

**PENGARUH KONDISI PASAR, *FINANCIAL LEVERAGE*, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN
NON KEUANGAN YANG MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2012-2016**

(SKRIPSI)

Oleh

Nia Dewi Mulyasari



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

ABSTRAK

PENGARUH KONDISI PASAR, *FINANCIAL LEVERAGE*, DAN PROFITABILITAS TERHADAP *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2016

Oleh

Nia Dewi Mulyasari

Underpricing terjadi disaat harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya kesalahan dalam penentuan harga di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara *underwriter* dengan emiten. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kondisi pasar, *financial leverage*, dan profitabilitas terhadap *underpricing*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang melakukan *go public* tahun 2012-2016. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 39 perusahaan non keuangan yang ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil uji T menunjukkan bahwa variabel kondisi pasar, *financial leverage*, dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil uji R² menunjukkan bahwa variabel *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel kondisi pasar, *financial leverage*, dan profitabilitas sebesar 26,65%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain dalam perekonomian yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kata Kunci : *Underpricing*, Kondisi Pasar, *Financial Leverage*, Profitabilitas.

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF MARKET CONDITIONS, FINANCIAL LEVERAGE, AND PROFITABILITY TO UNDERPRICING IN NON FINANCIAL COMPANY THAT DOES IPO IN INDONESIA STOCK EXCHANGE YEARS 2012-2016

By

Nia Dewi Mulyasari

Underpricing occurs when the stock price in the primary market is lower than the stock price in the secondary market. Underpricing phenomenon occurs due to errors in pricing in the primary market as a result of an imbalance of information between underwriters and issuers. This research aims to determine the influence of market conditions, financial leverage, and profitability to underpricing. Population in this research is all non financial company doing go public years 2012-2016. Sample in this research amounted to 39 non-financial companies determined by using purposive sampling method. The analysis technique used is multiple linear regression with 5% significance level. T test results indicate that market conditions, financial leverage, and profitability have negative influence on underpricing. The result of R² test shows that the underpricing variable can be explained by the variable of market condition, financial leverage, and profitability of 26,65%, while the rest is influenced by other variables in economics not examined in this research.

Keywords : Underpricing, Market Conditions, Financial Leverage, Profitability.

**PENGARUH KONDISI PASAR, *FINANCIAL LEVERAGE*, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN
NON KEUANGAN YANG MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2012-2016**

Oleh

Nia Dewi Mulyasari

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 : PENGARUH KONDISI PASAR, FINANCIAL LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2016

Nama Mahasiswa : Nia Dewi Mulyasari

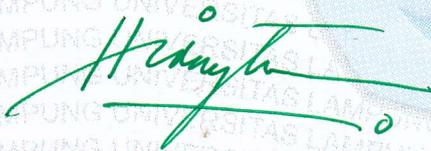
Nomor Pokok Mahasiswa : 1441011043

Jurusan : Manajemen

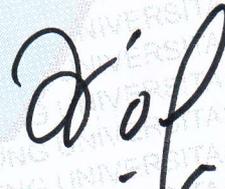
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

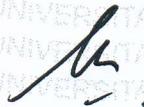


Hidayah Wiweko, S.E., M.Si.
NIP 19580507 198703 1 001



Igo Febrianto, S.E., M.Sc.
NIP 19790210 201404 1 001

2. Ketua Jurusan Manajemen

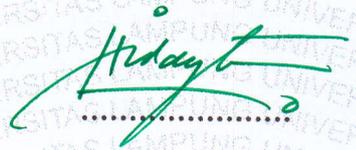


Dr. Rr. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002

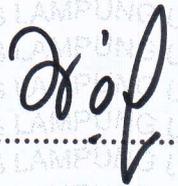
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

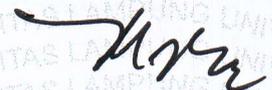
Ketua : Hidayah Wiweko, S.E., M.Si.



Sekretaris : Igo Febrianto, S.E., M.Sc.



Penguji Utama : Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.

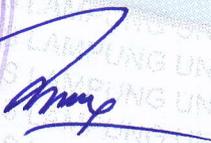


2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.

NIP 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 03 Agustus 2018

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Nia Dewi Mulyasari

NPM : 1441011043

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Judul Skripsi : Pengaruh Kondisi Pasar, *Financial Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap *Underpricing* pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Hasil penelitian/skripsi serta sumber informasi/data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari peneliti lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam daftar pustaka di bagian akhir hasil penelitian/skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hard copy* dan *soft copy* skripsi untuk dipublikasikan ke media cetak ataupun elektronik kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut/meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap hasil penelitian/skripsi ini.
4. Apabila ternyata di kemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikianlah surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 03 Agustus 2018

Yang membuat pernyataan,



Nia Dewi Mulyasari

NPM. 1441011043

RIWAYAT HIDUP

Peneliti dilahirkan di Kotabumi (Lampung Utara) pada tanggal 12 November 1995. Peneliti merupakan anak kedua dari Bapak Agus Catur Subroto dan Ibu Rustini.

Pendidikan formal yang telah ditempuh peneliti adalah sebagai berikut :

1. Taman Kanak-kanak (TK) Xaverius Bumi Dipasena Agung Kabupaten Tulang Bawang yang diselesaikan pada tahun 2002,
2. Sekolah Dasar (SD) Xaverius Bumi Dipasena Agung Kabupaten Tulang Bawang yang diselesaikan pada tahun 2008,
3. Sekolah Menengah Pertama Negeri (SMPN) 3 Natar Kabupaten Lampung Selatan yang diselesaikan pada tahun 2011,
4. Pada tahun 2011 peneliti melanjutkan jenjang pendidikan di Sekolah Menengah Kejuruan Negeri (SMKN) 4 Bandar Lampung Jurusan Perbankan. Pada tahun 2012 peneliti melaksanakan Praktik Kerja Lapangan (PKL) di Bank Lampung selama 4 bulan, dan menyelesaikan pendidikan SMK pada tahun 2014.
5. Pada tahun 2014 peneliti melanjutkan jenjang pendidikan S1 di Universitas Lampung jurusan Manajemen konsentrasi Manajemen Keuangan. Pada tahun 2017 peneliti melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Sidomulyo Kecamatan Bangun Rejo Kabupaten Lampung Tengah, yang dilaksanakan pada tanggal 19 Januari 2017 sampai dengan tanggal 28 Februari 2017.

MOTTO

“Bermimpilah setinggi langit. Jika engkau jatuh, engkau akan jatuh
diantara bintang-bintang.”

— *Ir. Soekarno* —

“Amalan yang lebih dicintai Allah adalah amalan yang terus-menerus
dilakukan walaupun sedikit.”

— *Nabi Muhammad S.A.W.* —

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbil'alamin puji syukur kepada Allah SWT. karena atas izin-Nya telah terselesaikan karya tulis ilmiah ini.

Karya ini kupersembahkan kepada :

IBU RUSTINI

Teruntuk ibuku, terimakasih karena telah merawatku dan membesarkanku dari kecil hingga sekarang dengan penuh kasih sayang. Terimakasih telah menjadi orang tua yang selalu mewujudkan keinginan putrimu ini. Terimakasih atas segala didikan, arahan, semangat, nasihat, perhatian, kasih sayang dan pengorbanannya serta mendoakanku dalam meraih cita-cita.

Terimakasih untuk semangat dan doanya...

Kakakku Dian Adi Nugroho dan seluruh keluarga besar serta sahabat-sahabat yang selalu menyanyangiku. Terima kasih telah banyak membantu serta memberi dukungan dan semangat dalam menyelesaikan skripsi ini...

Serta terima kasih untuk Almamater tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Lampung

SANWACANA

Bismillahirrohmaanirrohim,

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadiran Allah SWT. yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Kondisi Pasar, *Financial Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap *Underpricing* pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016”**. Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam skripsi ini, peneliti memperoleh bantuan dan bimbingan serta petunjuk dari semua pihak. Maka dalam kesempatan ini, peneliti ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Rr. Erlina, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuningsih, S.E., M.M. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Dr. Dorothy Rouly Pandjaitan, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Akademik di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
5. Bapak Hidayah Wiweko, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Utama, atas kesediaannya memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, saran dan kritik, serta kesabaran selama proses penyelesaian skripsi ini.

6. Bapak Igo Febrianto, S.E., M.Sc. selaku Pembimbing Pendamping, atas kesediaannya memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, saran dan kritik, serta kesabaran selama proses penyelesaian skripsi ini.
7. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc. selaku Penguji Utama pada ujian komprehensif skripsi, atas kesediannya dalam memberikan pengarahan dan pengetahuan dalam proses penyelesaian skripsi ini.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmunya serta membimbing peneliti selama masa kuliah.
9. Bapak dan Ibu Staf Administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu peneliti dalam segala proses administrasi.
10. Kedua orang tuaku tercinta, bapak Agus Catur Subroto, ibu Rustini, dan kakakku tersayang Dian Adi Nugroho terimakasih atas dukungan, kasih sayang, pengorbanan, perhatian, cinta kasih, dan doa yang telah diberikan demi kesuksesan peneliti semoga kelak di kemudian hari dapat membahagiakan dan menjadi kebanggaan kalian.
11. Untuk sahabatku tersayang Vivi, Cindy, Revi, dan yang lainnya terimakasih atas semua bantuan, dukungan, sukacita, doa, pengalaman, kasih sayang, dan lelucon kalian semua menjadi penyemangatku, semoga kita semua menjadi orang yang sukses dan selalu menjaga silaturahmi.
12. Untuk sahabatku *Friendzone* Amma, Lissa, Balqin, Irfan, Aldi, Evan, dan Wildan terimakasih atas dukungan, doa, motivasi, pelajaran, dan pengalaman dalam persahabatan, serta bantuan dalam menyelesaikan skripsi ini.
13. Untuk teman-teman KKN Dinda, Murti, Dimas, Darwin, dan Nugraha terimakasih atas dukungan, doa, hiburan, motivasi, pelajaran selama 40 hari bersama dan pengalaman dalam persahabatan, serta bantuan dalam menyelesaikan skripsi ini.
14. Untuk teman seperjuangan Manajemen'14 Ellen, Riri, Mala, Syifa, Tiara, Suartina, Fathur, Nanda, Zahra, Chyntia, Dea, Conny, Redho, Marco, dan lainnya terimakasih kalian semua sudah menemani dan berjuang bersama dalam mengerjakan skripsi, menjadi pendengar curhat yang baik, memberikan saran-saran yang sangat membantu peneliti, kerjasama dalam

menyelesaikan tugas kuliah kita, semoga kalian semua selalu menjadi teman yang baik.

15. Terimakasih untuk Almamater Tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
16. Semua pihak yang telah membantu, memberikan motivasi serta doa kepada peneliti yang tidak dapat disampaikan satu persatu peneliti ucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya.

Akhir kata, peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua.

Bandar Lampung, 03 Agustus 2018
Peneliti,

Nia Dewi Mulyasari

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v
I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian.....	9
D. Manfaat Penelitian	9
II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS	
A. <i>Signalling Theory</i> (Teori Sinyal)	11
B. <i>Asymmetric Information</i> (Informasi Asimetri).....	13
C. Pasar Modal	14
D. <i>Go Public</i>	15
E. <i>Initial Public Offering</i> (IPO)	16
F. <i>Underpricing</i>	18
G. Kondisi Pasar	19
H. <i>Financial Leverage</i>	20
I. Profitabilitas.....	21
J. Penelitian Terdahulu.....	22
K. Rerangka Pemikiran	24
L. Pengembangan Hipotesis.....	26
1. Pengaruh Kondisi Pasar Terhadap <i>Underpricing</i>	26
2. Pengaruh <i>Financial Leverage</i> Terhadap <i>Underpricing</i>	27
3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Underpricing</i>	28
III. METODE PENELITIAN	
A. Jenis dan Sumber Data	30
B. Definisi dan Operasional Variabel	30
1. Variabel Independen	31
1.1. Kondisi Pasar	31
1.2. <i>Financial Leverage</i>	31
1.3. Profitabilitas	32
2. Variabel Dependen.....	32

2.1. <i>Underpricing</i>	32
C. Populasi dan Sampel	33
D. Teknik Pengumpulan Data	35
E. Teknik Analisis Data	35
1. Analisis Statistik Deskriptif	35
2. Analisis Regresi Linier Berganda	35
3. Uji Asumsi Klasik.....	36
3.1. Uji Normalitas.....	36
3.2. Uji Multikolinieritas.....	37
3.3. Uji Heteroskedastisitas.....	37
3.4. Uji Autokorelasi.....	38
4. Pengujian Hipotesis	38
4.1. Koefisien Determinasi	38
4.2. Uji Statistik F	39
4.3. Uji Statistik T.....	40
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Analisis Data	41
B. Hasil Analisis	42
1. Statistik Deskriptif	42
2. Analisis Regresi Linier Berganda	44
3. Uji Asumsi Klasik.....	45
3.1. Uji Normalitas.....	45
3.2. Uji Multikolinieritas.....	47
3.3. Uji Heteroskedastisitas.....	47
3.4. Uji Autokorelasi.....	48
4. Uji Hipotesis	49
4.1. Koefisien Determinasi	49
4.2. Uji Statistik F	50
4.2. Uji Statistik T	51
C. Pembahasan	52
1. Pengaruh Kondisi Pasar Terhadap <i>Underpricing</i>	52
2. Pengaruh <i>Financial Leverage</i> Terhadap <i>Underpricing</i>	53
3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Underpricing</i>	54
V. SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan.....	57
B. Saran.....	59

DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel

1. Perkembangan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) Pada Perusahaan Non Keuangan Tahun 2012-2016	4
2. Ringkasan Penelitian Terdahulu	22
3. Penarikan Sampel Penelitian.....	34
4. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	42
5. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	44
6. Hasil Uji Multikolinieritas	47
7. Hasil Uji Heteroskedastisitas	48
8. Hasil Uji Autokorelasi.....	49
9. Hasil Uji Koefisien Determinasi	50
10. Hasil Uji Statistik t.....	51

DAFTAR GAMBAR

Gambar

- | | |
|-------------------------------|----|
| 1. Rerangka Pemikiran | 26 |
| 2. Hasil Uji Normalitas | 46 |

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Data Sampel Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan IPO dan Harga Sahamnya Mengalami <i>Underpricing</i> Tahun 2012-2016.....	L-1
2. Data <i>Underpricing</i> (IR), Kondisi Pasar (<i>Market</i>), <i>Financial Leverage</i> (DER), dan Profitabilitas (ROA) Pada Sampel Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2012-2016	L-3
3. Data Perhitungan <i>Underpricing</i> (IR)	L-5
4. Data Perhitungan Kondisi Pasar (<i>Market</i>)	L-7
5. Data Perhitungan <i>Financial Leverage</i> (DER).....	L-9
6. Data Perhitungan Profitabilitas (ROA)	L-11
7. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	L-13
8. Hasil Regresi Linier Berganda	L-14
9. Hasil Uji Normalitas	L-15
10. Hasil Uji Multikolinieritas	L-16
11. Hasil Uji Heteroskedastisitas	L-17
12. Hasil Uji Autokorelasi	L-18
13. Hasil Uji Hipotesis	L-19

I. PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka mengembangkan usahanya yang sedang berkembang adalah dengan melakukan *go public*. *Go public* merupakan proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek. Bursa efek adalah perusahaan yang jasa utamanya menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas di pasar sekunder (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Setelah menjadi perusahaan publik, kemampuan perusahaan untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya akan jauh lebih baik dibandingkan dengan perusahaan tertutup. Selain digunakan untuk keperluan ekspansi, dana yang diperoleh dari *go public* biasanya akan digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan. Dana ini nantinya diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan di samping untuk memperkuat struktur permodalan.

Salah satu syarat untuk menjadi perusahaan *go public*, saham perusahaan harus dicatat dan diperdagangkan di pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber dana disamping perbankan bagi pembiayaan operasional perusahaan melalui penjualan saham maupun penerbitan obligasi oleh perusahaan yang membutuhkan dana. Pasar modal merupakan salah satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran modal. Ditempat inilah

para investor dapat melakukan investasi dengan cara membeli kepemilikan surat berharga perusahaan yang dijual pasar modal. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011), pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang, saham, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Melalui pasar modal, suatu perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik guna memperoleh sumber dana untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Melalui pasar modal pula, para investor dapat menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari hasil kegiatan tersebut, sehingga investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu aset atau lebih selama periode tertentu dengan harapan akan memperoleh keuntungan. Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal sebagai *Initial Public Offering* (IPO).

Harga saham yang dijual di pasar perdana atau pada saat IPO telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran. Emiten adalah perusahaan yang menjual efek (saham/obligasi) kepada publik, dan *underwriter* yang sering disebut juga sebagai penjamin emisi merupakan bank investasi, bank komersial, atau

perusahaan pialang yang bekerja dengan emiten untuk menjual emisi baru. Walaupun emiten dan *underwriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana tentunya menginginkan harga yang tinggi untuk saham yang dijualnya, sebaliknya penjamin emisi sebagai pihak yang menjamin terjualnya saham yang ditawarkan berusaha untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Tipe penjaminan emisi yang berlaku di Indonesia adalah *full commitment*, dimana pihak penjamin emisi akan membeli saham yang tidak habis terjual saat penawaran perdana. Oleh karena itu, penjamin emisi akan berusaha menurunkan harga saham tersebut dan meminimalkan resiko yang ditanggungnya dengan memanfaatkan ketidaktahuan emiten tentang kondisi pasar. Penjamin emisi akan melakukan negosiasi dengan emiten agar harga saham-saham tersebut tidak terlalu tinggi, bahkan cenderung *underpricing*.

Underpricing terjadi disaat harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder dan selisih positif antara harga saham dipasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana pada saat IPO dikenal dengan istilah *initial return* atau *return* positif bagi investor. *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan atau selisih positif harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. *Underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana (Caster dan Manaster, 1990).

Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya kesalahan dalam penentuan harga (*mispriced*) di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten yang biasanya

disebut *asymmetry informasi*. Fenomena *underpricing* di Indonesia masih banyak terjadi, hal tersebut dapat dilihat pada tabel berikut ini :

TABEL 1. PERKEMBANGAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN TAHUN 2012-2016

Tahun	IPO	<i>Underprice</i>		<i>Overprice</i>		<i>Trueprice</i>	
		Jumlah	Persentase	Jumlah	Persentase	Jumlah	Persentase
2012	21	19	90,48%	1	4,76%	1	4,76%
2013	23	15	65,22%	6	26,09%	2	8,70%
2014	15	13	86,67%	1	6,67%	1	6,67%
2015	14	13	92,86%	1	7,14%	0	0,00%
2016	12	12	100 %	0	0,00%	0	0,00%
Jumlah	85	72	84,71%	9	10,59%	4	4,71%

Berdasarkan data yang diperoleh dan diolah dari situs www.e-bursa.com, fenomena *underpricing* yang terjadi di Indonesia dapat diketahui dari 85 perusahaan non keuangan yang melakukan IPO mulai tahun 2012 sampai tahun 2016 terdapat 72 perusahaan atau sebesar 84,71% memberikan *return* awal (*initial return*) yang positif. Banyaknya fenomena *underpricing* yang terjadi menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana secara merata dapat dikatakan murah (Hartono, 2014).

Penelitian-penelitian terdahulu mengenai *underpricing* yang telah ditelaah oleh penulis sebagian besar menggunakan informasi keuangan maupun informasi non keuangan sebagai variabel independen. Variabel informasi keuangan yang sering digunakan dalam penelitian terdiri dari aspek-aspek keuangan seperti profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas yang diteliti oleh Marlina *et al.* (2017), Susari (2016), Adriansyah (2014), Fitriani (2012), Himawan (2012), dan Wulandari (2011). Variabel non keuangan yang sering digunakan meliputi reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, dan reputasi

auditor yang diteliti oleh Susari (2016), Adriansyah (2014), Maya (2013), Hapsari (2012), dan Himawan (2012). Hasil penelitian terhadap variabel-variabel diatas yang diduga mempengaruhi *underpricing* masih menemukan ketidakkonsistenan hasil penelitian. Beberapa variabel diatas yaitu profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE), persentase saham yang ditawarkan, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan telah diteliti oleh peneliti lain pada periode yang sama yaitu tahun 2012 sampai tahun 2016. Peneliti tertarik mengadakan penelitian kembali dengan menggunakan variabel yang diduga berpengaruh terhadap *underpricing* yaitu kondisi pasar, *financial leverage*, dan profitabilitas.

Sebelum melakukan kesepakatan untuk menetapkan harga pada penawaran perdana, emiten dan *underwriter* akan melihat kondisi pasar yang tergambar dari pergerakan harga saham sebelumnya. Kondisi pasar akan mempengaruhi perilaku pasar, perilaku pasar yang dimaksud dalam penelitian ini adalah emiten dan *underwriter* karena mereka secara bersama-sama akan menentukan harga saham perdana saat IPO. Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal yang biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks harga saham. Harga saham akan bergerak secara acak tergantung pada informasi baru yang akan diterima (Samsul, 2006). Jika informasi bersifat kabar baik (*good news*) maka harga saham akan cenderung mengalami kenaikan dan pasar berada pada keadaan baik atau stabil. Sebaliknya informasi yang bersifat buruk (*bad news*) membuat harga saham akan mengalami penurunan dan kondisi pasar akan cenderung tidak stabil. Oleh karena itu, perusahaan akan memilih waktu penawaran pada saat kondisi pasar bagus, karena pada saat itu emiten dan *underwriter* memiliki keyakinan dalam menetapkan harga penawaran perdana

yang lebih tinggi dan akan memperkecil terjadinya *underpricing*. Metode yang diterapkan dalam mencari hubungan antara penawaran perdana dengan kondisi pasar dilakukan oleh Kunz dan Aggarwal dalam Nugraheni (2006). Mereka menggunakan selisih Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada masa satu bulan sebelum saham perusahaan *listing* dikurangi dengan IHSG hari pertama setelah perusahaan *listing* di pasar modal. Maya (2013) dalam penelitiannya mengatakan kondisi pasar berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan Susari (2016) mengatakan kondisi pasar tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Financial Leverage timbul karena adanya kewajiban-kewajiban keuangan yang sifatnya tetap yang harus dikeluarkan perusahaan. Variabel ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan salah satu rasio *leverage* yang menggambarkan seberapa besar hutang-hutang perusahaan dapat dijamin oleh modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Darmadji, 2011). DER dapat dihitung dengan cara membagi total hutang dan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Kriswanto (2016) menjelaskan bahwa DER yang tinggi menunjukkan risiko finansial yang tinggi atau risiko kegagalan perusahaan untuk melunasi hutang tersebut akan lebih tinggi, dan sebaliknya. Hal ini akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Berdasarkan penjelasan diatas maka perusahaan perlu melihat dan mempertimbangkan rasio tersebut terlebih dahulu sebelum menetapkan harga saham perdana agar dapat meminimalisir terjadinya *underprice*. Marlina *et al.* (2016) dan Wulandari (2011) dalam penelitiannya menyatakan DER berpengaruh positif terhadap besarnya *underpricing*, namun Himawan (2012)

dalam penelitiannya menyatakan DER berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan Adriansyah (2014) dan Maya (2013) menyatakan DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat dilihat melalui *Return on Asset* (ROA) emiten tersebut. ROA merupakan rasio yang digunakan untuk menilai efektivitas aktivitas perusahaan dalam menghasilkan profit. ROA dapat dihitung dengan cara membagi pendapatan setelah pajak dan total aset yang dimiliki perusahaan. Investor yang hendak menanamkan modalnya akan mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Dalam teori *signalling*, pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan berupa laporan keuangan yang bersifat positif memungkinkan bagi investor dan *stakeholder* lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi resiko. ROA yang tinggi akan mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan pada saat penawaran perdananya sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing* (Gerianta, 2008). Marlina *et al.* (2017), Adriansyah (2014), Hapsari (2012), dan Wulandari (2011) dalam penelitiannya menyatakan ROA berpengaruh negatif terhadap besarnya *underpricing*, namun Fitriani (2012) menyatakan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan Susari (2016), Maya (2013), dan Himawan (2012) menyatakan ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Bertolak dari hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* masih menghasilkan temuan yang berbeda-beda dan ketidakkonsistenan hasil penelitian, maka peneliti termotivasi meneliti

kembali untuk memperoleh bukti empiris yang dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Penulis menggunakan tiga faktor diatas yang diduga dapat mempengaruhi *underpricing* yaitu kondisi pasar, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return on Assets* (ROA). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah pengaruh ketiga faktor tersebut terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik semua sektor industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan penambahan tahun penelitian yaitu selama tahun 2012 hingga tahun 2016. Hal ini dilakukan agar hasil penelitian melingkup perkembangan dari tahun ke tahun dan tidak terbatas pada tahun-tahun sebelumnya saja. Perbedaan selanjutnya yaitu dengan menggunakan variabel kondisi pasar yang masih jarang digunakan pada penelitian sebelumnya, hal ini dilakukan agar hasil penelitian dengan menggunakan variabel tersebut memiliki tingkat validitas yang lebih baik.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penulis tertarik mengadakan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kondisi Pasar, *Financial Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap *Underpricing* pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016”**.

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah kondisi pasar berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2012-2016?
2. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2012-2016?
3. Apakah *Return on Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2012-2016?

C. TUJUAN PENELITIAN

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian dijabarkan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah kondisi pasar berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2012-2016.
2. Untuk mengetahui apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2012-2016.
3. Untuk mengetahui apakah *Return on Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2012-2016.

D. MANFAAT PENELITIAN

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang khususnya terlibat dalam pasar modal. Pihak yang terkait adalah :

1. Bagi Kalangan Akademis

Diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang faktor yang mempengaruhi *underpricing* dan dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya yang terkait dengan *underpricing*.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai tambahan informasi bagi investor sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi di pasar modal.

3. Bagi Emiten

Penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan emiten khususnya yang berkaitan dengan penawaran perdana (IPO) di BEI, agar saham yang ditawarkan laku terjual dengan harga yang optimal.

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. *SIGNALLING THEORY* (TEORI SINYAL)

Teori sinyal (*signalling theory*) berawal dari tulisan George Akerlov pada karyanya tahun 1970 “*The Market for Lemons*”, yang memperkenalkan istilah informasi asimetris (*assymetri information*) (Scott, 2009). Berdasarkan penelitiannya tersebut, ditemukan bahwa ketika investor tidak memiliki informasi terkait spesifikasi perusahaan dan hanya memiliki persepsi umum mengenai perusahaan tersebut, maka investor akan menilai semua perusahaan pada harga yang sama, baik perusahaan yang berkualitas tinggi maupun yang berkualitas rendah, sehingga merugikan perusahaan yang berkualitas tinggi.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai nilai lebih / keunggulan kompetitif dari perusahaan lain (Prawesti dan Indrasari, 2014). Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Purwanto, 2012). Gumanti (2009) mengemukakan bahwa di dalam teori sinyal, manajer (agen) atau perusahaan

secara kualitatif memiliki kelebihan informasi dibandingkan dengan pihak luar dan mereka menggunakan ukuran-ukuran atau fasilitas tertentu untuk menyiratkan kualitas perusahaannya.

Menurut Hartono (2014), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar akan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*), jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai sinyal baik (*good news*), maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Swardjono, 2010).

Pengungkapan informasi positif baik bersifat akuntansi maupun non-akuntansi memungkinkan bagi investor dan *stakeholder* lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi risiko. Pengungkapan informasi akuntansi maupun non-akuntansi oleh perusahaan dapat menjadi alat bagi perusahaan untuk menampilkan citra mengenai kemampuan perusahaan dan keahlian perusahaan di bidangnya agar dapat menaikkan nilai perusahaan. Salah satu cara untuk dapat memberikan informasi pencitraan tersebut adalah dengan cara melakukan *go public* atau menjual saham perusahaan kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya atau biasa disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) . Namun, saat melakukan *go public* harga saham perusahaan bisa saja mengalami *underpricing*, *overpricing*, atau *truepricing*.

B. ASYMMETRIC INFORMATION (INFORMASI ASIMETRI)

Informasi Asimetri (*Asymmetric Information*) adalah suatu kondisi yang menunjukkan bahwa ada satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dari pada pihak yang lain (Kristiantari, 2013). Dalam konteks perusahaan, manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang kondisi perusahaan dibandingkan dengan investor yang tidak terlibat dalam manajemen. *Asymmetric information* akan memunculkan masalah salah pilih (*adverse selection*) karena investor tidak mengetahui dengan pasti mana perusahaan baik dan mana perusahaan yang buruk (Suwardjono, 2010). *Adverse selection* adalah jenis asimetri informasi di mana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha, atau transaksi usaha potensial memiliki informasi lebih atas pihak-pihak lain. *Adverse selection* terjadi karena beberapa orang seperti manajer perusahaan dan para pihak dalam (*insiders*) lainnya lebih mengetahui kondisi terkini dan prospek ke depan suatu perusahaan daripada para investor luar.

Maya (2013) dalam penelitiannya menjelaskan fenomena *underpricing* terjadi karena adanya hipotesis informasi asimetri yang terjadi antara investor *informed* dan investor *uninformed* (Model Rock) atau antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (Model Baron). Model Rock menunjukkan informasi asimetri terjadi pada kelompok investor yang memiliki informasi dan kelompok investor yang tidak mempunyai informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih banyak akan membeli saham-saham pada saat IPO bila nantinya akan memberikan *return*, sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi tentang

prospek emiten akan membeli saham tanpa memperhatikan saham yang *underpriced* maupun *overpriced*. Akibatnya, kelompok yang tidak memiliki informasi akan memperoleh proporsi lebih besar pada saham *overpriced*, karna itu lebih banyak mengalami kerugian dan kelompok ini akan meninggalkan pasar perdana. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memperoleh *return* yang wajar serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham *overpriced* maka saham IPO harus cukup *underpriced*. Pada model Baron, penjamin emisi (*underwriter*) dianggap memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten. Sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor, dan semakin tinggi *initial return* yang di harapkan dari harga saham.

C. PASAR MODAL

Pasar Modal menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 yaitu suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek, serta lembaga yang berkaitan dengan efek. Sedangkan tempat terjadinya jual beli sekuritas di pasar sekunder disebut dengan bursa efek. Menurut Tandelilin (2001), pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umurnya lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Pasar modal merupakan salah satu sarana guna memenuhi permintaan dan

penawaran modal. Menurut Samsul (2006) jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam yaitu :

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak tertentu sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*).

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

D. GO PUBLIC

Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal makna *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan

oleh emiten (perusahaan penerbit saham) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksananya. Istilah *go public* hanya dipakai pada waktu perusahaan pertama kalinya menjual saham atau obligasi. Menurut Suyatmin (2006), *go public* adalah peristiwa penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) kepada masyarakat umum (investor) untuk pertama kalinya.

Manfaat dari melakukan *go public* menurut Hartono (2014) adalah sebagai berikut :

- a) Kemudahan meningkatkan modal dimasa mendatang.
- b) Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.
- c) Nilai pasar perusahaan diketahui.

Konsekuensi yang harus dihadapi perusahaan yang melakukan *go public* menurut Hartono (2014) adalah sebagai berikut :

- a) Biaya laporan yang meningkat
- b) Pengungkapan (*disclosure*)
- c) Ketakutan untuk diambil alih.

E. INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)

Initial Public Offering (IPO) merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan perusahaan yang akan *go public*. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam Undang-Undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. Menurut Hartono (2014), *initial public*

offering merupakan penawaran saham suatu perusahaan untuk pertama kalinya. Selanjutnya saham yang ditawarkan atau dijual kepada masyarakat tersebut biasanya dicatatkan di suatu bursa efek tertentu sehingga transaksi jual beli selanjutnya dapat berlangsung di bursa efek tersebut. Tempat transaksi di bursa efek sesudah pasar perdana disebut pasar sekunder (*secondary market*).

Dalam proses *Initial Public Offering* (IPO), calon emiten harus melewati beberapa tahapan (Darmadji dan Fakhruddin, 2011) yaitu sebagai berikut :

1) Tahap Persiapan

Tahap persiapan merupakan tahapan yang paling panjang diantara tahapan yang lain, kegiatan yang dilakukan tahapan ini merupakan persiapan sebelum mendaftar ke Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal).

2) Tahap Pemasaran

Pada tahap ini, Bapepam akan melakukan penelitian tentang keabsahan dokumen, keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Langkah selanjutnya adalah pernyataan pendaftaran yang diajukan ke Bapepam sampai pernyataan pendaftaran yang efektif.

3) Tahap Penawaran Umum

Pada tahap ini calon emiten menerbitkan prospektus ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, yang dilanjutkan dengan penyebaran prospektus lengkap final, melakukan penjatahan, *refund* dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi yang mendapat jatahnya.

4) Tahap Perdagangan Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan kelanjutan perjanjian pendahuluan

pencatatan yang telah disetujui. Setelah tercatat maka saham dapat diperdagangkan dilantai bursa.

F. UNDERPRICING

Menurut Beatty dalam Kristiantari (2013) istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama. Menurut Hanafi (2004), *underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam IPO. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. *Overpricing* yang disebut juga *underpricing* negatif, merupakan keadaan yang terjadi saat harga penawaran perdana lebih tinggi daripada harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, dan *truepricing* adalah kondisi yang terjadi saat harga penawaran perdana sama harganya dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO.

Caster dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut *asymetry informasi*. Beatty dalam Kristiantari (2013) berpendapat bahwa para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalkan *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* menyebabkan

adanya transfer kemakmuran dari pemilik kepada *investor*. Hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, *underwriter*, dan investor. Bagi perusahaan (emiten), *underpricing* dapat merugikan emiten karena dana yang dikumpulkan menjadi tidak maksimal. Namun, *underpricing* dapat dijadikan strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi dalam saham IPO dengan memberikan *initial return* yang tinggi. Kemungkinan lain terjadinya *underpricing* disebabkan karena kesengajaan *underwriter* untuk menetapkan harga penawaran jauh dibawah harga pasar untuk meminimalkan resiko atas kerugian yang harus ditanggungnya atas saham yang tidak terjual.

Menurut Beatty dalam Maya (2013) asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (Model Baron) atau antara *informed* investor dengan *uninformed* investor (Model Rock). Reese (1998) merumuskan bahwa investor mempunyai pengetahuan yang tidak sempurna mengenai perusahaan yang melakukan IPO. Bila investor mendapatkan lebih banyak berita negatif dibandingkan dengan berita positif mengenai perusahaan maka tingkat minat investor akan menurun. Penurunan minat investor akan menimbulkan penilaian yang *undervalued* atas perusahaan sehingga terjadi penurunan volume permintaan. Penurunan volume permintaan ini akan menyebabkan penurunan harga saham sehingga terjadi *underpricing*.

G. KONDISI PASAR

Kondisi pasar akan mempengaruhi perilaku pasar dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijamin. Kondisi pasar adalah

keadaan pasar modal yang biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks harga saham. Indeks saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks. Indeks saham digunakan untuk tujuan analisis dan menghindari dampak negatif dari penggunaan harga saham dalam rupiah (Samsul, 2006).

Menurut Samsul (2006) harga saham akan bergerak secara acak tergantung pada informasi baru yang akan diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya sehingga informasi baru dan harga saham itu disebut *unpredictable*. Informasi yang mempengaruhi harga saham nantinya akan berpengaruh kepada kondisi pasar. Jika informasi bersifat kabar baik (*good news*) maka harga saham akan cenderung mengalami kenaikan dan pasar berada pada keadaan baik atau stabil. Sebaliknya informasi yang bersifat buruk (*bad news*) harga saham akan mengalami penurunan dan kondisi pasar akan cenderung tidak stabil.

Ada pengaruh pada kondisi pasar berarti terjadi perubahan harga pada pasar sekunder yang dipengaruhi oleh kondisi pasar sebelumnya. Oleh karena itu, perusahaan akan memilih waktu penawaran pada saat kondisi pasar bagus. Metode yang diterapkan dalam mencari hubungan antara penawaran perdana dengan kondisi pasar dilakukan oleh Kunz dan Aggarwal dalam Nugraheni (2006). Mereka menggunakan selisih indeks harga saham gabungan pada masa satu bulan sebelum saham perusahaan *listing* dikurangi dengan indeks harga saham gabungan hari pertama perusahaan *listing* di pasar modal.

H. FINANCIAL LEVERAGE

Financial leverage timbul karena adanya kewajiban-kewajiban keuangan yang sifatnya tetap yang harus dikeluarkan perusahaan. Menurut Husnan

(2006) *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga. Bunga ini harus dibayar, berapapun keuntungan operasi perusahaan. Apabila *financial leverage* tinggi, berarti risiko suatu perusahaan tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan investasi. Maka semakin besar *financial leverage* suatu perusahaan, akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing* (Puspita, 2011).

I. PROFITABILITAS

Profitabilitas menurut Munawir (2010) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam periode tertentu. Menurut Hanafi (2004) profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham yang tertentu. Rasio profitabilitas merupakan ukuran yang menyeluruh mengenai efisiensi suatu perusahaan, dan juga berfungsi mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola terutama untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi (Kasmir, 2013).

Nilai profitabilitas 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. Untuk mengukur profitabilitas pada penelitian ini digunakan *Return on Assets* (ROA). Rasio ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi (Kasmir, 2013). Semakin tinggi tingkat ROA atau keuntungan, maka semakin besar minat investor terhadap saham perusahaan. Adanya keuntungan yang tinggi maka akan meminimalisasi tingkat ketidakpastian yang mungkin terjadi sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* (Gerianta, 2008).

J. PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai salah satu bahan acuan dan pendukung untuk melakukan penelitian. Pada penelitian ini, peneliti mencoba untuk menguji pengaruh kondisi pasar, *financial leverage*, dan profitabilitas terhadap *underpricing* saham pada perusahaan-perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Sebagai acuannya, digunakan beberapa penelitian sebelumnya yaitu sebagai berikut :

TABEL 2. RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Marlina <i>et al.</i> (2017)	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Return On Asset</i> Terhadap <i>Underpricing</i> Saham Perdana pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Return on Assets</i> , dan <i>Underpricing</i>	DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>

2.	Susari (2016)	Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing Saham Perdana Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI	Reputasi <i>Underwriter</i> , Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kondisi Pasar, dan <i>Underpricing</i>	Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan Reputasi <i>Underwriter</i> , Umur Perusahaan, Profitabilitas, dan Kondisi Pasar tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>
3.	Adriansyah (2014)	Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> , <i>Return On Asset</i> , <i>Return On Equity</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2011-2013	Reputasi <i>Underwriter</i> , <i>Return On Asset</i> , <i>Return On Equity</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , Ukuran Perusahaan, dan <i>Underpricing</i>	Reputasi <i>Underwriter</i> berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Sedangkan variabel ROA, ROE, DER, dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
4.	Maya (2013)	Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham Yang Ditawarkan, <i>Financial Leverage</i> , Dan Profitabilitas Terhadap <i>Underpricing</i> Saham Yang IPO di BEI Periode 2007-2011	Kondisi Pasar, Persentase Saham yang Ditawarkan, <i>Financial Leverage</i> , dan <i>Underpricing</i>	Persentase Saham yang Ditawarkan, dan Kondisi Pasar berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> . <i>Financial Leverage</i> dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
5.	Fitriani (2012)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Setelah IPO (Studi Kasus IPO Perusahaan Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)	ROA, EPS, Ukuran Penawaran (<i>Proceeds</i>), Besaran Perusahaan, Prosentase Penawaran Saham, Umur Perusahaan, dan <i>Underpricing</i>	ROA, EPS, dan Ukuran Penawaran (<i>Proceeds</i>) berpengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan Besaran Perusahaan, Prosentase Penawaran Saham, dan Umur Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
6.	Hapsari (2012)	Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi	Reputasi <i>Underwriter</i> , Reputasi	Reputasi <i>Underwriter</i> , Reputasi Auditor, ROA, dan Ukuran

		<i>Underpricing</i> Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2008–2010 (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010)	Auditor, <i>Current Ratio</i> , EPS, ROA, Ukuran Perusahaan, dan <i>Underpricing</i>	Perusahaan (<i>Size</i>) berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan <i>Current Ratio</i> (CR), dan EPS tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>underpricing</i> .
7.	Himawan (2012)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> pada Perusahaan <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010	Reputasi <i>Underwriter</i> , Ukuran Perusahaan, <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Financial Leverage</i> , dan <i>Underpricing</i>	Secara parsial Reputasi <i>Underwriter</i> , ROA, dan <i>Financial Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan secara simultan Reputasi <i>Underwriter</i> , Ukuran Perusahaan, ROA, EPS, dan <i>Financial Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i>
8.	Wulandari (2011)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> pada Penawaran Umum Perdana (IPO) (Studi Kasus Pada Perusahaan <i>Go Publik</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010)	DER, ROA, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Prosentase Saham yang Ditawarkan, dan <i>Underpricing</i>	DER dan Offer berpengaruh secara positif terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan ROA, <i>Age</i> , dan <i>Size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> .

Sumber : Referensi Jurnal dan Skripsi

K. RERANGKA PEMIKIRAN

Kondisi pasar akan mempengaruhi perilaku pasar dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijamin. Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal yang biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks

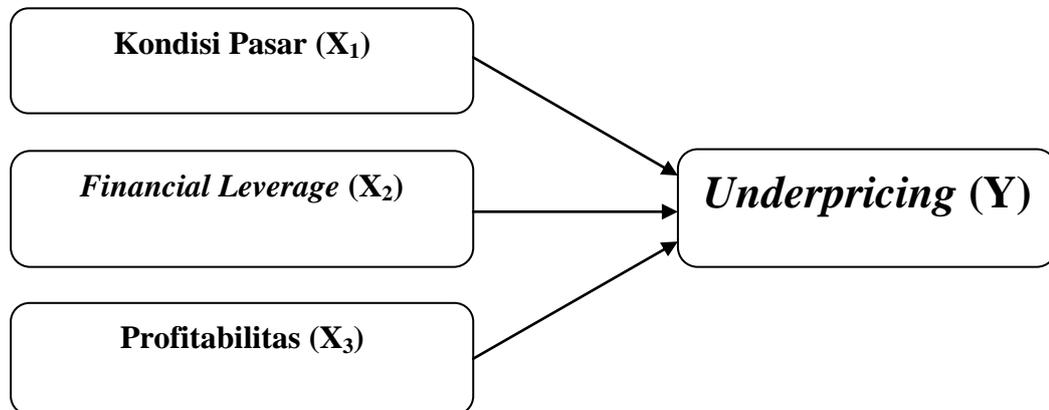
harga saham. Ada pengaruh pada kondisi pasar berarti terjadi perubahan harga pada pasar sekunder yang dipengaruhi oleh kondisi pasar sebelumnya. Jika pasar berada dalam kondisi baik maka harga penawaran perdana yang ditetapkan akan semakin tinggi, sehingga selisih antara harga pada saat IPO dengan harga di pasar sekunder menjadi semakin kecil dan dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

Financial Leverage (leverage ratio) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Semakin besar *financial leverage* suatu perusahaan, akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Maka semakin tinggi tingkat *leverage* yang diprosikan oleh DER maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi.

Profitabilitas yang diprosikan oleh *Return on Assets (ROA)* merupakan rasio yang dapat memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi *underpricing*, sehingga dengan demikian adanya hubungan negatif antara tingkat *underpricing* dengan ROA. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam penawaran modalnya.

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kajian pustaka, serta hasil penelitian terdahulu, maka sebagai dasar untuk

merumuskan hipotesis, berikut disajikan rerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar sebagai berikut :



GAMBAR 1. RERANGKA PEMIKIRAN

L. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Pengaruh Kondisi Pasar Terhadap *Underpricing*

Kondisi pasar akan mempengaruhi perilaku pasar dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijaminakan. Perilaku pasar yang dimaksud dalam penelitian ini adalah emiten dan *underwriter* karena mereka secara bersama-sama yang akan menentukan harga saham perdana saat IPO. Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal yang biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks harga saham. Harga saham akan bergerak secara acak tergantung pada informasi baru yang akan diterima (Samsul, 2006). Jika informasi bersifat kabar baik (*good news*) maka harga saham akan cenderung mengalami kenaikan dan pasar berada pada keadaan baik atau stabil. Sebaliknya informasi yang bersifat buruk (*bad news*) membuat harga saham akan mengalami penurunan dan kondisi pasar akan cenderung tidak stabil.

Oleh karena itu, perusahaan akan memilih waktu penawaran pada saat kondisi pasar bagus. Apabila kondisi pasar dalam keadaan baik maka emiten dan penjamin emisi akan memiliki keyakinan dalam menetapkan harga penawaran perdana yang lebih tinggi dan akan memperkecil terjadinya *underpricing*. Sehingga pada kondisi pasar yang stabil maka peluang terjadinya *underpricing* akan semakin kecil, begitu pula sebaliknya. Susari (2016) mengatakan kondisi pasar tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan Maya (2013) telah membuktikan bahwa kondisi pasar berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut.

H1 = Kondisi pasar berpengaruh terhadap *underpricing*.

2. Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing*

Menurut Husnan (2006) *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Menurut Brigham dan Houston (2006) perluasan perusahaan dengan menggunakan *financial leverage* mempunyai tiga implikasi yaitu: (1) dengan meningkatkan hutang, pemodal tidak berkurang kekuatannya dalam mengendalikan perusahaan, (2) dengan adanya pinjaman, sebagian risiko akan ditanggungkan oleh kreditur, (3) bila profit lebih besar dari biaya hutang, *return* bagi pemodal akan meningkat.

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial ratio* tinggi, tidak hanya menyebabkan tingkat pengembalian meningkat, akan tetapi risiko perusahaan semakin tinggi apabila perusahaan memperoleh profit yang

lebih kecil daripada biaya bunga, jadi dengan kata lain bahwa investor sebenarnya tidak menginginkan tingkat *leverage* yang tinggi karena akan mengurangi tingkat kepercayaan mereka untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan dan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar sehingga akan menimbulkan *underpricing*. Berdasarkan penjelasan tersebut maka perusahaan perlu melihat dan mempertimbangkan rasio ini terlebih dahulu sebelum melakukan IPO agar dapat meminimalisir terjadinya *underprice* dan memaksimalkan dana yang diperoleh dari kegiatan IPO tersebut. Marlina *et al.* (2017) dan Wulandari (2011) telah membuktikan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*, namun Himawan (2012) menyatakan *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut.

H2 = *Financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Underpricing

Menurut Hanafi (2004) profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham dalam periode tertentu. Untuk mengukur profitabilitas pada penelitian ini digunakan *Return on Assets* (ROA). Rasio ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi (Kasmir, 2013).

Dalam teori *signalling*, pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan berupa laporan keuangan yang bersifat positif memungkinkan bagi investor dan *stakeholder* lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan

perusahaan di masa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi resiko. Semakin tinggi tingkat ROA atau keuntungan, maka semakin besar minat investor terhadap saham perusahaan. Dengan adanya keuntungan yang tinggi maka akan meminimalisasi tingkat ketidakpastian yang mungkin terjadi sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* (Widiyanti, 2013). Marlina *et al.* (2017), Adriansyah (2014), Hapsari (2012), dan Wulandari (2011) telah membuktikan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan Fitriani (2012) menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut.

H3 = Profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing*.

III. METODE PENELITIAN

A. JENIS DAN SUMBER DATA

Penelitian ini tergolong penelitian asosiatif. Menurut Sugiyono (2011) penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun juga hubungan antara dua variabel atau lebih. Hubungannya bisa simetris, kausal, atau interaktif. Dalam penelitian ini hubungannya adalah kausal yang artinya penelitian ini diarahkan untuk menyelidiki hubungan sebab akibat yang terjadi dan mencari faktor yang menjadi penyebab melalui data yang dikumpulkan (Emzir, 2010).

Jenis data dalam penelitian ini adalah data *cross section*. Dikatakan data *cross section* karena data ini merupakan data yang dikumpulkan dalam suatu waktu terhadap banyak objek. Data ini berupa data kuantitatif yang bersifat sekunder, yaitu data yang sudah tersedia dan berasal dari pihak lain yang telah dikumpulkan atau diolah menjadi data untuk keperluan analisis (Sanusi, 2014). Data yang digunakan berasal dari website *Indonesian Stock Exchange* (IDX) : www.idx.co.id dan www.e-bursa.com.

B. DEFINISI DAN OPERASIONAL VARIABEL

Penelitian ini melibatkan 4 variabel yang terdiri atas 3 variabel independen dan 1 variabel dependen. Variabel independen adalah variabel yang

mempengaruhi atau menjadi sebab berubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2011). Variabel independen dalam penelitian ini adalah kondisi pasar, *financial leverage*, dan profitabilitas. Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*. Adapun definisi dari masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut :

1. Variabel Independen

1.1. Kondisi Pasar

Untuk menghitung kondisi pasar Kunz dan Aggarwal dalam Nugraheni (2006) menggunakan selisih Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada masa satu bulan sebelum saham perusahaan *listing* di pasar modal dikurangi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada hari pertama setelah perusahaan *listing*, dengan rumus :

$$Market = IHSG (-30) - IHSG (1)$$

Keterangan :

Market : Kondisi Pasar
 IHSG (-30) : IHSG 30 hari bursa sebelum perusahaan *listing* di BEI
 IHSG (1) : IHSG pada hari pertama setelah perusahaan *listing* di BEI

1.2. Financial Leverage

Variabel ini diukur menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu rasio total hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan (Kristiantari, 2013). Alasan penggunaan DER karena rasio tersebut lebih menunjukkan hubungan antara total hutang perusahaan dengan besarnya pendanaan yang

dibiayai oleh ekuitas pemegang saham. Menurut Kasmir (2013) DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

Keterangan :

DER : *Debt to Equity Ratio*
Total Debt : Total hutang
Total Equity : Total modal

1.3. Profitabilitas

Profitabilitas diukur menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA) untuk menilai efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Pengukuran variabel ini juga telah dipergunakan oleh Prawesti dan Indrasari (2014), Maya (2013), dan Kristiantari (2013). Menurut Kasmir (2013) ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{EAT}{Total\ Assets}$$

Keterangan :

ROA : *Return On Assets*
EAT : *Earning After Tax*
Total Assets : Total aktiva

2. Variabel Dependen

2.1. Underpricing

Underpricing diukur dengan *initial return* saham yaitu selisih harga penutupan hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga penawarannya di pasar perdana dibagi dengan harga penawaran di

pasar sekunder. Secara sistematis *initial return* dapat dirumuskan sebagai berikut (Triani, 2006) :

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\%$$

Keterangan :

IR : *Initial Return*

Pt₁ : Harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama di pasar sekunder

Pt₀ : Harga penawaran perdana (*offering price*)

C. POPULASI DAN SAMPEL

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2011). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang melakukan *go public* mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Alasan tidak digunakannya sektor industri keuangan pada penelitian ini karena salah satu variabel independen diukur dengan menggunakan DER. DER menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya, dan perusahaan sektor industri keuangan memiliki rasio hutang yang berbeda dengan perusahaan dari sektor lainnya. Berdasarkan data yang diolah dari situs www.e-bursa.com terdapat 85 perusahaan non keuangan yang melakukan IPO pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling method*, artinya bahwa populasi yang dijadikan sampel penelitian

adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Pemilihan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya *misspesification* dalam penentuan sampel yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis.

Sampel pada penelitian ini berjumlah 39 perusahaan dengan kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut :

1. Seluruh perusahaan sektor industri non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai tahun 2016.
2. Harga saham saat *Initial Public Offering* (IPO) tahun 2012 sampai tahun 2016 yang tidak mengalami *overpricing* dan *truepricing*.
3. Perusahaan sektor industri non keuangan yang tidak melakukan *relisting* saham pada tahun 2012 sampai tahun 2016.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan tersebut, berikut proses pengambilan sampel penelitian :

TABEL 3. PENARIKAN SAMPEL PENELITIAN

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Seluruh perusahaan sektor industri non keuangan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.	85
2.	Harga saham saat <i>Initial Public Offering</i> (IPO) yang mengalami <i>overpricing</i> dan <i>truepricing</i> .	(13)
3.	Perusahaan sektor industri non keuangan yang melakukan <i>relisting</i> saham.	(3)
4.	Data <i>outlier</i> .	(30)
	Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	39

Sumber : www.e-bursa.com (data diolah)

D. TEKNIK PENGUMPULAN DATA

Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi dilakukan dengan cara mengambil data-data yang dipublikasikan oleh perusahaan (Sugiyono, 2011). Perusahaan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai dari tahun 2012 sampai dengan 2016.

E. TEKNIK 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.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu kondisi pasar, *financial leverage*, dan profitabilitas terhadap variabel terikat yaitu *underpricing*. Menurut Sanusi (2014) regresi linear berganda dinyatakan dalam persamaan matematika sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = *Underpricing*

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

X_1 = Kondisi Pasar

X_2 = *Financial Leverage*

X_3 = Profitabilitas

ε = *Standard error*

3. Uji Asumsi Klasik

Menurut Ghozali (2009) uji asumsi klasik merupakan salah satu langkah penting yang digunakan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan benar-benar bebas dari adanya gejala-gejala multikolonieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda sebagai alat analisis, sehingga terlebih dahulu harus lolos uji asumsi klasik agar syarat asumsi dalam regresi terpenuhi. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan Program *Eviews* 9.0.

3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen, variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Salah satu metode yang banyak digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan uji *jarque-bera*. Pada program *Eviews*, pengujian normalitas dilakukan dengan *jarque-bera test*. Jika hasil uji *jarque-bera* lebih besar dari nilai *chi square* pada $\alpha = 5\%$, maka

hipotesis nol diterima yang berarti data berdistribusi normal. Jika hasil uji *jarque-bera* lebih kecil dari nilai *chi square* pada $\alpha = 5\%$, maka hipotesis nol ditolak yang artinya data tidak berdistribusi normal.

3.2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah adanya suatu hubungan linear yang sempurna (mendekati sempurna) antara beberapa atau semua variabel bebas. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat hubungan linear antar variabel independen (Widarjono, 2013).

Indikasi adanya multikolinearitas dalam sebuah model regresi ditunjukkan dengan adanya nilai koefisien determinasi (R^2) yang tinggi tetapi variabel independen banyak yang tidak signifikan. Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai korelasi parsial antar variabel independen. Apabila nilai korelasi parsial kurang dari atau sama dengan 0,85 maka tidak ada masalah multikolinearitas, sebaliknya apabila nilai korelasi parsial lebih dari 0,85 maka diduga terdapat masalah multikolinearitas (Widarjono, 2013).

3.3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Widarjono (2013), uji heteroskedastisitas menguji apakah dalam model regresi varian dari variabel residual bersifat konstan atau tidak, apabila dalam sebuah model regresi terdapat masalah heteroskedastisitas maka akan mengakibatkan nilai varian tidak lagi minimum sehingga mengakibatkan

standard error yang tidak dapat dipercaya dan hasil regresi dari model tidak dapat dipertanggungjawabkan. Model regresi yang baik adalah yang bersifat homoskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *White Heteroskedasticity*. Mendeteksi heteroskedastisitas menggunakan uji *White* adalah dengan melihat hasil *prob.Chi-Square*, apabila nilai *prob.Chi-Square* $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam regresi ini.

3.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan salah satu cara untuk melihat dan mengetahui apakah terdapat penyimpangan dalam regresi berganda antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian tertentu. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat autokorelasi atau bebas dari autokorelasi. Dalam penelitian ini menggunakan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM*. Bila nilai *obs*R-squared* hitung $< Chi-Squared (x^2)$ tabel *Prob. Chi-Squared* $> 0,05$ maka tidak ada autokorelasi.

4. Pengujian Hipotesis

4.1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel

dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bisa terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *Adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Menurut Gujarati (2003) jika dalam uji empiris didapat nilai *Adjusted R²* negatif, maka nilai *Adjusted R²* dianggap bernilai nol. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka $Adjusted R^2 = R^2 = 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka $Adjusted R^2 = (1 - k)/(n - k)$. Jika $k > 1$, maka *Adjusted R²* akan bernilai negatif.

4.2. Uji Statistik F

Uji ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (bersama-sama). Pada tingkat signifikansi sebesar 5% maka kriteria pengujian adalah sebagai berikut :

- a. Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai signifikansi $F < 0,05$ ($Sig \leq 0,05$) maka H_a diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan nilai signifikansi $F > 0,05$ ($Sig \geq 0,05$) maka H_o diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

4.3. Uji Statistik T

Menurut Ghozali (2009) 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 $T_{hitung} < T_{tabel}$ atau $-T_{hitung} > -T_{tabel}$, maka H_0 diterima.
- b. Jika $T_{hitung} > T_{tabel}$ atau $-T_{hitung} < -T_{tabel}$, maka H_0 ditolak.

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

- a. Jika $p\text{-value} > 0,05$, 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

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis, mengetahui, dan menguji pengaruh kondisi pasar, *financial leverage*, dan profitabilitas terhadap *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2012-2016. Terdapat 39 perusahaan non keuangan yang dijadikan sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan program *Eviews 9.0* sebagai alat analisa data. Berdasarkan hasil dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka simpulan yang dihasilkan sebagai berikut :

1. Hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa kondisi pasar berpengaruh terhadap *underpricing* terdukung. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai *coefficient* variabel kondisi pasar (*market*) sebesar -0,000265 dan nilai *probability* sebesar 0,0115 menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kondisi pasar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, sehingga **H1 terdukung**.
2. Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* terdukung. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai *coefficient* variabel *financial leverage* (DER) sebesar -

0,013546 dan nilai *probability* sebesar 0,0384 menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, sehingga **H2 terdukung**.

3. Hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing* terdukung. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai *coefficient* variabel profitabilitas (ROA) sebesar -0,413955 dan nilai *probability* sebesar 0,0463 yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, sehingga **H3 terdukung**.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa ketiga hipotesis pada penelitian ini diterima. Variabel kondisi pasar terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*, yang artinya saat perusahaan melakukan IPO pada kondisi pasar yang baik maka kemungkinan terjadinya *underpricing* akan menurun.

Dalam penelitian ini juga menyatakan bahwa *financial leverage* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan karena *financial leverage* yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi para investor, sehingga investor kurang begitu tertarik untuk membeli saham. Rendahnya permintaan di pasar perdana menyebabkan harga saham di pasar sekunder tidak berbeda jauh dengan harga saham di pasar perdana. Sehingga semakin tinggi tingkat DER maka kemungkinan terjadinya *underpricing* akan menurun.

Variabel profitabilitas juga terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal tersebut mendukung teori *signalling* yang mengatakan bahwa pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan berupa laporan keuangan yang bersifat positif memungkinkan bagi investor dan *stakeholder* lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi resiko. Semakin tinggi tingkat ROA atau keuntungan, maka semakin besar minat investor terhadap saham perusahaan dan akan menurunkan tingkat *underpricing*.

B. SARAN

Berdasarkan dari hasil simpulan yang diperoleh maka penulis ingin memberikan saran bagi pihak-pihak yang berkepentingan yaitu sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan (emiten) harus mempertimbangkan kondisi pasar pada saat akan melakukan penawaran perdana sahamnya, karena apabila perusahaan melakukan IPO pada saat kondisi pasar sedang baik maka perusahaan akan memiliki keyakinan dalam menetapkan harga saham perdana dan hal tersebut akan meminimalisir terjadinya *underpricing*.

Perusahaan juga perlu memperhatikan tingkat DER dan ROA pada saat akan melakukan IPO, karena semakin tinggi tingkat DER dan ROA pada perusahaan, maka akan menurunkan kemungkinan terjadinya *underpricing*.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan investor sebagai salah satu acuan untuk menilai kondisi keuangan serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi.

3. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, salah satunya adalah terbatasnya variabel independen yang digunakan, oleh karena itu penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain yang diduga mempengaruhi *underpricing*, seperti umur perusahaan, ukuran perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, reputasi *underwriter*, *Earning Per Share* (EPS) dan sebagainya, serta menambah jumlah sampel penelitian dengan cara memperpanjang periode pengamatan di atas 5 tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Adriansyah, Surya. 2014. "Pengaruh Reputasi Underwriter, Return On Asset, Return On Equity, Debt to Equity Ratio, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2011-2013". *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Brigham, Eugene F. dan Joel, F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa Ali Akbar. Buku Kesatu. Edisi Sepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Caster, Richard and Manaster, Steve. 1990. "Initial Public Offering and Underwriter Reputation". *Journal of Finance*. Vol. XIV No. 4.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, M. H. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Tiga. Salemba Empat. Jakarta.
- Emzir. 2010. *Metodologi Penelitian Pendidikan : Kuantitatif dan Kualitatif*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Fitriani, Dini. 2012. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Setelah IPO (Studi Kasus IPO Perusahaan Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)". *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gerianta, Wirawan Yasa. 2008. "Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 15 No. 1.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. UNDIP. Semarang
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonometri Dasar*. Alih Bahasa Sumarsono Zain. Erlangga. Jakarta.
- Gumanti, T. A. 2009. "Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan". *Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia*. Vol. 38 No. 6.
- Hanafi, M. Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.

- Hapsari, Anitya Venantia. 2012. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2008-2010 (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010)". *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesembilan. BPFE. Yogyakarta.
- Himawan, Rendy Aldio. 2012. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010". *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Tujuh. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Kasmir, Dr. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Keenam. PT Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Kristiantari, Ayu D. I. 2013. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah dan Humanika*. Vol. 2 No. 2. Singaraja.
- Kriswanto. 2016. "Share Price Analyst With PBV, DER, and EPS at Initial Public Offering". *Journal the Winners*. Vol. 17 No. 2.
- Marlina, Widhianningrum Purweni dan Astuti, Elly. 2017. "Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Return On Asset Terhadap Underpricing Saham Perdana pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal FIPA Universitas PGRI*. Vol. 5 No.1. Madiun.
- Maya, Rista. 2013. "Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham yang Ditawarkan, Financial Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham yang IPO di BEI Periode 2007-2011". *Skripsi*. Universitas Negeri Padang. Padang.
- Munawir, S. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty. Yogyakarta.
- Nugraheni, Rizki. 2006. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Jakarta". *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Prawesti, Linggar dan Indrasari, Arum. 2014. "Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham". *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol. 15 No. 1.
- Purwanto, A. 2012. "Pengaruh Manajemen Laba, Asymetry Information dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal". *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin.

- Puspita, Tifani. 2011. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada saat Initial Public Offering (IPO) di BEI Periode 2005-2009". *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Reese, J. and William A. 1998. "IPO Underpricing, Trading Volume, and Investor Interest". Available from URL : <http://www.ssrn.com>.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta.
- Sanusi, Anwar. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Salemba Empat. Jakarta.
- Scott, W. R. 2009. *Financial Accounting Theory*. Fifth Edition. Prentice Hall International Inc.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Pendidikan*. Alfabeta. Bandung.
- Susari, Nyoman Ni. 2016. "Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing Saham Perdana Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. STIESIA. Surabaya.
- Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi : Perekayasaan Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Suyatmin. 2006. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 10 No. 1.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Triani, Apriliani dan Nikmah. 2006. "Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Presentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing : Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Undang-Undang Dasar Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Widiyanti, N. W. dan D. K., Ferdyan. 2013. "Analisis Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIV*. Manado.
- Wulandari, Afifah. 2011. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (IPO) (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010)". *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.

-----www.e-bursa.com (Diakses pada Maret 2018)

-----www.idx.co.id (Diakses pada Maret 2018)