

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
*UNDERPRICING* SAHAM PADA SAAT *INITIAL PUBLIC  
OFFERING* (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA  
TAHUN 2010-2015**

**(Skripsi)**

**Oleh**

**RIYANTI ARINTIA DIVA**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2018**

## ABSTRAK

### ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010 – 2015

Oleh

**Riyanti Arintia Diva**

*Underpricing* merupakan fenomena yang umum terjadi di pasar modal, hal ini telah dibuktikan oleh berbagai penelitian di seluruh dunia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO pada periode waktu 2010 -2015. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi auditor, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, *earning per share*, *return on assets* dan *listing delay*. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diunduh dari situs Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dan diperoleh sebesar 88 sampel perusahaan berdasarkan kriteria. Analisis regresi berganda dengan metode *stepwise* digunakan untuk menguji hipotesis.

Berdasarkan hasil pengujian variabel ukuran perusahaan, *financial leverage*, *earning per share*, *return on assets* dan *listing delay* berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter* dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kata kunci: *Underpricing*, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, *earning per share*, *return on assets* dan *listing delay*

## **ABSTRACT**

### **ANALYSIS OF FACTORS AFFECTING UNDERPRICING OF INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2013-2015 PERIOD**

**By**

**Riyanti Arintia Diva**

*Underpricing is phenomenon of IPO which often happened in capital market and have been proved by researchers in many countries. This study aims to analyze the things that influence underpricing of companies that conduct an IPO in the period 2010-2015. The variables used in this research are auditors, underwriters, company size, company age, financial leverage, earnings per share, return on assets and delay listings. The data used are secondary data downloaded from the Indonesia Stock Exchange website. Population in this research is company that IPO at Indonesia Stock Exchange year 2010-2015. Sampling method used is purposive sampling, and obtained 88 samples of companies based on criteria. Multiple regression analysis with stepwise method to test hypothesis.*

*The result of simultaneous research of company size variable, financial leverage, earnings per share, return on asset and listing delay on underpricing. Auditor reputation variables, underwriter reputation and firm age have no effect on underpricing.*

*Keywords : Underpricing, auditors reputation, underwriter reputation, firm size, firm age, financial leverage, earning per share, return on assets and listing delay*

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT *INITIAL PUBLIC  
OFFERING* (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA  
TAHUN 2010-2015**

**Oleh  
RIYANTI ARINTIA DIVA**

**Skripsi**

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar  
SARJANA EKONOMI**

**Pada  
Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2018**

**Judul Skripsi** : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM  
PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING*  
(IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN  
2010 -2015**

**Nama Mahasiswa** : **Riyanti Arintia Diva**

**NPM** : **1311011133**

**Jurusan** : **Manajemen**

**Fakultas** : **Ekonomi dan Bisnis**



**Pembimbing I**

**Pembimbing II**

**Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**  
**NIP. 19691128 200012 2 001**

**Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**  
**NIP. 19740501 200801 1 007**

**MENGETAHUI**

**Ketua Jurusan Manajemen**

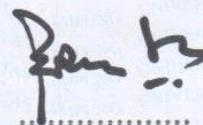
**Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.**  
**NIP. 19620822 198703 2 002**

**MENGESAHKAN**

**1. Tim Penguji**

Ketua

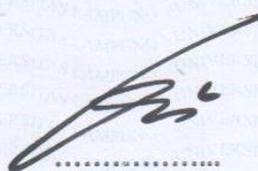
**: Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



.....

Sekretaris

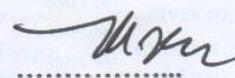
**: Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**



.....

Penguji Utama

**: Prof. Dr. Mahatma K, S.E., M.B.A**

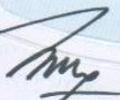


.....

**2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**



**Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**  
**NIP 19610904 198703 1 011**



**Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 18 Mei 2018**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak merupakan penjiplakan atau plagiat hasil karya orang lain. Sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan di dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir Hasil Penelitian / Skripsi ini. Apabila ternyata dikemudian hari pernyataan ini tidak benar maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung ”

Bandar Lampung, 18 Mei 2018



Riyanti Arintia Diva

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis di lahirkan di Jakarta pada tanggal 05 September 1995, sebagai anak kedua dari dua bersaudara, dari pasangan Bapak Supriyad dan Ibu Yana Yulianti.

Pendidikan yang telah ditempuh penulis adalah Pendidikan Taman Kanak-Kanak (TK) Al-Mubarak (2000-2001), SD Negeri 1 Tangerang (2001-2007), SMP Negeri 1 Tangerang (2007-2010), dan SMA Negeri 2 Tangerang (2010-2013).

Pada tahun 2013 penulis terdaftar sebagai mahasiswi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN. Penulis juga telah mengikuti Kuliah Kerja Nyata (KKN) pada tahun 2016 selama 60 hari di Desa Poncorejo, Kecamatan Way Ratai, Kabupaten Pesawaran.

## **PERSEMBAHAN**

Dengan kerendahan hati dan kasih sayang kupersembahkan karya ini  
untuk kedua orang tuaku

**“Supriyadi dan Yana Yulianti Zen”**

Yang telah memberikan kasih sayangnya kepadaku, semangat di tiap  
saatnya dan telah menyekolahkanku, sehingga aku bisa sekolah sampai di  
perguruan tinggi ini, dengan kesabarannya merawatku hingga seperti  
sekarang ini, terimakasih atas segala perhatian, kasih sayang dan doanya.

Karya ini juga kupersembahkan untuk anakku serta kakakku tersayang

Untuk sahabat dan teman-temanku

Serta Almamaterku tercinta.

## MOTTO

*“Maka, sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari suatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmu lah engkau berharap.”*

( QS. Al – Insyiroh: 5-8)

*Memulai dengan penuh keyakinan. Menjalankan dengan penuh keikhlasan.  
Menyelesaikan dengan penuh kebahagiaan.*

(Anonim)

*Do the best and Pray. God will take care of the rest.*

(Anonim)

## SANWACANA

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, karena berkat rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi dengan judul “*Analisis factor – Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2015*” adalah salah satu syarat menyelesaikan studi Strata Satu Ilmu Ekonomi di Universitas Lampung.

Proses pembelajaran yang penulis alami selama ini memberikan kesan dan makna mendalam bahwa ilmu dan pengetahuan yang dimiliki penulis masih sangat terbatas. Bimbingan, keteladanan, dan bantuan dari berbagai pihak yang diperoleh mempermudah proses pembelajaran tersebut. Untuk itu dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. R. R. Erlina, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.B.A., selaku Penguji Utama dalam ujian skripsi yang telah memberikan masukan dan saran untuk memperbaiki penelitian ini dengan benar, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.

4. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku Pembimbing Utama yang telah memberikan pengarahan, kritik, saran, dan pembelajaran serta senantiasa membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E., selaku Pembimbing II yang telah memberikan pengarahan, kritik, saran, dan pembelajaran serta senantiasa membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Ibu Dina Safitri, S.E., M.I.B., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah bersedia serta sabar dalam memberikan pengarahan, memotivasi dan pembelajaran selama penulis menjalani masa kuliah.
7. Seluruh Dosen Pengajar dan Staf Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
8. Orang tua tersayang, Ibu ku Yana Yulinati Zen dan Ayah ku Supriyadi, yang tidak hentinya selalu mendoakan ku, memberikan semangat, motivasi, dan nasihat. Serta kepada kakak-kakak ku Dianti Zendita Putri.
9. Anakku Muhammad Rayyanza Radiva Athariz, yang selalu memberikan semangat dan motivasi kepada penulis selama ini.
10. Sahabat-sahabat Fidoh, Shara dan Rafiqa yang selalu menemani, membantu dan memberi motivasi kepada penulis selama ini. Semoga persahabatan kita akan selalu terjaga sampai akhir kelak.
11. Teman Vera, Lianti, Raisa, Vivi, keluarga besar manajemen angkatan 2013, teman manajemen ganjil 2013, teman-teman keuangan, teman kkn dan teman-teman lain yang tidak bisa penulis sebutkan satu-persatu atas semua bantuan, nasehat yang diberikan kepada Penulis, dan saling memotivasi untuk terus maju menjadi lebih baik.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan kasih sayang dan perlindungannya kepada kita semua. Akhir kata, penulis memohon maaf jika terdapat kekurangan dalam skripsi ini. Semoga bermanfaat.

Bandar Lampung, 18 Mei 2018

Penulis,

**Riyanti Arintia Diva**

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>COVER .....</b>	<b>.....</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>i</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>ii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>iii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>I. PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	7
C. Tujuan Penelitian.....	8
D. Manfaat Penelitian.....	8
<b>II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS ....</b>	<b>10</b>
A. Signalling Theory .....	10
B. Initial Public Offering (IPO) .....	11
C. Go public .....	11
D. Underpricing.....	13
E. Reputasi Auditor.....	14
F. Reputasi <i>Underwriter</i> .....	15
G. Ukuran Perusahaan.....	15
H. Umur Perusahaan .....	16
I. Financial Leverage.....	16
J. Earning Per Share .....	17
K. Return On Assets .....	18
L. Listing Delay .....	18
M. Penelitian Terdahulu.....	19
N. Rerangka Pemikiran .....	21
O. Pengembangan Hipotesis .....	22

<b>III. METODE PENELITIAN .....</b>	<b>29</b>
A. Jenis dan Sumber Data .....	29
B. Teknik Pengumpulan Data .....	29
C. Populasi dan Sampel .....	30
D. Definisi Operasional Variabel .....	32
1. Variabel Dependensi .....	32
2. Variabel Independen .....	33
E. Metode Analisis Data .....	38
1. Analisis Statistik Deskriptif .....	38
2. Uji Asumsi Klasik .....	38
2.1 Uji Normalitas .....	39
2.2 Uji Multikolinearitas .....	39
2.3 Uji Heteroskedastisitas .....	40
2.4 Uji Autokorelasi .....	40
3. Analisis Regresi .....	41
4. Teknik Pengujian Hipotesis .....	42
4.1 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	42
4.2 Uji Pengaruh Simultan ( <i>F test</i> ) .....	43
4.3 Uji Parsial ( <i>t test</i> ) .....	43
<b>IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>45</b>
A. Analisis Data .....	45
1. Analisis Statistik Deskriptif .....	45
2. Hasil Uji Asumsi Klasik .....	48
2.1. Uji Normalitas .....	48
2.2. Uji Multikolonieritas .....	50
2.3. Uji Heteroskedasitas.....	53
2.4. Uji Autokorelasi .....	54
3. Uji Hipotesis .....	55
3.1. Koefisien Determinasi ( <i>Adjusted R<sup>2</sup></i> ) .....	55
3.2. Uji Pengaruh Simultan (Uji Statistik F) .....	55
3.3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	56
B. Pembahasan .....	61
1. Faktor – Faktor Yang Tidak Berpengaruh Terhadap <i>Underpricing</i> .....	61
2. Faktor – Faktor Yang Berpengaruh Terhadap <i>Underpricing</i> .....	64

<b>V. SIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>70</b>
A. Simpulan .....	70
B. Saran .....	71

**DAFTAR PUSTAKA**  
**LAMPIRAN**

**DAFTAR TABEL**

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
2.1 Penelitian Terdahulu .....	22
3.1 Penarikan Sampel.....	32
3.2 Definisi Operasional Variabel.....	36
3.3 Pengambilan Keputusan Autokorelasi .....	40
4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	45
4.2 Hasil Uji Kolmogorov – Smirnov Z .....	49
4.3 Hasil Uji Multikolinieritas (1).....	51
4.4 Hasil Uji Multikolinieritas (2).....	52
4.5 Hasil Uji Autokorelasi .....	54
4.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	55
4.7 Hasil Uji Kelayakan Model Regresi (Uji Statistik F) .....	56
4.8 Hasil Uji Statistik T (1).....	57
4.8 Hasil Uji Statistik T (2).....	58

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
2.1 Rerangka Pemikiran .....	21
4.1 Histogram Hasil Uji Normalitas.....	48
4.2 Hasil Uji Normalitas .....	49
4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	53

**DAFTAR LAMPIRAN**

<b>Lampiran</b>	<b>Halaman</b>
1. Daftar Sampel .....	L.1
2. Daftar Perusahaan Keuangan yang IPO tahun 2010-2015.....	L.3
3. Daftar Perusahaan yang tidak mengalami Underpricing .....	L.4
4. Daftar Perusahaan yang Relisting Tahun 2010-2015.....	L.5
5. Hasil Perhitungan Variabel .....	L.6
6. Hasil Statistika Deskriptif .....	L.7
7. Uji Kolmogorov – Smirnov Z.....	L.8
8. Uji Multikoleniaritas (1) .....	L.9
9. Uji Multikoleniaritas (2) .....	L.10
10. Uji Autokorelasi.....	L.11
11. Uji Koefisien determinasi.....	L.12
12. Uji statistik F.....	L.13
13. Uji Statistik T (1).....	L.14
14. Uji Statistik T (2).....	L.15

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Perusahaan sudah tentu membutuhkan tambahan modal yang tidak sedikit dalam rangka mengembangkan kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, hal ini menuntut perusahaan memilih alternatif-alternatif untuk memenuhi kebutuhan yang dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan. Dana tambahan tersebut dipenuhi dari berbagai sumber, yaitu dengan sumber dana tambahan modal internal maupun eksternal. Secara internal, sumber dana perusahaan dapat berasal dari laba ditahan dan akumulasi penyusutan aktiva tetap sedangkan sumber dana eksternal yaitu dapat berasal dari utang bank, pengeluaran surat hutang (obligasi) dan kepemilikan dengan penerbitan saham baru.

Salah satu alternatif pendanaan dari eksternal perusahaan adalah melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan istilah *go public*. Perusahaan yang telah memutuskan untuk menjadi *go public*, maka harus diawali melalui penawaran saham perdana yang disebut *Initial Public Offering (IPO)*. IPO adalah suatu kegiatan perusahaan di pasar modal ketika menjual sahamnya untuk pertama kali kepada investor yang hanya terjadi di pasar perdana. Terdapat berbagai macam alasan mengapa perusahaan ingin *go public* dan menjual sahamnya kepada masyarakat umum, antara lain untuk meningkatkan modal

perusahaan, untuk perluasan usaha, mempermudah usaha pembelian perusahaan lain dan memungkinkan manajemen maupun masyarakat mengetahui nilai perusahaan (Retnowati, 2013).

IPO (*Initial Public Offering*) diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan (Handayani, 2008). Hal ini akan memicu harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi karena prospek perusahaan yang membaik tersebut. Pada saat melakukan IPO, harga saham merupakan faktor penting dalam menentukan berapa besar dana yang diperoleh perusahaan. Tidak adanya harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai penetapan penawaran menjadikan penetapan harga saham perdana pada IPO sangat sulit.

Menurut Hanafi (2004) apabila harga saham dipasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di pasar penawaran perdana, yang disebut dengan istilah *underpricing*. Apabila sebaliknya, maka disebut dengan istilah *overpricing*.

Saat terjadi *underpricing*, perusahaan tidak diuntungkan dalam kondisi ini karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Apabila terjadi *overpricing*, maka investor merupakan pihak yang tidak diuntungkan karena tidak menerima keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli dipasar perdana saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder, yang disebut *initial return*. Di Bursa Efek

Indonesia, Fenomena *underpricing* lebih sering dialami daripada *overpricing* oleh perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana.

*Underpricing* pada penawaran umum perdana merupakan fenomena yang sering terjadi pada pasar modal diseluruh dunia. Tidak hanya di Indonesia, melainkan diberbagai negara seperti Amerika Serikat, Inggris, Australia, Afrika Selatan, China dan Malaysia. Menurut Widayani dan Yasa (2013) penelitian mengenai *underpricing* diawali oleh Ibbotson pada tahun 1975 dipasar modal Amerika Serikat yang lalu diikuti para peneliti di berbagai belahan dunia termasuk Indonesia oleh Manurung pada tahun 2012.

Pada perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah reputasi auditor. Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik karena reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Kredibilitas laporan keuangan akan sangat berguna bagi investor untuk informasi dalam menentukan investasinya. Auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang telah diperiksa oleh auditor bereputasi tinggi akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan. Penelitian Aini (2013) serta Marofen dan Khairunnisa (2013) menyatakan bahwa auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Munawaroh (2015)

yang menyatakan bahwa auditor berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *underpricing*.

*Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual (Aini, 2013). Adanya reputasi *underwriter* dapat dipakai untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus. Penelitian Kristiantari (2013) menyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastica (2012) yang menyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Ukuran perusahaan merupakan cerminan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya. Menurut Prastica (2012) perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Penelitian Kristiantari (2013) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian Prastica (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Kristiantari, 2013). Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. Penelitian Marofen dan Khairunissa (2013) menyatakan bahwa variabel umur perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian Esumanba, *et al* (2015) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *total assets* yang dimilikinya (Junaeni dan Agustian, 2013). Semakin tinggi *financial leverage* yang dimiliki perusahaan maka menunjukkan risiko perusahaan yang tinggi juga. Oleh karena itu saat perusahaan yang akan melakukan IPO, perusahaan akan memperbaiki kemampuan rasio ini karena rasio ini adalah salah satu informasi yang berguna bagi investor. Hasil penelitian Junaeni dan Agustian (2013) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian Azzahra (2010) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan dengan *underpricing*.

Menurut Gunawan dan Jodin (2015) *Earning per share* merupakan salah satu pertimbangan para investor dan calon investor dalam memilih perusahaan yang akan investor tanamkan modalnya. Para investor cenderung tertarik dengan EPS

yang besar karena rasio ini merupakan salah satu faktor yang dapat mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam bisnisnya. *Earning per Share* menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih perlembar saham biasa. Penelitian yang dilakukan oleh Retnowati (2013) menunjukkan bahwa EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian Hapsari dan Mahfud (2012), yang menyatakan adanya hubungan positif tidak signifikan antara EPS dengan *underpricing*.

*Return On Asset (ROA)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Penelitian yang dilakukan oleh Munawaroh (2015) yang menyatakan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian Esumanba, *et al* (2015) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Menurut Zouri, *et al* (2011) *listing delay* merupakan periode yang memisahkan antara hari penawaran dan hari pertama kali saham tersebut di perdagangkan di pasar sekunder. Di satu sisi, lamanya waktu *listing* dikaitkan dengan ketidakpastian dalam penawaran. Dan di sisi lainnya, sebelum *listing* tidak ada gambaran harga tentang saham yang ditawarkan. Semakin cepat perusahaan melakukan *listing* semakin menunjukkan kesiapan dari perusahaan. Sebaliknya semakin lama jangka waktu penawaran menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak dalam kondisi yang baik. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor

bahwa saham perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, sehingga investor akan lebih memilih perusahaan dengan jangka waktu penawaran yang pendek. Penelitian Marofen dan Kharirunnisa (2015) menyatakan bahwa *listing delay* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Saravanan dan Chandran (2014) yang menyatakan bahwa *listing delay* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Melihat adanya fenomena *underpricing* dan belum adanya konsistensi hasil pada penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing*. Maka penelitian ini ingin meneliti kembali dan mengkaji lebih lanjut tentang faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing*. Berdasarkan alasan-alasan yang telah dikemukakan tersebut maka akan dilakukan penelitian ini dengan judul “**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010-2015**”

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini adalah Faktor– faktor apa saja yang diduga mempengaruhi *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 - 2015?

### **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor – faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 - 2015.

### **D. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini dimaksudkan bermanfaat kepada:

#### 1. Manfaat Praktisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi kepada investor dan calon investor sebagai pertimbangan dalam melakukan strategi investasi di pasar modal sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang dapat mendatangkan keuntungan. Bagi emiten, diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi bila akan melakukan *initial public offering* (IPO) untuk memperoleh harga yang optimal. Bagi pihak pihak yang berkepentingan terhadap pasar modal di Indonesia, diharapkan dapat memberikan masukan dan meningkatnya peran nya dalam memenuhi kebutuhan pihak pemakai informasi.

#### 2. Manfaat Teoristis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menambah bahan referensi untuk penelitian selanjutnya. Bagi kalangan akademis, diharapkan dapat menjadi sumbangan pemikiran dan acuan untuk penelitian dimasa yang akan datang. Bagi peneliti, diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dan bukti empiris mengenai faktor – faktor apa saja yang

mempengaruhi *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 - 2015, sehingga dapat bermanfaat untuk penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

## II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

### A. *Signaling Theory*

*Signaling Theory* mengungkapkan bahwa tindakan dari perusahaan memberi sinyal dalam penawaran melalui penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) berupa sinyal positif ataupun sinyal negatif bagi investor pada pasar. Menurut Puspita (2014) informasi perusahaan adalah sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi karena informasi merupakan gambaran mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor akan menilai perusahaan itu baik apabila kondisi perusahaan baik dengan menawarkan harga tinggi atas saham perdana, sehingga ketika diperjualbelikan akan meningkat dan terjadi *underpricing*.

Oleh karena itu, perusahaan yang baik akan memilih untuk *underpricing* sebagai sinyal bagi investor. Meskipun menderita kerugian saat penawaran saham perdana, tetapi diharapkan dengan terjadinya fenomena *underpricing* maka menjadi sinyal yang ampuh bagi investor dan selanjutnya dapat menutup kerugian melalui kinerjanya yang akan datang. Demikian pula hanya perusahaan yang kurang baik, mereka tidak akan memberikan sinyal karena mereka mengetahui bahwa mereka tidak akan dapat mengganti kerugian yang timbul akibat *underpricing* (Mulyati, 2016).

### **B. *Initial Public Offering (IPO)***

IPO adalah suatu kegiatan di pasar modal ketika menjual sahamnya untuk pertama kali kepada investor. IPO (*Initial Public Offering*) diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Hal ini akan memicu harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi karena prospek perusahaan yang membaik tersebut.

### **C. *Go Public***

Menurut Alma'wa (2012) *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Terdapat berbagai macam alasan mengapa perusahaan ingin *go public* dan menjual sahamnya kepada masyarakat umum, antara lain untuk meningkatkan modal perusahaan, untuk perluasan usaha, mempermudah usaha pembelian perusahaan lain dan memungkinkan manajemen maupun masyarakat mengetahui nilai perusahaan (Retnowati, 2013).

Perusahaan yang sudah melakukan penawaran umum disebut juga perusahaan terbuka atau perusahaan publik. Hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut sudah merupakan milik masyarakat pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. Besarnya kepemilikan tergantung dari besarnya presentase saham yang dimiliki oleh investor. Perusahaan yang melakukan *go public* mudah dikenali masyarakat karena di nama belakang perusahaan ditambahkan istilah "Tbk" yang artinya perusahaan terbuka (Anoraga dan Pakarti, 2008).

### **1.1 Manfaat dan Konsekuensi Go Public :**

Menurut Anoraga dan Pakarti (2008) *go public* menjadi salah satu jalan yang cukup baik dalam memecahkan permasalahan dana perusahaan. Selain modal yang dibutuhkan akan tersedia dan pengelolaannya yang lebih profesional, juga segala sesuatu yang berhubungan dengan jalannya perusahaan akan dapat dikontrol menjadi lebih ketat. Secara umum ada beberapa konsekuensi yang ditanggung dan manfaat yang diperoleh perusahaan yang memutuskan untuk menjual sahamnya ke masyarakat. Beberapa konsekuensi *go public* antara lain:

1. Dengan melakukan penawaran umum, perusahaan dituntut untuk lebih terbuka dan harus mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan.
2. Untuk perusahaan yang *go public*, tuntutan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan akan semakin kuat, karena pemilik menginginkan keuntungan yang semakin meningkat sehingga akan berpengaruh terhadap dividen yang akan dibagikan. Selain itu, harga saham dipasar sekunder akan semakin meningkat sejalan dengan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan yang bagus.
3. Kerelaan pemilik perusahaan untuk memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan.

### **1.2 Manfaat yang akan diterima dari melakukan go public :**

1. Biaya *go public* relatif murah
2. Proses relatif mudah

3. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus. Apabila dibandingkan dengan perolehan dana melalui pinjaman di lembaga keuangan, maka *go public* merupakan cara yang lebih praktis.
4. Tidak ada keharusan untuk pembayaran bunga sebagai beban tetap bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum saham, tetapi hanya membagi dividen berdasarkan keuntungan yang diperoleh.
5. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme.
6. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi secara gratis).
7. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, biasanya pengelolaan akan diserahkan kepada orang-orang yang mampu di bidangnya. Pengelolaan yang profesional didukung dengan tambahan modal yang memadai, menjadikan perusahaan tumbuh dan berkembang dengan struktur organisasi yang kuat.

#### **D. *Underpricing***

Menurut Hanafi (2004) dalam Kristiantari (2013) Apabila harga saham dipasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di pasar penawaran perdana, yang disebut dengan istilah *underpricing*.

Retnowati (2013) berpendapat kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan rugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (return awal). *Initial return* adalah

keuntungan yang didapat pemegang saham akibat *underpricing*. Fenomena *underpricing* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Guna mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan yang akan melakukan *initial public offering*. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam mempertimbangkan dan membuat keputusan investasi yang rasional mengenai risiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten.

*Underpricing* pada penawaran umum perdana merupakan fenomena yang sering terjadi pada pasar modal diseluruh dunia. Tidak hanya di Indonesia, melainkan diberbagai negara seperti Amerika Serikat, Inggris, Australia, Afrika Selatan, China dan Malaysia. Di Bursa Efek Indonesia, fenomena *underpricing* lebih sering dialami daripada *overpricing* oleh perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana.

### **E. Reputasi Auditor**

Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik karena reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Kredibilitas laporan keuangan akan sangat berguna bagi investor untuk informasi dalam menentukan investasinya. Menurut Kristiantari (2013) auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan

auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang telah diperiksa oleh auditor bereputasi tinggi akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan.

#### **F. Reputasi *Underwriter***

*Underwriter* menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 adalah pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual (Aini, 2013).

*Underwriter* merupakan perusahaan swasta atau BUMN (pihak luar) yang menjembatani kepentingan emiten dan investor yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. Masalah penetapan harga saham yang ditawarkan kepada calon pembeli merupakan pekerjaan yang tidak mudah karena rentannya kesalahan kecil yang terjadi saat IPO dapat menyebabkan kegagalan IPO. Harga jual yang terlalu mahal akan menyebabkan sekuritas tidak laku. Sebaliknya, harga yang terlalu murah akan menyebabkan perusahaan mengalami *opportunity loss*. Adanya reputasi *underwriter* dapat dipakai untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus.

#### **G. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan cerminan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih

besar. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dengan skala ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut dapat mengembalikan modalnya dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor (Prastica, 2012).

#### **H. Umur Perusahaan**

Umur perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Kristiantari, 2013). Menurut Marofen dan Khairunissa (2013), perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri.

#### **I. *Financial Leverage***

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *total assets* yang dimilikinya (Junaeni dan Agustian, 2013). Semakin tinggi *financial leverage* yang dimiliki perusahaan maka menunjukkan

risiko perusahaan yang tinggi juga. Salah satu rasio yang digunakan ialah *debt to equity ratio*. Menurut Kasmir (2013) rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor (peminjam) dengan pemilik perusahaan.

Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan ratio DER. *Debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai tersebut. Oleh karena itu saat perusahaan akan melakukan IPO, perusahaan akan memperbaiki kemampuan rasio ini karena rasio ini adalah salah satu informasi yang berguna bagi investor.

#### **J. *Earning Per Share (EPS)***

Menurut Gunawan dan Jodin (2015) *earning per share* merupakan salah satu pertimbangan para investor dan calon investor dalam memilih perusahaan yang akan investor tanamkan modalnya. Para investor cenderung tertarik dengan EPS yang besar karena rasio ini merupakan salah satu faktor yang dapat mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam bisnisnya. *Earning per share* mengandung informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang, *Earning per Share* menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih perlembar saham biasa (Retnowati, 2013).

### **K. Return On Asset**

*Return On Asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Retnowati, 2013).

*Return of Asset* (ROA) merupakan rasio penting yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapatkan laba. ROA juga menjadi salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi terhadap saham di bursa. Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai dari efektifitas operasional perusahaan. Semakin besar profitabilitas (ROA) maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas investasinya (Prastica, 2012).

Menurut Kasmir (2010) dalam Marofen dan Khairunissa (2013), *Return On Asset* (ROA) yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

### **L. Listing Delay**

Menurut Zouri, *et al* (2011) *listing delay* merupakan periode yang memisahkan antara hari penawaran dan hari pertama kali saham tersebut di perdagangkan di pasar sekunder.

Sahoo dan Rajib (2012) menyatakan waktu yang pendek bagi perusahaan untuk *listing* akan menyebabkan permintaan saham yang tinggi, karena menunjukkan kesiapan perusahaan secara fundamental (keuangan dan non

keuangan) untuk terdaftar di pasar modal. Semakin cepat perusahaan melakukan *listing* semakin menunjukkan kesiapan dari perusahaan. Sebaliknya semakin lama jangka waktu penawaran menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak dalam kondisi yang baik. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor bahwa saham perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, sehingga investor akan lebih memilih perusahaan dengan jangka waktu penawaran yang pendek (Marofen dan Khairunissa, 2015).

### M. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai salah satu bahan acuan dan pendukung untuk melakukan penelitian. Pada penelitian ini, peneliti mencoba menguji faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing*. Sebagai acuannya, digunakan beberapa penelitian sebelumnya yaitu sebagai berikut:

TABEL 2.1 PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
1	Esumanba, <i>et al</i> (2015)	Variabel dependen : <i>Underpricing</i> Variabel Independen: <i>Size, age, ROA, investasi, pertumbuhan, hot market Industry</i>	Regresi berganda	Analisis regresi menghasilkan bahwa <i>size, hot market industry</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> pada Ghanaian Stock Market.
2.	Marofen dan Khairunissa (2015)	Variabel dependen: <i>Underpricing</i> Variabel Independen : <i>DER, age, reputasi underwriter, ROA, listing delay.</i>	Regresi linier berganda	Reputasi <i>underwriter, listing delay, ROA</i> , berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> . <i>DER</i> dan <i>age</i> berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .

LANJUTAN TABEL 2.1

3.	Munawaroh (2015)	Variabel dependen : <i>Underpricing</i> Variabel Independen: <i>Financial leverage, size, age, reputasi underwriter, ROA</i>	Regresi linier berganda	Reputasi <i>underwriter dan age</i> tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> . <i>ROA dan size</i> berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> . <i>Financial leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> .
4.	Aini (2013)	Variabel Dependen : <i>Underpricing</i> Variabel Independen: <i>DER, ROA, SIZE, umur perusahaan, reputasi underwriter, reputasi auditor, penggunaan dana investasi</i>	Regresi berganda	<i>DER, ROA, SIZE, umur perusahaan, reputasi underwriter, penggunaan dana investasi</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> dan reputasi auditor berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i>
5.	Kristiantri (2013)	Variabel Dependen : <i>Underpricing</i> Variabel Independen: Reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , umur perusahaan, ukuran perusahaan, tujuan dana untuk investasi, <i>profabilitas, DER, jenis industri</i>	Regresi berganda	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan reputasi auditor, umur perusahaan, <i>profabilitas, financial leverage</i> terhadap <i>underpricing</i> dan reputasi <i>underwriter</i> , ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
6.	Retnowati (2013)	Variabel Dependen : <i>Underpricing</i> Variabel Independen: <i>Debt to equity, Return on Asset, Earning per hare, umur perusahaan, ukuran perusahaan, presentase penawaran saham.</i>	Regresi linier berganda	Tidak ada pengaruh <i>DER, ROA</i> terhadap <i>Underpricing</i> dan <i>EPS</i> , umur, ukuran, dan presentase saham memiliki berpengaruh signifikan terhadap <i>u underpricing</i>

7.	Zouari, <i>et al</i> (2011)	Variabel dependen : <i>Underpricing</i> Variabel Independen: <i>retained capital</i> , <i>underwriter's price</i> <i>support</i> , <i>oversubscription</i> <i>ratio</i> , <i>listing delay</i> , <i>price</i> , umur perusahaan, ukuran perusahaan, <i>offer</i> <i>price</i>	Regresi multivariat	Multivariate regression menunjukkan bahwa <i>retained capital</i> , <i>oversubscription rate</i> , <i>listing delay</i> , and <i>offer</i> <i>price</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> pada level IPO Tunisian.
----	--------------------------------	---	------------------------	--

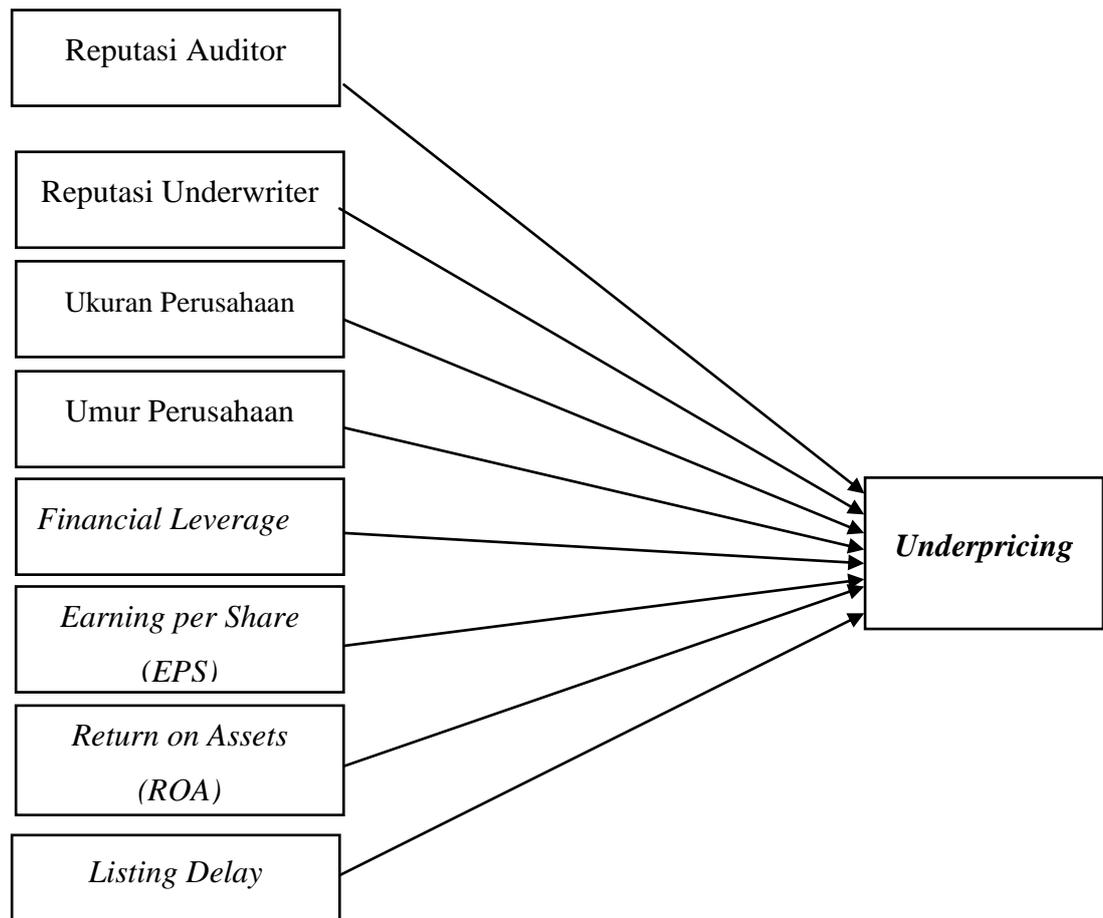
## N. Rerangka Pemikiran

*Underpricing* yaitu harga saham hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham penawaran perdananya. Fenomena *underpricing* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Penetapan harga saham perdana yang rendah diakibatkan karena adanya kepentingan yang berbeda antara emiten dan *underwriter* dalam mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham.

Penelitian ini meneliti apakah perusahaan yang melakukan IPO pada periode tahun 2010 sampai dengan 2015 mengalami *underpricing*. Pengamatan *underpricing* dilihat dengan menghitung perbedaan harga saham pada pasar perdana dengan harga penutupan saham pada pasar sekunder. Saham perusahaan yang ditawarkan pada saat IPO dengan harga yang lebih rendah dari pada harga pada saat penutupan hari pertama dipasar sekunder dikatakan telah mengalami *underpricing*.

*Underpricing* kemudian diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda. Pengujian dilakukan pada variabel yang diduga mempengaruhi *underpricing*,

yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, *earning per share (EPS)*, *return on asset (ROA)* dan *listing delay*. Berdasarkan latar belakang, permasalahan dan kajian pustaka maka dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut.



GAMBAR 2.1 RERANGKA PEMIKIRAN

### O. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan Gambar 2.1 kerangka pemikiran dan penelitian terdahulu, maka didapatkan pengembangan hipotesis faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *underpricing*, yaitu:

## **1. Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Underpricing**

Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*, karena itulah reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan. Menurut Holland dan Harton (1993) dalam Kristiantari (2013) auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang telah diperiksa oleh auditor bereputasi tinggi akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan. Hal ini berarti penggunaan auditor bereputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa yang akan datang.

Ketidakpastian yang rendah berasosiasi dengan tingkat *underpricing* yang rendah. Penelitian Aini (2013) serta Marofen dan Khairunnisa (2015) telah membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H1: Reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* di BEI periode 2010-2015.

## **2. Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Underpricing**

*Underwriter* menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek

yang tidak terjual (Aini, 2013). Reputasi *underwriter* diyakini menjadi pertimbangan investor untuk membeli saham suatu perusahaan.

Semakin banyaknya perusahaan *go public* yang memakai jasa penjaminan emisi dari suatu perusahaan *underwriter* yang dipilih menunjukkan bahwa mereka puas akan jasa yang diberikan. Hal ini dikarenakan *underwriter* mampu memprediksi harga saham di masa yang datang dengan baik sehingga dapat memperkecil *underpricing*. Menurut Kristiantari (2013) semakin tinggi reputasi *underwriter*, *initial return* akan semakin rendah atau dapat dikatakan reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian Beatty (1989) dan Kristiantari (2013) telah membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H2: Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* di BEI periode 2010-2015.

### **3. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm size*) terhadap *Underpricing***

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dengan skala ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut dapat mengembalikan modalnya dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Menurut Prastica (2012) Perusahaan yang berskala besar cenderung

lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* daripada perusahaan kecil karena penyebaran informasi perusahaan kecil belum begitu banyak. Munawaroh (2015) serta Kristiantari (2013) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* di BEI periode 2010-2015.

#### **4. Umur Perusahaan (*Firm Age*)**

Umur perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian.

Menurut How, *et al* (1995) dalam Kristiantari (2013) perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri, dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi serta memperkecil ketidakpastian pasar dan akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Penelitian Beatty (1989) dan Esumanba (2015) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* di BEI periode 2010-2015.

#### **5. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing***

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *total asset* yang dimilikinya (Junaeni dan Agustian, 2013). Menurut Kim, *et al* (1993) dalam Kristiantari (2013) *financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi, hal ini akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Penelitian Daljono (2000) dan Azzahra (2010) membuktikan *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H5: *Financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* di BEI periode 2010-2015.

#### **6. Pengaruh *Earning Per Share (EPS)* terhadap *Underpricing***

Menurut Gunawan dan Jodin (2015) *earning per share* merupakan salah satu pertimbangan para investor dan calon investor dalam memilih perusahaan yang akan investor tanamkan modalnya. *Earning per share* mengandung informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang, dan menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham (Retnowati, 2013).

Semakin tinggi EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham.

*Earning per share* yang tinggi akan membuat semakin banyak investor yang mau membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi, hal ini dapat berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian Retnowati (2013) membuktikan *earning per share* berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H6: *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *underpricing* di BEI periode 2010-2015.

#### **7. Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Underpricing**

*Return On Asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Retnowati, 2013). Menurut Witjaksono (2012) dalam Gunawan dan Jodin (2015) profitabilitas yang diukur dengan ROA merupakan satu potensi yang dimiliki oleh perusahaan dalam menentukan harga perdana saham. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba sehingga hal tersebut dapat dilihat investor sebagai perusahaan yang menguntungkan. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian IPO dalam menentukan harga saham yang wajar sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Kesimpulannya, semakin tinggi rasio *return on asset* maka semakin kecil tingkat *underpricing* dan begitu pula sebaliknya. Penelitian Munawaroh (2015) serta Marofen dan khairunnisa (2015) membuktikan ROA berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H7 : ROA berpengaruh terhadap *underpricing* di BEI periode 2010-2015.

## 8. Pengaruh *Listing Delay* terhadap *Underpricing*

Menurut Zouri *et al* (2011) *listing delay* merupakan periode yang memisahkan antara hari penawaran dan hari pertama kali saham tersebut di perdagangkan di pasar sekunder. Di satu sisi, lamanya waktu *listing* dikaitkan dengan ketidakpastian dalam penawaran. Dan di sisi lainnya, sebelum *listing* tidak ada gambaran harga tentang saham yang ditawarkan. Semakin cepat perusahaan melakukan *listing* semakin menunjukkan kesiapan dari perusahaan. Sebaliknya semakin lama jangka waktu penawaran menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak dalam kondisi yang baik. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor bahwa saham perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, sehingga investor akan lebih memilih perusahaan dengan jangka waktu penawaran yang pendek. Argumen tersebut didukung oleh Sahoo dan Rajib (2012) serta Marofen dan Khairunnisa (2015) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh *listing delay* terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H8 : *Listing delay* berpengaruh terhadap *underpricing* di BEI periode 2010-2015.

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **A. Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersifat sekunder yaitu data yang berasal dari pihak lain yang telah dikumpulkan ataupun diolah menjadi data untuk keperluan analisis. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO selama periode penelitian 2010 sampai 2015 yang diperoleh dari BEI. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)* dengan periode 2010 – 2015.

#### **B. Metode Pengumpulan Data**

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder, maka metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode:

1. Studi pustaka

Teori diperoleh dari jurnal, buku maupun skripsi. Metode ini digunakan untuk mempelajari dan memahami literatur-literatur yang memuat pembahasan yang berkaitan *underpricing* sesuai yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

2. Studi dokumentasi

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan dokumentasi yaitu mendokumenter laporan keuangan tahunan perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di BEI pada periode 2010-2015 dan publikasi laporan keuangan perusahaan pada periode tahun 2010-2015.

### C. Populasi dan Sampel

Penelitian pustaka ini dilakukan dengan mengumpulkan data – data literatur, referensi dan jurnal keuangan, mempelajari teori – teori yang berhubungan dengan penelitian *underpricing* dan sumber lain yang relevan. Data yang dikumpulkan merupakan data yang berhubungan dengan data keuangan yang telah dipublikasikan, seperti laporan keuangan tahunan yang tercatat dalam *Indonesian Stock Exchange (IDX)* atau BEI pada periode 2010 – 2015. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010– 2015.

Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling method*, artinya bahwa populasi yang dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai tujuan penelitian. Pemilihan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya *misspesification* dalam penentuan sampel yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel yang dipilih sesuai dengan kriteria yang sudah ditentukan.

Kriteria penentuan sampel perusahaan yang akan menjadi sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan *go public* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 – 2015.
2. Perusahaan merupakan perusahaan yang mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 – 2015

3. Perusahaan yang merupakan perusahaan non keuangan melakukan *go public* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 – 2015
4. Perusahaan bukan merupakan perusahaan yang *relisting* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 – 2015

TABEL 3.1 PENARIKAN SAMPEL PENELITIAN

NO	KRITERIA SAMPEL	JUMLAH
1	Perusahaan yang melakukan IPO terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2015	142
2	Perusahaan yang tidak mengalami underpricing pada saat IPO tahun 2010-2015	(22)
3	Perusahaan keuangan melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 – 2015	(28)
4.	Perusahaan yang melakukan <i>relisting</i> pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 – 2015	(4)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel		88

Sumber : [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com) , [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id)

Berdasarkan pada kriteria yang telah ditentukan terdapat total 88 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini.

#### **D. Definisi Operasional Variabel**

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu *underpricing* dan delapan variabel independen yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan (*firm size*), umur perusahaan (*firm age*), *financial leverage*, EPS (*Earning Per Share*), ROA (*return on asset*) dan *listing delay*.

##### **1. Variabel Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*. *Underpricing* yaitu harga saham hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham penawaran perdananya. Besarnya *underpricing* diukur dengan *initial return* yakni

selisih harga saham atau keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder hari pertama. Menurut Aini (2013) secara sistematis *initial return* dapat diformulasikan :

$$\text{Initial Return} =$$

$$\frac{\text{Harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder} - \text{Harga Penawaran perdana}}{\text{Harga Penawaran perdana}}$$

## 2. Variabel Independen

### 2.1 Reputasi auditor

Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Reputasi auditor akan berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO, sehingga hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh para investor untuk pengambilan keputusan investasi. reputasi auditor merupakan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1 untuk auditor yang *prestigious* KAP big 4 serta nilai 0 untuk sebaliknya. KAP terbaik di indonesia berdasarkan data [accountingtoday.com](http://accountingtoday.com) (2013) adalah:

1. Deloitte – KAP Osman Bing Satrio
2. PwC (Pricewaterhouse Coopers) – KAP Haryanto Sahari & KAP Tanudiredja, Wibisana dan Rekan
3. Ernst & Young – KAP Purwantono, Sarwoko, Sandjaja
4. KPMG – KAP Sidharta, Widjaja

### 2.2 Reputasi *Underwriter*

*Underwriter* menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 adalah pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum

bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual. Pengukuran reputasi underwriter Yolana dan Martiani (2005) dalam Munawaroh (2015) dengan cara memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk top 10 dalam *20 most active brokerage house monthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk top 10.

### **2.3 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan cerminan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya. Suyatmin dan Sujadi (2006) dalam Aini (2013) mengatakan bahwa pengukuran dengan menggunakan total aktiva dianggap lebih baik dari total penjualan karena total aktiva lebih stabil dari total penjualan serta lebih menunjukkan kekayaan perusahaan yang digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan. Variabel ukuran perusahaan diukur dengan menghitung *log natural* total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut *listing*.

$$SIZE = \text{Log natural (Total Aktiva)}$$

### **2.4 Umur Perusahaan**

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. Mulyati

(2016) mengukur variabel umur perusahaan dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan itu didirikan berdasarkan akta pendirian sampai dengan saat perusahaan melakukan IPO (*listing date*).

$$\text{AGE} = \text{Tahun IPO} - \text{Tahun Perusahaan Didirikan}$$

## **2.5 Financial Leverage**

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan total aset yang dimilikinya. *Financial Leverage* ini diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu rasio total hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Pengukuran variabel ini juga telah dipergunakan oleh Kim et al. (1993), Trisnawati (1998), Daljono (2000) menggunakan formula :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

## **2.6 Earning Per Share**

*Earning per Share* menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih perlembar saham biasa. Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang, Pengukuran nilai dari EPS dalam penelitian Retnowati (2013) menggunakan formula:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$$

## **2.7 Return On Asset**

*Return On Asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva

yang dimilikinya. Nilai ROA dapat diukur dengan rumus atau laba bersih perlembar saham biasa. Pengukuran nilai dari ROA dalam penelitian Retnowati (2013) menggunakan formula:

$$ROA = \frac{Net\ Inco\ me\ After\ Tax}{Total\ Asset}$$

### 2.8 Listing Delay

Menurut Zouri *et al* (2011) *listing delay* merupakan periode yang memisahkan antara hari penawaran dan hari pertama kali saham tersebut di perdagangan di pasar sekunder. Semakin cepat perusahaan melakukan *listing* semakin menunjukkan kesiapan dari perusahaan. Sebaliknya, semakin lama jangka waktu penawaran menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak dalam kondisi yang baik. Perhitungan *listing delay* dalam penelitian Marofen dan Khairunnisa (2013) menggunakan formula:

$$Listing\ Delay = D1 - D0$$

TABEL 3.2 DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

No	Variabel	Definisi	Pengukuran
1	<i>Underpricing</i>	Harga saham hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham penawaran perdananya	Initial Return = $\frac{Closing\ Price - Offering\ Price}{Offering\ Price}$
2	Reputasi Auditor	Auditor adalah profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan <i>go public</i>	1 jika KAP yang <i>prestigious</i> , 0 jika KAP <i>non prestigious</i>

3	Reputasi <i>Underwriter</i>	<i>Underwriter</i> adalah pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan Emiten.	1 jika termasuk top 10 dalam <i>most 20 active brokerage house monthly</i> IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan. 0 jika tidak termasuk top 10 dalam <i>most 20 active brokerage house monthly</i> IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan.
4	Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya.	$SIZE$  $= \text{Log natural (Total Aktiva)}$
5	Umur perusahaan	Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dalam perekonomian	$AGE$  $= \text{Tahun IPO} - \text{Tahun Perusahaan}$  $\text{Didirikan}$
6	<i>Financial leverage</i>	<i>Financial leverage</i> menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan total aset yang dimilikinya.	$DER$ $= \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$
7	<i>Earning per Share</i>	EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih perlembar saham biasa.	$EPS$ $= \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$

8	<i>Return On Asset</i>	ROA merupakan rasio untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.	$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Aset}}$
9	<i>Listing Delay</i>	<i>Listing Delay</i> periode yang memisahkan antara hari penawaran dan hari pertama kali saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder	$\text{Listing Delay} = D1 - D0$

Sumber: Berbagai buku dan jurnal.

## E. Metode Analisis Data

### 1. Analisis statistik deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu variabel yang dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum (Widarjono,2013). Standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum menggambarkan persebaran data. Analisis ini dimaksudkan untuk menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan dan karakteristik data tersebut. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan statistik deskriptif dan analisis regresi metode *stepwise* dengan pengolahan data melalui *software* SPSS (*Statistical Package for Social Science*) 22.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum model regresi digunakan untuk menguji hipotesis, diperlukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model telah memenuhi kriteria. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa sampel yang diteliti terhindar dari gangguan normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Maka uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

### 2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik ketika memiliki nilai residual yang terdistribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini, untuk menguji normalitas data dilakukan melalui uji statistik parametrik *one-sample Kolmogorov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan dari *one-sample Kolmogorov-Smirnov* dengan membuat hipotesis:

Ho : Data residual berdistribusi normal

HA : Data residual tidak berdistribusi normal

Pedoman yang digunakan dalam pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $> 0,05$  ; maka Ho diterima atau berdistribusi normal.
- b. Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $< 0,05$  ; maka Ho ditolak atau data tidak berdistribusi normal.

## 2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dimaksudkan untuk menentukan ada tidaknya asosiasi (hubungan) antara dua variabel independen atau lebih (Ghozali, 2013). Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui terjadinya korelasi antar variabel – variabel independen dalam penelitian. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi hubungan linear yang nyata (korelasi) antar variabel independen.

Metode pengujian dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*.

## 2.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui terjadinya ketidaksamaan varians pada residual dari model regresi. Jika varians tidak sama, dikatakan terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013).

## 2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji residual dari model regresi dalam menemukan korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (Ghozali, 2013).

Model regresi dikatakan baik jika bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dalam model regresi dengan melihat besarnya nilai D-W (Durbin Waston). Keputusan didapatkan dengan melihat jumlah sampel yang diteliti kemudian melihat angka hasil pengujian pada Durbin-Watson test dan dibandingkan dengan angka pada *Durbin Watson Table* (nilai signifikansi 5% atau 0,05).

TABEL 3.3. PENGAMBILAN KEPUTUSAN AUTOKOLERASI

Jika	Maka
$0 < d < dL$	Ada autokorelasi positif
$dL \leq d \leq dU$	Berada di daerah abu-abu atau ragu-ragu
$dU \leq d \leq 4 - dU$	Tidak ada korelasi positif/negative
$4 - dU \leq d \leq 4 - dL$	Berada di daerah abu-abu atau ragu-ragu
$4 - dL \leq d \leq 4$	Ada autokorelasi negative

### 3. Analisis Regresi

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003). Penelitian ini menggunakan teknik Analisis Regresi Linier Berganda dengan metode stepwise, dengan model sebagai berikut.

$$UP = a + \beta_0 + \beta_1 RAUD + \beta_2 RUND + \beta_3 SIZE + \beta_4 AGE + \beta_5 FLV + \beta_6 EPS + \beta_7 ROA + \beta_8 LDY + e$$

Keterangan :

a= Konstanta

UP =Underpricing

RAUD = Reputasi auditor

RUND = Reputasi *underwriter*

SIZE = Ukuran perusahaan

AGE = Umur Perusahaan

FLV = *Financial Leverage*

EPS = *Earning per Share*

ROA = *Return On Asset*

LDY = *Listing Delay*

e = *Error*

Analisis regresi diatas untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan independen. Jadi analisis regresi berganda merupakan analisa untuk mengukur seberapa besar reputasi audior, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, *earning per share* (EPS), *return on asset* (ROA) dan *listing delay* mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia. Pada metode stepwise, hanya memasukan variabel – variabel yang berpengaruh terhadap variabel dependen.

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

#### 4. Teknik Pengujian Hipotesis

##### 4.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi menggambarkan bagian dari variasi total yang dapat diterangkan oleh model. Semakin besar  $R^2$  (mendekati 1), maka ketepatannya dikatakan semakin baik. Jika  $R^2=0$ , maka tidak ada hubungan antara X dan Y atau model regresi yang terbentuk tidak tepat untuk meramalkan Y. Sedangkan jika  $R^2=1$  maka garis regresi yang terbentuk dapat meramalkan Y secara sempurna.

Menurut Ghozali (2013) koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Koefisien determinasi yang semakin mendekati 1, maka semakin baik variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen.

#### 4.2 Uji Pengaruh Simultan (*F test*)

Menurut Ghozali (2013) uji pengaruh simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang dimasukkan didalam model secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini hipotesis yang ditentukan adalah dasar pengambilan keputusan berdasarkan ketentuan sebagai berikut:

- a) Jika  $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima.
- b) Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak.

Dengan kriteria pengambilan keputusan berdasarkan *p-value* dengan taraf signifikan sebesar 0.05 adalah sebagai berikut :

- a) Jika  $p\text{-value} \geq 0.05$ , maka  $H_0$  diterima. Artinya, tidak berpengaruh signifikan secara simultan.
- b) Jika  $p\text{-value} < 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak. Artinya, terdapat pengaruh signifikan secara simultan.

#### 4.3 Uji Parsial (*t test*)

Menurut Ghozali (2013) uji parsial pada dasarnya menunjukkan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel

dependen. Taraf signifikan yang digunakan adalah pada 0.05. Kriteria penerimaan atau penolakan  $H_0$  yaitu sebagai berikut:

- a. Jika  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$  atau  $-t_{hitung} \geq -t_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima.
- b. Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak.

Dengan kriteria pengambilan keputusan berdasarkan *p-value* pada tingkat kepercayaan 95% atau tingkat signifikan sebesar 0,05 adalah sebagai berikut :

- a. Jika  $p\text{-value} \geq 0.05$ , maka  $H_0$  diterima. Artinya, tidak berpengaruh signifikan secara parsial.
- b. Jika  $p\text{-value} < 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak. Artinya, terdapat pengaruh signifikan secara parsial.

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### A. Simpulan

Simpulan yang dihasilkan adalah bahwa sebagai faktor-faktor yang terduga tidak berpengaruh terhadap *underpricing* yaitu variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter* dan umur perusahaan sehingga H<sub>1</sub>, H<sub>2</sub> dan H<sub>4</sub> ditolak. Sedangkan faktor-faktor terduga yang mempengaruhi *underpricing* yaitu variabel ukuran perusahaan, *earning per share*, *financial leverage*, *return on asset* dan *listing delay* berpengaruh terhadap *underpricing* sehingga H<sub>3</sub>, H<sub>5</sub>, H<sub>6</sub>, H<sub>7</sub>, H<sub>8</sub> diterima.

Hal ini mengindikasikan bahwa hasil penelitian ini mendukung teori *signalling* yang mengungkapkan bahwa tindakan dari perusahaan memberi sinyal dalam penawaran melalui penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) berupa sinyal positif ataupun sinyal negatif bagi investor pada pasar. Informasi perusahaan yang berupa variabel berpengaruh pada penelitian ini seperti ukuran perusahaan, EPS, ROA, *financial leverage* dan *listing delay* merupakan sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi karena informasi merupakan gambaran mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor akan menilai perusahaan itu baik apabila kondisi perusahaan baik dengan menawarkan harga tinggi atas saham perdana, sehingga ketika diperjualbelikan akan meningkat dan terjadi *underpricing*.

## B. Saran

1. Bagi perusahaan yang hendak melakukan IPO diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan memperhatikan variabel yang berpengaruh pada penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, *financial leverage*, *earning per share* dan *return on asset* dan *listing delay*. Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan ukuran perusahaan, EPS, dan ROA karena semakin tinggi nilai tinggi nilai dari keempat faktor tersebut maka akan kecil kemungkinan terjadi *underpricing*. Perusahaan juga perlu memperhatikan *financial leverage*, karena semakin rendah rasio hutang maka akan semakin kecil terjadinya *underpricing*. Perusahaan perlu memperhatikan *listing delay* karena semakin cepat waktunya, maka semakin kecil terjadi *underpricing*.
2. Bagi investor, diharapkan memperhatikan informasi perusahaan terkait pengambilan keputusan investasi yang tepat pada saham-saham IPO yaitu sehubungan dengan hasil penelitian ini yang berpengaruh terhadap *underpricing*. Variabel tersebut adalah ukuran perusahaan, *financial leverage*, *earning per share*, *return on asset* dan *listing delay* yang sesuai dengan penelitian ini, yaitu berpengaruh terhadap *underpricing*. Semakin rendah ukuran perusahaan, *earnig per share*, *return on asset* maka akan kecil kemungkinan terjadi *underpricing* dan akan memberikan *initial return* yang tinggi bagi investor. Semakin tinggi *financial leverage* maka semakin tinggi kemungkinan terjadi *underpricing* pada suatu perusahaan sehingga akan memberikan *initial return* yang tinggi bagi investor.

3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menambah rentang waktu observasi penelitian, meningkatkan jumlah sampel perusahaan, atau dengan menggunakan industri perusahaan yang lain seperti perusahaan keuangan, sehingga mendapatkan kesimpulan dan cakupan yang lebih luas. Selain itu, peneliti selanjutnya disarankan juga dapat menambah variabel lainnya yang berpotensi dapat mempengaruhi *underpricing*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aini, S. N. 2013. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011". *Jurnal Ilmiah Manajemen*. Vol 1. No 1. Universitas Negeri Surabaya: Surabaya.
- Alma'wa. 2012. Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana (IPO). *Skripsi*. Universitas Lampung: Lampung.
- Ananda, Vanny. 2013. "Pengaruh Nilai Pasar, Profitabilitas, dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEI". *Jurnal Universitas Negeri Padang*: Padang.
- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Badan penerbit Rineka Cipta, Jakarta.
- Azzahra, Resta. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Perusahaan Go Public di BEI (2008-2010). *Skripsi*. Universitas Gunadarma: Jakarta.
- Beatty, R.P. 1989. "Auditor Reputation and The Pricing of IPO". *The Accounting Review*. Vol LXIV No 4. p 693-707.
- Daljono. 2000. "Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997". *Journal, Seminar Nasional Akuntansi III*. Depok.
- Esumanba., Kpanie., and Benard. 2015. "Firm Specific Determinants of Underpricing on the Ghana Stock Market". *International Review of Management and Business Research*. Vol 4. Issue 1.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur. 2002. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 4. No. 1, h. 74-87.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonometri Dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain, Jakarta: Erlangga.
- Gunawan, M. dan Jodin. 2015. "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public

Offering Yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Ekonomi*, Vol. XX. No. 02, pp. 174-192.

Hanafi, 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFU UGM.

Handayani, Sri. 2008. “Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Undepricing Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia” *Thesis*. Universitas Diponegoro: Semarang.

Hapsari. V. dan Mahfud. 2012. “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran umum perdana di BEI periode 2008-2010”. *Journal of Management*, Vol. 1. No. 1, h. 1-9.

Holland dan Horton.1993. “Penawaran Perdana di pasar Sekuritas Terdaftar Dampak dari Penasehat Profesional”. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.24 No.93.

Junaeni, I. dan Agustian, R. 2013. “Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI”. *Jurnal Ilmiah Perbanas Institute*. Vol 1. No 1.

Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Rajagrafindo Persada, Depok.

Kim, J., Krinsky, I., and Lee, J., 1993. “Motives for going public and underpricing: New findings from Korea”. *Journal of Business Finance & Accounting*. 20(2), 195-211.

Kristiantari, I. D. 2013. “Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*. Vol 2. No 2. Universitas Pendidikan Ganesha: Singaraja, Bali.

Martani, Sinaga,. and Syahroza. 2012. “Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earnings Persistence”. *World Review of Business Research*. Vol 2. No 2. Pp 1-5.

Marofen, R. Dan Khairunnisa. 2015. “Pengaruh Reputasi Underwriter, Listing Delay, Umur Perusahaan, Profitabilitas, dan Financial Leverage Terhadap Underpricing Saham Perdana”. *Jurnal Universitas Telkom*.

Mulyati, Sri, 2016. Analisis Faktor Determinan Undepricing Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta: Yogyakarta.

Munawaroh, L. 2015. “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Saat Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Akuntansi Bisnis*. Vol 2. No 2.

- Prastica, Y. 2012. “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Penawaran Umum Perdana”. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol 1. No 2.
- Puspita, R. I. 2014. Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2012. *Skripsi*. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Retnowati, E. 2013. “Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia”. *Accounting Analysis Journal*. Universitas Negeri Semarang: Semarang.
- Sahoo, S., & Rajib, P. (2012). “Determinants of Pricing IPOs: An Empirical Investigation”. *South Asian Journal Of Management*. 19(4). 59-87.
- Saravanan, V. and Chandran. 2014. “Underpricing Of Indian And Its Determinants: An Empirical Analysis”. *SMART Journal of Business Management Studies*. Vol 10. No 2.
- Suyatmin dan Sujadi. (2006). “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta”. *Journal*. Vol 10 No 1 Juni 2006
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika: pengantar dan aplikasinya*, Ekonosia Edisi Empat. Jakarta.
- Widayani, N. L dan Yasa, G. 2013. “Tingkat Underpricing dan Reputasi Underwriter”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Universitas Udayana: Bali. Pp. 159-176.
- Witjaksono, Lydia Soeryadjaya. 2012. “Analisis Faktor-faktor Keuangan yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2002-2010”. *Jurnal Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol. 1, No. 1, Januari 2012.
- Yolana, C dan Martani, D. 2005. “Variabel –Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001”. *Simposium Nasional Akuntansi 8*, pp.538-551.
- Zouari, Boudriga,. and Neila. 2011. “Determinants of IPO Underpricing”. *Journal Evidence From Tunisia*. Vol 5. No 1.
- ebursa.com. Diakses pada Maret 2017
- .finance.yahoo.com. Diakses pada Maret 2017
- www.idx.co.id/. Diakses pada Maret 2017
- www.ksei.co.id/. Diakses pada April 2017
- .accountingtoday.com. Diakses pada April 2017