.048943 dengan probabilitas sebesar 0.132064 dimana lebih besar dari 0,05, maka data tersebut berdistribusi normal

4.1.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan memiliki hubungan atau korelasi yang kuat antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen.

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors

Date: 01/24/18 Time: 15:56

Sample: 1 58

Included observations: 58

Variable	Coefficient		Centered VIF
	Uncentered Variance	VIF	
C	0.002142	2.324641	NA
RU	0.004053	2.123586	1.098406
RA	0.004335	1.703639	1.086804
ROA	1.01E-12	1.064800	1.022701

Sumber : Data sekunder olahan peneliti

Dari tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel independen kurang dari 10, maka tidak terdapat masalah multikolinieritas.

4.1.3 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 terjadi autokorelasi.

Uji yang dapat dilakukan dengan menghitung nilai Durbin-Watson (D-W). Winaryo (2007) kriteria uji Durbin Watson sebagai berikut :

Tabel 4.3

Kriteria Uji 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 2.90	Tidak ada autokorelasi

Tabel 4.4

Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: UP

Method: Least Squares

Date: 01/24/18 Time: 15:52

Sample: 1 58

Included observations: 58

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.311529	0.046278	6.731692	0.0000

RU	-0.073519	0.063660	-1.154870	0.2532
RA	-0.045795	0.065840	-0.695547	0.4897
ROA	2.03E-06	1.00E-06	2.028026	0.0475
<hr/>				
R-squared	0.123991	Mean dependent var	0.272086	
Adjusted R-squared	0.075324	S.D. dependent var	0.240389	
S.E. of regression	0.231159	Akaike info criterion	-0.024953	
Sum squared resid	2.885454	Schwarz criterion	0.117147	
Log likelihood	4.723623	Hannan-Quinn criter.	0.030398	
F-statistic	2.547738	Durbin-Watson stat	1.996852	
Prob(F-statistic)	0.065397			

Sumber : Data sekunder olahan peneliti

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1.996852, maka tidak terdapat masalah autokorelasi

4.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah faktor-faktor pengganggu mempunyai variasi sama atau tidak. Model regresi yang baik jika homoskedastisitas.

Tabel 4.5

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.637170	Prob. F(3,54)	0.1916
Obs*R-squared	4.835517	Prob. Chi-Square(3)	0.1842
Scaled explained SS	2.128788	Prob. Chi-Square(3)	0.5461

Sumber : Data sekunder olahan peneliti

Berdasarkan tabel 4.5, menunjukkan bahwa hasil dari Probabilitas Chi-Square(3) pada R-squared sebesar 0,1842 dimana lebih besar dari 0,05, maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

4.4 Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan dari hasil data yang telah diuji pada penelitian ini maka, analisis regresi berganda sebagai berikut :

Tabel 4.6

Hasil Analisis Regresi Berganda

Dependent Variable: UP

Method: Least Squares

Date: 01/24/18 Time: 15:52

Sample: 1 58

Included observations: 58

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.311529	0.046278	6.731692	0.0000
RU	-0.073519	0.063660	-1.154870	0.2532
RA	-0.045795	0.065840	-0.695547	0.4897
ROA	2.03E-06	1.00E-06	2.028026	0.0475
R-squared	0.123991	Mean dependent var	0.272086	
Adjusted R-squared	0.075324	S.D. dependent var	0.240389	
S.E. of regression	0.231159	Akaike info criterion	-0.024953	
Sum squared resid	2.885454	Schwarz criterion	0.117147	
Log likelihood	4.723623	Hannan-Quinn criter.	0.030398	
F-statistic	2.547738	Durbin-Watson stat	1.996852	
Prob(F-statistic)	0.065397			

Sumber : Data sekunder olahan peneliti

Diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$UP = 0.311529 - 0.073519 RU - 0.045795 RA + 2.03E-06 ROA$$

Keterangan :

UP = *Underpricing*

RU = Reputasi *Underwriter*

RA = Reputasi Auditor

ROA = *Return On Asset*

Berdasarkan pada tabel 4.6 besarnya koefisien dari variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan *Return On Asset* sesuai regresi yang terbentuk, maka penjelasannya sebagai berikut :

1. Pada nilai koefisien reputasi *underwriter* menunjukkan sebesar -0.073519. Sehingga jika variabel reputasi *underwriter* naik 1 skala maka akan menurunkan sebesar -0.073519 pada *underpricingnya* dan sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel lain tetap.
2. Pada nilai koefisien reputasi auditor menunjukkan sebesar -0.045795. Sehingga jika variabel reputasi auditor naik 1 skala maka akan menurunkan sebesar -0.045795 pada *underpricingnya* dan sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel lain tetap.
3. Pada nilai koefisien ROA menunjukkan sebesar 2.03E-06 atau 0,00000203. Sehingga jika variabel ROA naik 1% maka akan meningkatkan sebesar 0,00000203 pada *underpricingnya*.
4. Pada nilai konstanta (koefisien c) menunjukkan konstanta sebesar 0.311529 dimana besarnya tingkat *underpricing* sebagai variabel dependen sebesar 0.311529 dengan asumsi bahwa koefisien reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan ROA sebagai variabel independen adalah sama dengan 0 atau konstan.

Koefisien R-Square

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.6 diketahui nilai koefisien R-Square sebesar 0.123991 atau 12,3991% yang mengartikan bahwa variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *Return On Asset* (ROA) mempengaruhi *underpricing* selaku variabel dependen sebesar 12,3991%

serta sebesar 87,6009% dipengaruhi oleh variabel yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

4.5.1 Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Pada hipotesis penelitian ini menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Diketahui pada tabel 4.6 menunjukkan koefisien bernilai negatif yaitu -0.073519 dan nilai signifikan sebesar 0.2532 dimana lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis mengenai reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* “ditolak”. Hal ini berarti tidak mendukung penelitian Putra dan Sudjarni (2017) dan Rizqi dan Harto (2013) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Serta hasil ini juga menolak penelitian yang dilakukan oleh Murtini (2015) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* dan penelitian Khing, *et al*(2017) dalam jurnalnya *Initial Public Offering (IPO) Underpricing in Malaysian settings* bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*.

Underwriter merupakan penjamin emisi yang menjualkan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan dan *underwriter* yang menilai layak tidaknya suatu perusahaan untuk *go public*. Dari hasil tersebut menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Temuan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi (2014) dan Lestariet, *et al* (2015) menunjukkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal tersebut mengartikan bahwa para investor tidak memperhatikan *underwriter* dari setiap emiten sehingga investor tidak dapat

memperkirakan nilai yang pantas atau nilai yang sebenarnya bagi perusahaan IPO.

Sugiyanto dan Wijaya (2014) menyatakan bahwa tidak berpengaruhnya *underwriter* terhadap *underpricing* itu mungkin disebabkan oleh referensi yang berbeda dari *underwriter* bereputasi baik yang peneliti gunakan dan terkait investor mungkin tidak mencerminkan kualitas *underwriter* dari perusahaan karena mungkin hanya mengidentifikasi kinerja secara singkat dari *underwriter*. Oleh karena itu investor belum dapat mengetahui dan juga memisahkan perusahaan yang baik dan buruk walaupun emiten telah menggunakan reputasi *underwriter* yang baik.

4.5.2 Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*

Pada penelitian ini hipotesis kedua menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Tabel 4.6 menunjukkan koefisien bernilai negatif yaitu -0.045795 dan nilai signifikan sebesar 0.4897 dimana lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis mengenai reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* “ditolak”. Maka hasil tersebut tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lestari, *et al* (2015) menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Sedangkan dari hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, yang menunjukkan bahwa penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian Purwanto, *et al* (2014) dan Rizqi dan Harto (2013) bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Semakin tinggi reputasi

auditor maka tidak akan mengurangi tingkat *underpricing* dan sebaliknya. Tidak berpengaruhnya reputasi auditor terhadap *underpricing* disebabkan bahwa investor tidak mempertimbangkan reputasi auditor dalam menilai emiten yang melakukan IPO.

Menurut Lee, Li, Hu, dan Lu (2017) Dibandingkan dengan yang terdapat di pasar IPO besar lainnya (bebagai negara), laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di pasar IPO di Indonesia dan dataran Cina kurang dapat diandalkan. Oleh karena itu meskipun emiten menggunakan auditor yang bereputasi tinggi atau bereputasi rendah tidak diperhatikan oleh investor dan dimungkinkan karena kepercayaan investor terhadap hasil laporan dari auditor dalam prospektus rendah maka, para investor tidak memperhatikan auditor mana yang digunakan oleh emiten dalam menilai kelayakan perusahaan dan dalam mengaudit hasil laporan keuangan.

4.5.3 Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap *Underpricing*

Hipotesis ketiga dari penelitian ini menyatakan bahwa *Return On Asset (ROA)* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil dari tabel 4.6 menunjukkan bahwa koefisien bernilai positif sebesar 2.03E-06 atau 0,00000203 dan nilai *probabilitas* menunjukkan sebesar 0.0475 dimana lebih besar dari 0,05. Hasil dari penelitian ini maka hipotesis *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap *underpricing* “**diterima**”, berarti penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Penelitian Lismawati dan Munawaroh (2015) mengukur tingkat *profitabilitas* yang menunjukkan hasil bahwa *profitabilitas (ROA)* berpengaruh negative terhadap *underpricing*. Serta penelitian ini tidak mendukung penelitian yang

dilakukan oleh Retnowati (2013) menunjukkan bahwa *profitabilitas* (ROA) Tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan dari hasil penelitian ini dapat dinyatakan bahwa *Return On Asser* (ROA) berpengaruh positif terhadap *underpricing*, yang mengartikan bahwa keuntungan yang dihasilkan perusahaan tinggi maka tingkat *underpricing*nya tinggi. ROA yang semakin bertambah menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang semakin baik dan *shareholder* akan memperoleh deviden semakin meningkat. Hal tersebut akan membuat para investor semakin tertarik untuk menanamkan dananya kepada perusahaan.

Investor memperhatikan kinerja perusahaan dengan melihat laba yang dihasilkan perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, maka semakin banyak permintaan saham tersebut. Purbarangga dan Yuyetta (2013) Menyatakan bahwa permintaan yang tinggi mengakibatkan penawaran harga saham di pasar sekunder menjadi naik. Kenaikan harga saham di pasar sekunder ini disebut dengan *Underpricing*. Tian dan Liu (2017) menyatakan bahwa adanya *Underpricing* dalam IPO perusahaan dan sentimen investor akan berdampak positif terhadap investor dimana investor akan mendapatkan Initial return.

Welch dan Ritter (2002) menyatakatakan bahwa teori signaling dalam fenomena *underpricing*. Menurut Martani, *et al*(2012) IPO *underpricing* adalah mekanisme untuk mensinyalkan kualitas suatu perusahaan, oleh karena itu perusahaan dengan kualitas baik melakukan *underpricing* terhadap sahamnya agar bisa sukses ketika mereka melakukan

penawaran saham di masa depan. Maka ROA dijadikan indikator untuk melihat prospek suatu perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh pada penelitian yang dilakukan oleh Prastica (2012) menyatakan bahwa *profitabilitas* (ROA) berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dari analisis penelitian yang telah dilakukan Terdapat 58 perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami Underpricing, maka, dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Tidak berpengaruhnya *underwriter* dengan reputasi baik oleh perusahaan mengartikan bahwa investor tidak memperhatikan *underwriter* untuk pengambilan keputusan.
2. Variabel reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Tidak berpengaruhnya auditor mengartikan bahwa investor tidak memperhatikan auditor yang baik digunakan perusahaan untuk pengambilan keputusan.
3. Variabel *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Mengartikan bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan maka minat investor juga tinggi yang akan menyebabkan harga saham di pasar sekunder meningkat sehingga tingkat underpricing tinggi pula.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka saran yang diajukan sebagai berikut :

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel-variabel yang memungkinkan mempengaruhi *underpricing*.

2. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menambah jumlah tahun untuk melakukan penelitian yang dimungkinkan akan mempengaruhi hasil dari reputasi *underwriter* dan reputasi auditor.
3. Bagi peneliti selanjutnya untuk lebih memfokuskan pada sampel yang digunakan untuk menetapkan jenis industri yang dimungkinkan hasil yang akan didapatkan lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealy, Richard A, Stewart C. Myers dan Alan J. Marcus, 2006, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, (terjemahan), Edisi Kelima, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, 2012, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Ketiga, Salemba Empat, Jakarta.
- Fahmi, Irham. 2015, *Manajemen Investasi. Teori dan Soal Jawab*, Edisi 2, Salemba Empat, Jakarta.
- J. Muna, A., dan Y. Yulia, 2007, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Pengembangan dan Penelitian Akuntansi*, vol 1, no 2, pp 103-118.
- Johnston, J., dan I. Roten, 2015, The Changing Influence of Underwriter Prestige on Initial Public Offerings, *Journal of Finance and Economics*, vol 3, no 3, pp 26-37.
- Khing, E. W. S., R. Wong W B., dan L. S. Ting, 2017, Initial public offering (IPO) underpricing in Malaysian settings, *Journal of Economic & Financial Studies*, vol 5, no 2, pp 14-25.
- Kurniawan, Lidya, 2014, Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi pada Fenomena Underpricing yang Terjadi saat Penawaran Umum Saham Perdana pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi*, vol 18, no 3, pp 371-382.
- Lee, J. S., Y. Li., X. Hu., dan Q. A. Lu, 2017, The Relation Between Initial Return and Audit By The Big Four Accounting Firm, *Applied Economics and Finance*, vol 4, no 4, pp 44-58.
- Lestari, A. H., R. R. Hidayat dan S. Sulasmiyati, 2015, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI periode 2012-2014 (Studi pada Perusahaan yang Melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014), *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, vol 25, no 1, pp 1-9.
- Lismawati dan Munawaroh, 2015, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi Bisnis*, vol 2, no 2, pp 1-13.
- Martani, D., I. L. Sinaga., dan A. Syahroza, 2012, Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earnings Persistence, *World Review of Business Research*, vol2, no 2, Pp1-15.

- Murtini, Umi, 2015, Pengaruh Reputasi Underwriter, size dan Usia Perusahaan Pada Penentuan Harga IPO. *JRAK*, vol 11, no 2, pp 137-146.
- Pahlevi, Reza Widhar, 2014, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia, *Siasat Bisnis*, vol 18, no 2, pp 219-232.
- Prastica, Yurena, 2012, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, vol 1, no 2, pp 99-105.
- Purbarangga. A., dan E. N. A. Yuyetta, 2013, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana, *Diponegoro Journal Of Accounting*, vol 2, no 3, pp 1-12.
- Purwanto, S., W. Agustiningsih, S. F. Insani dan B. Wahyono, 2014, Fenomena Underpricing pada Perusahaan yan Go Public di Indonesia, *Ekonomi Bisnis & Kewirausahaan*, vol 3, no 1, pp 23-44.
- Putra, I. P. E. P. dan L. K. Sudjarni, 2017, Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Jenis Industri terhadap Underpricing saat IPO di BEI, *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol 6, no 1, pp 492-520.
- Razafindrabinina, D., dan T. Kwan, 2013, The Influence of Underwriter and Auditor on IPO Under-pricing, *European Journal of Business and Management*, vol 5, no 2, pp 199-212.
- Retnowati, Eka, 2013, Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia, *Accounting Analysis Journal*, vol 2, no 2, pp 182-190.
- Risqi, I. A. dan P. Harto, 2013, Analisis Faktor-Faktor yang Mmenengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia, *Diponegoro Journal OF Accounting*, vol 2, no 3, pp 1-7.
- Ritter, J. R., dan I. Welch, 2002, A Review Of IPO Activity, Pricing, And Allocations, *The Journal Of Finance*, vol LVII, no 4, pp 1795-1898.
- Sugianto, F., dan L. I. Wijaya, 2014, Factors From Underwriter That Influence Initial Return Of Companies Doing Initial Public Offerings In Indonesia Stock Exchange In The Period Of 2004-2011, *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, vol 2, no 1, pp 90-103.
- Suhardjo, Ferry, 2015, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Di Bursa Efek Indonesia, *Media Bisnis*, vol 7, no 1, pp 56-65.
- Tian, L., dan C. Liu, 2017, Investor Sentiment Of The First Day ExcessReturn Of Initial Public Offering, *Boletin Tecnico*, vol 55, no 9, pp 728-736.

Winarno, W. Wahyu, 2007, *Analisis Ekonometrika dan statistik dengan Eviews*, Edisi pertama, Penerbit YKPN, Yogyakarta.

www.idx.co.id

www.e-bursa.com

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Nama Perusahaan Sampel

No.	Tanggal IPO	Nama Emiten	Kode
1	09-Jan-12	Minna Padi Investama Tbk	PADI
2	10-Apr-12	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	BEST
3	07-Jun-12	Supra Boga Lestari Tbk	RANC
4	09-Jul-12	MNC Sky Vision Tbk	MSKY
5	31-Agust-12	Inti Bangun Sejahtera Tbk	IBST
6	11-Okt-12	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	NELY
7	12-Nop-12	Adi Sarana Armada Tbk	ASSA
8	19-Des-12	Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT
9	10-Jan-13	Saraswati Griya Lestari Tbk	HOTL
10	11-Jan-13	Sarana Meditama Metropolitan Tbk	SAME
11	25-Mar-13	PT Dyandra Media International Tbk.	DYAN
12	20-Mei-13	PT Bank Nationalnobu Tbk.	NOBU
13	14-Jun-13	PT Dharma Satya Nusantara Tbk.	DSNG
14	17-Jun-13	PT Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL
15	24-Jun-13	PT Acset Indonusa Tbk.	ACST
16	27-Jun-13	PT Nusa Raya Cipta Tbk.	NRCA
17	28-Jun-13	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	SMBR
18	08-Jul-13	PT Multipolar Technology Tbk.	MLPT
19	08-Jul-13	PT Victoria Investama Tbk.	VICO
20	08-Jul-13	PT Bank Mestika Dharma Tbk.	BBMD
21	11-Jul-13	PT Bank Maspion Indonesia Tbk.	BMAS
22	12-Sep-13	PT Siloam International Hospitals Tbk.	SILO
23	29-Okt-13	PT Arita Prima Indonesia Tbk.	APII

24	08-Nop-13	PT Grand Kartech Tbk	KRAH
25	12-Des-13	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	SSMS
26	18-Des-13	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
27	16-Jan-14	PT Asuransi Mitra Maparya Tbk.	ASMI
28	16-Jan-14	PT Bank Ina Perdana Tbk.	BINA
29	11-Apr-14	PT Intermedia Capital Tbk.	MDIA
30	14-Mei-14	PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk.	DAJK
31	02-Jun-14	PT Link Net Tbk.	LINK
32	27-Jun-14	PT Chitose Internasional Tbk	CINT
33	07-Jul-14	PT Magna Investama MandiriTbk.	MGNA
34	08-Jul-14	PT Batavia Prosperindo Internasional Tbk.	BPII
35	11-Jul-14	PT Sitara Propertindo Tbk	TARA
36	11-Jul-14	PT Bank Dinar Indonesia Tbk.	DNAR
37	05-Nop-14	PT Blue Bird Tbk	BIRD
38	17-Des-14	PT Impack Pratama Industri Tbk	IMPC
39	22-Des-14	PT Bank Agris Tbk	AGRS
40	22-Des-14	PT Intan Baruprana Finance Tbk	IBFN
41	13-Jan-15	PT Bank Yudha Bhakti Tbk.	BBYB
42	24-Mar-15	PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	MIKA
43	19-Mei-15	PT PP Properti Tbk.	PPRO
44	29-Mei-15	PT Puradelta Lestari Tbk.	DMAS
45	07-Jul-15	PT Garuda Metalindo Tbk.	BOLT
46	08-Jul-15	PT Anabatic Technologies Tbk	ATIC
47	14-Jul-15	PT Binakarya Jaya Abadi Tbk.	BIKA
48	12-Agust-15	PT Bank Harda Internasional Tbk.	BBHI
49	26-Okt-15	PT Mitra Komunikasi Nusantara Tbk.	MKNT
50	08-Des-15	PT Dua Putra Utama Makmur Tbk.	DPUM
51	10-Des-15	PT Indonesia Pondasi Raya Tbk.	IDPR
52	11-Des-15	PT Kino Indonesia Tbk	KINO
53	10-Feb-16	PT Mitra Pemuda Tbk.	MTRA
54	11-Feb-16	PT Mahaka Radio Integra Tbk.	MARI
55	18-Jul-16	PT Protech Mitra Perkasa Tbk	OASA

56	20-Sep-16	PT Waskita Beton Precast Tbk.	WSBP
57	28-Sep-16	PT Paramita Bangun Sarana Tbk	PBSA
58	28-Sep-16	Aneka Gas Industri Tbk	AGII

Lampiran 2

Data Perhitungan Underpricing

No.	Kode	Harga IPO	Harga Penutupan	Underpricing
1	PADI	395	550	0,392
2	BEST	170	285	0,676
3	RANC	500	670	0,340
4	MSKY	1520	1540	0,013
5	IBST	1000	1500	0,500
6	NELY	168	205	0,220
7	ASSA	390	490	0,256
8	WSKT	380	445	0,171
9	HOTL	185	200	0,081
10	SAME	400	455	0,138
11	DYAN	350	385	0,100
12	NOBU	375	430	0,147
13	DSNG	1850	1870	0,011
14	SRIL	240	250	0,042
15	ACST	2500	2825	0,130
16	NRCA	850	1270	0,494
17	SMBR	560	570	0,018
18	MLPT	480	720	0,500
19	VICO	125	210	0,680
20	BBMD	1380	1560	0,130
21	BMAS	320	325	0,016
22	SILO	9000	9650	0,072
23	APII	220	330	0,500
24	KRAH	275	410	0,491
25	SSMS	670	720	0,075
26	SIDO	580	700	0,207
27	ASMI	270	405	0,500
28	BINA	240	270	0,125
29	MDIA	1380	1510	0,094

30	DAJK	470	520	0,106
31	LINK	1600	2400	0,500
32	CINT	330	363	0,100
33	MGNA	105	155	0,476
34	BPII	500	550	0,100
35	TARA	106	180	0,698
36	DNAR	110	187	0,700
37	BIRD	6500	7450	0,146
38	IMPC	3800	5700	0,500
39	AGRS	110	187	0,700
40	IBFN	288	290	0,007
41	BBYB	115	195	0,696
42	MIKA	17000	21200	0,247
43	PPRO	185	208	0,124
44	DMAS	210	219	0,043
45	BOLT	550	825	0,500
46	ATIC	700	725	0,036
47	BIKA	1000	1500	0,500
48	BBHI	125	129	0,032
49	MKNT	200	340	0,700
50	DPUM	550	825	0,500
51	IDPR	1280	1475	0,152
52	KINO	3800	3850	0,013
53	MTRA	185	214	0,157
54	MARI	750	770	0,027
55	OASA	190	322	0,695
56	WSBP	490	540	0,102
57	PBSA	1200	1260	0,050
58	AGII	1100	1160	0,055

Lampiran 3

Data Reputasi Underwriter

No.	Kode	Underwriter	Nilai
1	PADI	PT Ciptadana Securities, PT Dinamika Usaha Jaya, PT Panca Global Securities	1
2	BEST	PT Ciptadana Securities	1
3	RANC	PT Kresna Graha Sekurindo	0
4	MSKY	PT Danareksa Sekuritas, PT MNC Securities	1
5	IBST	PT OSK Nusadana Securities, PT Sinarmas Sekuritas	1

6	NELY	PT Lautandhana Securindo	0
7	ASSA	PT Bahana Securities, PT Buana Capital	1
8	WSKT	PT Bahana Securities (affiliated), PT Danareksa Sekuritas (affiliated), PT Mandiri Sekuritas (affiliated)	1
9	HOTL	PT Valbury Asia Securities	0
10	SAME	PT Lautandhana Securindo	0
11	DYAN	PT Mandiri Sekuritas, PT OSK Nusadana Securities Indonesia	1
12	NOBU	PT Ciptadana Securities	1
13	DSNG	PT Ciptadana Securities, PT BCA Sekuritas	1
14	SRIL	PT Bahana Securities	1
15	ACST	PT Kim Eng Securities	0
16	NRCA	PT Ciptadana Securities	1
17	SMBR	PT Bahana Securities, PT Danareksa Sekuritas, PT Mandiri Sekuritas	1
18	MLPT	PT Ciptadana Securities (affiliated)	1
19	VICO	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	0
20	BBMD	PT Ciptadana Securities	1
21	BMAS	PT Makinta Securities	0
22	SILO	PT Ciptadana Securities	1
23	APII	PT Lautandhana Securindo	0
24	KRAH	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas, PT Investindo Nusantara Sekuritas	0
25	SSMS	PT BNP Paribas Securities Indonesia, PT Mandiri Sekuritas, PT RHB OSK Securities Indonesia	1
26	SIDO	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk, PT Mandiri Sekuritas	1
27	ASMI	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk	0
28	BINA	PT Buana Capital	0
29	MDIA	PT Ciptadana Securities, PT Sinarmas Sekuritas, PT Kresna Graha Sekurindo Tbk.	1
30	DAJK	PT Valbury Asia Securities, PT Sucorinvest Central Gani	0
31	LINK	PT Ciptadana Securities (affiliated)	1
32	CINT	PT Danareksa Sekuritas, PT Sinarmas Sekuritas	1
33	MGNA	PT Jasa Utama Capital	0
34	BPII	PT Jasa Utama Capital	0
35	TARA	PT Sinarmas Sekuritas	1
36	DNAR	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	0
37	BIRD	PT Credit Suisse Securities Indonesia, PT Danareksa Sekuritas, PT UBS Securities Indonesia	1
38	IMPC	PT Ciptadana Securities	1
39	AGRS	PT Indo Premier Securities	0

40	IBFN	PT BNI Securities	0
41	BBYB	PT Semesta Indovest	0
42	MIKA	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk.	0
43	PPRO	PT CLSA Indonesia	0
44	DMAS	PT Macquarie Capital Securities Indonesia, PT CLSA Indonesia, PT Sinarmas Sekuritas	1
45	BOLT	PT RHB OSK Securities Indonesia	0
46	ATIC	PT Bahana Securities	1
47	BIKA	PT RHB OSK Securities Indonesia	0
48	BBHI	PT Lautandhana Securindo	0
49	MKNT	PT Minna Padi Investama Tbk.	0
50	DPUM	PT DBS Vickers Securities Indonesia, PT Sucorinvest Central Gani, PT BNI Securities	0
51	IDPR	PT Yuanta Securities Indonesia, PT Minna Padi Investama Tbk.	0
52	KINO	PT Deutsche Securities Indonesia, PT Credit Suisse Securities Indonesia, PT Indo Premier Securities	0
53	MTRA	PT Lautandhana Securindo	0
54	MARI	PT Trimegah Securities Tbk.	0
55	OASA	PT Erdhika Elit Sekuritas	0
56	WSBP	PT Bahana Securities	1
57	PBSA	PT Sinarmas Sekuritas	1
58	AGII	PT DBS Vickers Securities Indonesia, PT Mandiri Sekuritas, PT RHB Securities Indonesia	1

Lampiran 4

Data Reputasi Auditor

No.	KODE	AUDITOR	NILAI
1	PADI	Johan Malonda Mustika & Rekan	0
2	BEST	Paul Hadiwinata, Hidayat, Arsono, Ade Fatma & Rekan	0
3	RANC	Teramihardja, Pradhono, & Chandra	0
4	MSKY	Osman Bin Satrio & Eny	0
5	IBST	Kosasih, Nurdiyaman, Tjahjo & Rekan	1
6	NELY	Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto	1
7	ASSA	Purwantono, Suherman & Surja	1
8	WSKT	Aryanto, Amir Yusuf, Mawar & Saptoto	1
9	HOTL	Tjahjadi & Tamara	0
10	SAME	Kosasih, Nurdiyaman, Tjahjo & Rekan	1
11	DYAN	Kosasih, Nurdiyaman, Tjahjo & Rekan	1
12	NOBU	Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto	1
13	DSNG	Siddharta & Widjaja	0

14	SRIL	Purwantono, Suherman & Surja	1
15	ACST	Purwantono, Suherman & Surja	1
16	NRCA	Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto	1
17	SMBR	Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali	0
18	MLPT	Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto	1
19	VICO	Tjahjadi & Tamara	0
20	BBMD	Leonard, Mulia & Richard	0
21	BMAS	Purwantono, Suherman & Surja	1
22	SILO	Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto	1
23	APII	Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali	0
24	KRAH	Hendrawinata Eddy & Siddharta	0
25	SSMS	Purwantono, Suherman & Surja	1
26	SIDO	Tanubrata Susanto Fahmi & Rekan	0
27	ASMI	Mulyamin Sensi Suryanto & Lianny	0
28	BINA	Mulyamin Sensi Suryanto & Lianny	0
29	MDIA	Handoko Tomo Samuel Gunawan & Rekan	0
30	DAJK	Hadori Sugiarto Adi & Rekan	0
31	LINK	Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto	1
32	CINT	Koesbandijah, Beddy Samsi & Setiasih	0
33	MGNA	Tjahjadi & Tamara	0
34	BPII	Kosasih, Nurdiyaman, Tjahjo & Rekan	1
35	TARA	Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali	0
36	DNAR	Hendrawinata Eddy Siddharta & Tanzil	0
37	BIRD	Kosasih, Nurdiyaman, Tjahjo & Rekan	1
38	IMPC	Aryanto, Amir Yusuf, Mawar & Saptoto	1
39	AGRS	Gani Sigiro & Handayani	0
40	IBFN	Osman Bin Satrio & Eny	0
41	BBYB	Hendrawinata Eddy Siddharta & Tanzil	0
42	MIKA	Tjahjadi & Tamara	0
43	PPRO	Soejatna Mulyana & Rekan	0
44	DMAS	Mulyamin Sensi Suryanto & Lianny	0
45	BOLT	Kosasih, Nurdiyaman, Mulyadi, Tjahjo & Rekan	1
46	ATIC	Kosasih, Nurdiyaman, Mulyadi, Tjahjo & Rekan	1
47	BIKA	Tjahjadi & Tamara	0
48	BBHI	Gani Sigiro & Handayani	0
49	MKNT	Herman Dody Tanumihardja & Rekan	0
50	DPUM	Hadori Sugiarto Adi & Rekan	0
51	IDPR	Tanubrata Susanto Fahmi & Rekan	0
52	KINO	Kosasih, Nurdiyaman, Mulyadi, Tjahjo & Rekan	1
53	MTRA	Budiman, Wawan, Pamudji & Rekan	0
54	MARI	Aria Kanaka & Rekan	0
55	OASA	Johannes Juara & Rekan	0

56	WSBP	Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan	0
57	PBSA	Teramihardja, Pradhono, & Chandra	0
58	AGII	Hadori Sugiarto Adi & Rekan	0

Lampiran 5

Data Perhitungan ROA

No.	Kode	EAT	TOTAL ASET	ROA
1	PADI	12464	245423	0,051
2	BEST	119575	1643945	0,073
3	RANC	21936	404073	0,054
4	MSKY	65339	3447663	0,019
5	IBST	81940592732	1589195	51561,069
6	NELY	57761071	304812484	0,189
7	ASSA	9865	1421781	0,007
8	WSKT	17246	5116	3,371
9	HOTL	17125821348	843616944606	0,020
10	SAME	29078	29078	1,000
11	DYAN	64952	1418451	0,046
12	NOBU	2796	1217521	0,002
13	DSNG	252458	5141003	0,049
14	SRIL	5141003	4278512545593	0,000
15	ACST	52233545817	754771051363	0,069
16	NRCA	91863	835886	0,110
17	SMBR	298513	1198586	0,249
18	MLPT	28509	1004246	0,028
19	VICO	96700078676	772642322249	0,125
20	BBMD	270865973558	7368804791520	0,037
21	BMAS	23654	3403282701	0,000
22	SILO	52	1586	0,033
23	APII	19622396797	178579706535	0,110

24	KRAH	14665962550	228798526560	0,064
25	SSMS	561695	2113611112	0,000
26	SIDO	387538	2150999	0,180
27	ASMI	9256	388083	0,024
28	BINA	7824	1402171	0,006
29	MDIA	1190	9849	0,121
30	DAJK	68043305	1128467093	0,060
31	LINK	362169	3225204	0,112
32	CINT	42154164550	262915458679	0,160
33	MGNA	3814	338764	0,011
34	BPII	306	2790	0,110
35	TARA	4125	969041	0,004
36	DNAR	351	854801	0,000
37	BIRD	713202	5011915	0,142
38	IMPC	185668	1644814	0,113
39	AGRS	12629	2509281	0,005
40	IBFN	31253	2355281	0,013
41	BBYB	11884	2691129	0,004
42	MIKA	536207	2169167	0,247
43	PPRO	106121	2730632	0,039
44	DMAS	964567	7602827	0,127
45	BOLT	115247	911611	0,126
46	ATIC	80384063153	1973702381852	0,041
47	BIKA	170315403689	1733404	98254,881
48	BBHI	12449	2020527	0,006
49	MKNT	6846938347	133241086443	0,051
50	DPUM	35955810881	310942980790	0,116
51	IDPR	188187	922263	0,204
52	KINO	104160	1863381	0,056
53	MTRA	25987	177262	0,147
54	MARI	32213660458	156265058871	0,206
55	OASA	3038809041	14439	210458,414

56	WSBP	33437	4332409	0,008
57	PBSA	176885095751	756763554339	0,234
58	AGII	48007	4953451	0,010