

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM
SAAT IPO (*Initial Public Offering*)**

SKRIPSI

Oleh
TRI ASTUTI



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2020**

ABSTRAK

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM SAAT IPO (*Initial Public Offering*)

Oleh

TRI ASTUTI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *Return On Assets*, *Current Ratio*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional terhadap *underpricing* saham saat IPO (*Initial Public Offering*). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dan jumlah sampel yang diperoleh adalah 106 perusahaan. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Return On Assets* dan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Sedangkan variabel *Current Ratio*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Kata kunci : *Return On Assets*, *Current Ratio*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, *underpricing*

ABSTRACT

**FACTORS THAT AFFECT THE UNDERPRICING OF SHARES DURING
AN IPO(Initial Public Offering)**

By

TRI ASTUTI

This study aims to determine the effect of the variable Return On Assets, Current Ratio, underwriter reputation, auditor reputation, company size, independent board of commissioners and institutional ownership on underpricing of shares during an IPO (Initial Public Offering). The population in this study are companies that conduct an IPO on the Indonesia Stock Exchange on 2015-2018. The sampling method used was purposive sampling, and the number of samples obtained was 106 companies. Data analysis using multiple linear regression analysis.

The results of this study showed that the Return On Assets variable and underwriter reputation have negative affect the underpricing of shares. While the Current Ratio variable, auditor's reputation, company size, independent board of commissioners and institutional ownership have not affect the underpricing of shares.

Keywords: Return On Assets, Current Ratio, underwriter reputation, auditor reputation, company size, independent board of commissioners, institutional ownership, underpricing

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM
SAAT IPO (*Initial Public Offering*)**

**Oleh
TRI ASTUTI**

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI**

Pada

**Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2020**

**Judul Skripsi : FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING SAHAM SAAT IPO (Initial
Public Offering)**

Nama Mahasiswa : Tri Astuti

Nomor Pokok Mahasiswa : 1611031006

Program Studi : SI Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



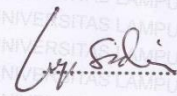
2. Ketua Jurusan Akuntansi

[Signature]
Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt., C.A.
NIP. 197008171997032002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak.



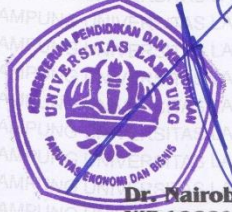
Sekretaris : Yunia Amelia, S.E., M.Sc., Ak., CA.



Penguji Utama : Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Akt.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 196606211990031003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 20 April 2020

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Tri Astuti

NPM : 1611031006

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Saat IPO (*Initial Public Offering*)” adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya, selain itu atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandarlampung, 28 Mei 2020

 PETERAI
EMPEL
304ADF035114681
000
RIBU RUPIAH
Tri Astuti

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Rimbo Bujang, 1 April 1998 sebagai putri ketiga dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Sudirman dan Ibu Suryani.

Penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar (SD) di Sekolah Dasar Negeri 190/VIII Perintis pada tahun 2010, penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama (SMP) di Sekolah Menengah Pertama Negeri 3 Tebo tahun 2013, dan kemudian menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Atas (SMA) di Sekolah Menengah Atas Negeri 2 Tebo pada tahun 2016. Tahun 2016 penulis melanjutkan jenjang pendidikan yang lebih tinggi di Universitas Lampung Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Akuntansi.

Selama menjadi mahasiswa, penulis pernah melakukan kegiatan organisasi secara aktif di Persekutuan Keluarga Mahasiswa Kristen Fakultas Ekonomi dan Bisnis (PKMK FEB) dan dipercayakan sebagai Koordinator Divisi Doa dan Pemerhati tahun 2018-2019 serta Tim Pendamping Pelayanan Mahasiswa (TPPM) tahun 2019-2020.

MOTTO

“Takut akan Tuhan adalah didikan yang mendatangkan hikmat, dan kerendahan hati mendahului kehormatan”

(Amsal 15:33)

“Pertolonganku ialah dari TUHAN, yang menjadikan langit dan bumi”

(Mazmur 121:2)

“Tetapi hendaklah kamu ramah seorang terhadap yang lain, penuh kasih mesra dan saling mengampuni, sebagaimana Allah di dalam Kristus telah mengampuni kamu.”

(Efesus 4:32)

“Aku tahu, bahwa Engkau sanggup melakukan segala sesuatu, dan tidak ada rencana-Mu yang gagal.”

(Ayub 42:2)

PERSEMBAHAN

Dengan rasa puji syukur kepada Tuhan Yesus Kristus dan dengan segala kerendahan hati kupersembahkan skripsi ini kepada:

Kedua orang tua saya, Bapak Sudirman dan Ibu Suryani yang telah membesarkan saya dengan penuh cinta kasih yang selalu sabar dan mendoakan agar Tuhan berikan penyertaan Tuhan setiap waktu dan diberikan kelancaran dalam setiap proses yang dijalani, serta untuk kedua kakak yang tidak pernah lelah memberikan semangat, mendorong, memperhatikan dan mendukung dengan kasih untuk setiap proses pendidikan yang saya jalani.

SANWACANA

Puji syukur penulis ucapkan kepada Tuhan Yesus Kristus atas segala berkat dan kemurahan-Nya yang berlimpah, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing Saham Saat IPO (Initial Public Offering)***” sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan bantuan selama proses penyusunan dan penyelesaian skripsi ini. Secara khusus, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
2. Ibu Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt., C.A. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
3. Ibu Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt. selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;

4. Bapak Dr. Usep Syaipudin, S.E.,M.S.Ak. selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah meluangkan waktu untuk membimbing, memberikan kritik dan masukan, dan mengarahkan penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan;
5. Ibu Yunia Amelia, S.E., M.Sc., Ak., CA., selaku Dosen Pembimbing Pendamping yang telah meluangkan waktu untuk membimbing, memberikan kritik dan saran serta motivasi yang membangun selama proses penyusunan skripsi;
6. Ibu Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., P.hD., Ak., CA. Selaku Dosen Penguji Utama yang telah memberikan berbagai kritik dan saran yang membangun dalam penyempurnaan skripsi;
7. Bapak Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt., CA., CPA. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan saran dan nasihat selama penulis menjadi mahasiswa;
8. Seluruh Bapak/Ibu Dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu dan pengetahuannya, serta pembelajaran selama proses perkuliahan berlangsung;
9. Seluruh staff dan karyawan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih telah memberikan bantuan dan pelayanan yang baik;
10. Kedua orang tuaku tercinta, Bapak dan Mamak yang selalu memberikan dukungan, semangat, perhatian serta doa. Terima kasih untuk segala bentuk pengorbanan dan cinta kasih yang kalian berikan;
11. Kedua kakak tercintaku, Sister Uni dan Sister Dwi yang selalu penuh perhatian, memberikan dukungan, semangat dan doa. Terimakasih untuk segalanya dan terkhusus terimakasih untuk Sister Uni untuk segala bentuk pengorbanan dan support dalam dana maupun motivasi yang selalu membangun selama ini;

12. Partner kuliah ku, Shintia, Vala dan Tyak. Terimakasih untuk setiap waktu yang sudah kita lalui bersama di bangku perkuliahan, saling membantu, mengingatkan dan mendukung satu sama lain. Semoga kita semua bisa sukses ke depannya dan mengejar impian masing-masing;
13. Sahabat ku, Oyong, Mae, dan Ella. Terimakasih untuk setiap waktu kalian selalu ada, pendengar yang baik untuk setiap keluh kesahku, selalu memberikan masukan yang baik untuk setiap masalah yang ada. Terimakasih untuk setiap dukungan, semangat dan doa yang kalian berikan walaupun dari jauh. I Love You guys. Buat Oyong dan Mae semoga cepet segera lulus dan Ella segera dapat pekerjaan terbaik;
14. Ciwi-ciwi biang rumpi, Mimin, Susi, Destul, Nobita, Zeli, dan Hestin. Terimakasih kalian selalu memberikan dukungan dari jauh, menyemangati dan mendoakan. Semoga satu persatu dari kita akan sukses pada waktu yang tepat;
15. Teman PKMK 2016, Yolanda, Samuel, Yoseva, Andrew, Ricky, Steven. Terimakasih untuk hubungan pertemanan yang baik selama ini, mendukung satu sama lain, berproses bersama dalam pelayanan. Kiranya Tuhan Yesus selalu memberkati dan yang belum lulus semoga Tuhan berikan waktu kelulusan yang terbaik;
16. Kakak dan Abang PKMK, Kak Puput, Kak Sio, Kak Haro, Kak Mellisa, Kak Monik, Bang Andy, Bang Glorius. Terimakasih sudah sangat membantu selama ini, mengenalkan ku pada komunitas yang baik dan berproses bersama melayani Tuhan di kampus. Terimakasih sudah banyak memberikan motivasi, dukungan, semangat dan doa. Kiranya Tuhan Yesus selalu memberkati kakak dan abang;

17. Adik-adik pengurus PKMK, Marina, Ester, Novi, Itin, Soni, Selyn, Tibar, Billy, Lystia, Musa, Rino, Jefri. Terimakasih untuk kebersamaan dan pengalaman yang sangat berharga yang telah diberikan;
18. Segenap keluarga PKMK angkatan 2014-2019. Kalian yang terbaik selama ini. Terimakasih sudah menghiasi dengan kebersamaan, penuh kehangatan dan sukacita yang telah kalian berikan. Banyak hal yang saya dapatkan dan pelajari selama di PKMK. Teruslah melayani untuk Tuhan dimanapun kita berada;
19. Tim AKK ku, Henni, Kezia, Denisa, dan Eiyen. Terimakasih untuk waktu saat kita berKK, untuk setiap sharing, untuk beberapa waktu kebersamaan yang kita jalani. Terimakasih kalian selalu memberikan dukungan dan semangat. Sukses terus adik-adikku, terus andalkan Tuhan dalam segala hal;
20. Teman2 Akuntansi 2016, akuntansi genap, dan teman seperbimbingan. Terimakasih untuk kebersamaan selama ini. Terimakasih untuk setiap semangat dan dukungannya;
21. Teman KKN Desa Negeri Agung, Kokom, Nari, Tyo, Kak Adam, Reza, Kak Hani. Terimakasih untuk kebersamaan selama 40 hari yang sudah kita lalui. Terimakasih untuk dukungan dan doa yang kalian berikan. Semoga kita semua bisa sukses;
22. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu penulis menyelesaikan skripsi ini, terimakasih atas doa, bantuan dan dukungannya;
23. Almamater tercinta.

Atas bantuan dan dukungannya, penulis mengucapkan terimakasih, semoga mendapat berkat dan sukacita dari Tuhan Yesus Kristus. Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam proses penulisan skripsi ini, maka penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang dapat membantu penulis dalam menyempurnakan skripsi ini. Demikianlah, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi yang membacanya.

Bandarlampung, 28 Mei 2020

Penulis

Tri Astuti

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR.....	v
I. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
II. TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 <i>Signalling Theory</i>	11
2.1.2 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	12
2.1.3 <i>Go Public</i>	13
2.1.4 <i>Initial Public Offering (IPO)</i>	14
2.1.5 <i>Underpricing</i>	15
2.1.6 <i>Return On Assets (ROA)</i>	15
2.1.7 Likuiditas.....	16
2.1.8 <i>Underwriter</i>	17
2.1.9 Auditor	17
2.1.10 Ukuran Perusahaan.....	18
2.1.11 Dewan Komisaris Independen.....	19
2.1.12 Kepemilikan Institusional	19
2.2 Penelitian Terdahulu	20
2.3 Model Penelitian dan Pengembangan Hipotesis	22
2.3.1 Pengaruh ROA terhadap <i>Underpricing</i> Saham.....	23
2.3.2 Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap <i>Underpricing</i> Saham	24
2.3.3 Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> terhadap <i>Underpricing</i> Saham.....	25
2.3.4 Pengaruh Reputasi Auditor terhadap <i>Underpricing</i> Saham	26
2.3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Underpricing</i> Saham ..	27
2.3.6 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap <i>Underpricing</i> Saham.....	28

2.3.7 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Underpricing</i> Saham.....	28
III. METODE PENELITIAN.....	30
3.1 Populasi dan Sampel.....	30
3.1.1 Populasi.....	30
3.1.2 Sampel.....	30
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	31
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	31
3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	32
3.4.1 Variabel Dependen.....	32
3.4.2 Variabel Independen.....	33
3.4.2.1 <i>Return On Assets</i> (ROA).....	33
3.4.2.2 <i>Current Ratio</i>	33
3.4.2.3 <i>Underwriter</i>	33
3.4.2.4 Auditor.....	34
3.4.2.5 Ukuran Perusahaan.....	35
3.4.2.6 Dewan Komisaris Independen.....	35
3.4.2.7 Kepemilikan Institusional.....	35
3.5 Metode Analisis Data.....	36
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	36
3.5.2 Analisis Regresi Linier Berganda.....	36
3.5.3 Uji Asumsi Klasik.....	38
3.5.3.1 Uji Normalitas.....	38
3.5.3.2 Uji Multikolinearitas.....	39
3.5.3.3 Uji Heterokedastisitas.....	40
3.5.3.4 Uji Autokorelasi.....	40
3.5.4 Uji Hipotesis.....	41
3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	41
3.5.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	41
3.5.4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	42
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	43
4.1 Hasil Analisis Data.....	43
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	43
4.1.2 Analisis Regresi Linier Berganda.....	46
4.1.3 Uji Asumsi Klasik.....	48
4.1.3.1 Uji Normalitas.....	48
4.1.3.2 Uji Multikolinearitas.....	49
4.1.3.3 Uji Heterokedastisitas.....	50
4.1.3.4 Uji Autokorelasi.....	51
4.2.4 Uji Hipotesis.....	52
4.2.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	52
4.2.4.2 Uji Signifikansi Simultasn (Uji Statistik F).....	53
4.2.4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	54
4.2 Pembahasan Hasil Analisis Data.....	58

4.3.1 Pengaruh Return On Assets (ROA) terhadap <i>Underpricing Saham</i>	58
4.3.2 Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap <i>Underpricing Saham</i>	58
4.3.3 Pengaruh <i>Reputasi Underwriter</i> terhadap <i>Underpricing Saham</i>	59
4.3.4 Pengaruh Reputasi Auditor terhadap <i>Underpricing Saham</i>	60
4.3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Underpricing Saham</i>	61
4.3.4 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap <i>Underpricing Saham</i>	61
4.3.6 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Underpricing Saham</i>	62
V. SIMPULAN DAN SARAN	64
5.1 Simpulan	64
5.2 Keterbatasan Penelitian	65
5.3 Saran	65
DAFTAR PUSTAKA	67
LAMPIRAN	70

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Fenomena <i>Underpricing</i> di Indonesia.....	4
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	20
Tabel 3.1 Kriteria Penentuan Sampel.....	31
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	43
Tabel 4.2 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	47
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas	48
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas	49
Tabel 4.5 Uji Heterokedastisitas	50
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi.....	51
Tabel 4.7 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	52
Tabel 4.8 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	53
Tabel 4.9 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)	54
Tabel 4.10 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	57

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Model Kerangka Konseptual.....	23

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi dan teknologi yang semakin cepat telah menciptakan persaingan bisnis semakin ketat. Banyak perusahaan berlomba-lomba mengembangkan bisnisnya untuk menjadi penguasa pasar dibidangnya. Perusahaan sudah tentunya 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.

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat-surat utang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Jika sebuah perusahaan membutuhkan modal tambahan, perusahaan umumnya merasa perlu untuk menjual saham ke publik atau dikenal dengan istilah “*go public*” (Ritter, 1998). Kegiatan perusahaan yang hendak *go public* ketika sekuritas dijual kepada

masyarakat umum/publik untuk pertama kalinya dikenal dengan istilah IPO (*Initial Public Offering*).

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.

Sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdana kepada publik, pihak perusahaan terlebih dahulu menerbitkan prospektus. Prospektus adalah dokumen yang menyediakan rincian informasi dan fakta material tentang kondisi, kinerja, risiko, serta prospek emiten di masa depan sehingga calon investor memperoleh gambaran mengenai kualitas saham yang ditawarkan dan tertarik untuk membelinya (Aryapranata, 2017). Prospektus ini ditujukan oleh pihak perusahaan

atau emiten kepada pihak eksternal. Informasi didalam prospektus ini nantinya akan dijadikan bahan pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi.

Jika perusahaan memilih untuk melakukan IPO, maka hal yang harus dilakukan adalah menetapkan waktu untuk melakukan IPO, menetapkan *underwriter* atau pihak penjamin emisi, dan menetapkan harga saham sebelum melakukan IPO. Harga saham saat ingin melakukan IPO, ditentukan berdasarkan kesepakatan antara pihak emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu berdasarkan permintaan dan penawaran (Pahlevi, 2014). Menurut Boubaker and Mezhoud (2011), pada saat penetapan harga saham perdana merupakan hal yang tidak mudah, hal ini dikarenakan tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini terjadi karena sebelum penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar.

Masalah yang seringkali timbul saat menawarkan saham perdana kepada publik adalah *underpricing*. *Underpricing* merupakan kondisi di mana harga penawaran saham perdana ditetapkan secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama (Ritter, 1998). Fenomena *underpricing* dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2018 di Indonesia dapat dilihat pada tabel 1.1 berikut.

Tabel 1.1 Fenomena *Underpricing* di Indonesia

Tahun	Jumlah perusahaan yang IPO	Jumlah perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i>	Tingkat <i>underpricing</i>
2015	16	12	75%
2016	13	12	92,3%
2017	36	32	88,89%
2018	55	52	94, 54%
2019	55	52	94, 54%

Sumber : *idx.co.id* data diolah

Fenomena *underpricing* ini dianggap merugikan bagi emiten karena tambahan dana hasil IPO yang diperoleh menjadi tidak maksimal karena harga penawaran saham perdana ditetapkan terlalu rendah (Beatty, 1989). Sehingga harapan tentang besarnya dana yang diinginkan emiten melalui IPO tidak terpenuhi secara maksimal karena fenomena *underpricing* yang terjadi. Tetapi dilain pihak menguntungkan para investor karena investor bisa menikmati *return* dari pembelian saham yang dilakukannya (Aini, 2013).

Return On Asset (ROA) adalah informasi yang digunakan untuk mengetahui tingkat profitabilitas atau mengukur tingkat efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang ada (Retnowati, 2013). Investor dapat menggunakan informasi laba yang diperoleh perusahaan tersebut untuk menilai kondisi dan tingkat pengembalian investasi yang akan dilakukan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang optimal dan akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Witjaksono (2012) dan Pahlevi (2014) melakukan penelitian dan menemukan hasil bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Retnowati (2013) juga

melakukan penelitian dan menemukan hasil bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Current Ratio merupakan bagian dari rasio likuiditas. *Current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki (Sujarweni, 2017). Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan semakin kecilnya risiko kegagalan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Hal ini menunjukkan bahwa risiko yang ditanggung pemegang saham akan semakin kecil, sehingga investor akan menjadikannya bahan pertimbangan dalam melakukan investasi. Pahlevi (2014) melakukan penelitian dan menemukan hasil bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

Emiten dengan *underwriter* memiliki hubungan yang erat karena tinggi rendahnya harga saham perdana yang akan dibeli investor tergantung pada kesepakatan yang terjadi antara *underwriter* dengan emiten. Menurut How dan Yeo (2000) dalam Pahlevi (2014), bagi *underwiter* yang belum mempunyai reputasi akan sangat berhati-hati untuk menghindari resiko pembeli saham yang tidak terjual. Oleh karena itu mereka menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder. Sedangkan bagi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi mereka berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi kualitas penjaminannya. Penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi (2014) serta Irawan & Pangestuti (2015) menemukan hasil bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Sedangkan

penelitian berbeda ditemukan oleh Aryapranata (2017) yang menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham.

Salah satu persyaratan bagi perusahaan yang akan *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP). Selain itu dalam kelanjutannya auditor akan menjadi narasumber bagi investor mengenai laporan keuangan yang diterbitkan emiten. Dengan demikian, emiten sangat berkepentingan dengan penilaian dan pendapat yang dibuat oleh auditor agar memperoleh nilai laporan keuangan yang bagus. Reputasi auditor sangatlah berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO. Informasi yang ada dalam *prospektus* tingkat kepercayaannya tergantung dari pihak auditor yang melakukan audit. Auditor yang mempunyai reputasi yang baik dapat dijadikan indikator tentang kualitas perusahaan yang melakukan IPO, karena auditor dengan reputasi yang baik tidak akan memberikan informasi yang keliru tentang perusahaan (Pahlevi, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi (2014) menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Sedangkan penelitian menurut Aryapranata (2017) menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan negatif terhadap *undepricing* saham.

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 Witjaksono (2012) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian Pahlevi (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham.

Struktur kepemilikan dan struktur dewan sering dikaitkan dengan penentuan harga IPO. Secara umum, *underpricing* dalam penawaran umum perdana memang berkaitan erat dengan adanya asimetri informasi yang menyebabkan munculnya masalah keagenan yang mulai muncul ketika terjadi pemisahan antara kepemilikan dan kontrol dalam sebuah organisasi. Dalam hal ini struktur kepemilikan dan struktur dewan memegang peran penting dalam mengurangi asimetri informasi antara manajer dengan pemegang saham ataupun antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas (Pribadianto, 2014).

Dalam konteks hubungan *good corporate governance* dengan kemunculan *underpricing* dapat dilihat dari keberadaan *agency theory* dimana tata kelola perusahaan yang baik mengindikasikan bahwa para dewan, komite audit, dan para pemegang saham telah menjalankan perannya dengan baik. Untuk mengatasi *underpricing*, mekanisme *corporate governance* dapat digunakan untuk meminimalisir *agency problem* yang timbul akibat adanya asimetri informasi yakni dengan melakukan *monitoring* baik secara internal maupun eksternal (Jensen dan Meckling, 1976). Oleh sebab itu mekanisme tata kelola perusahaan

dapat dikatakan memiliki pengaruh terhadap munculnya fenomena *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Darmadi & Gunawan (2013) menemukan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham dan dewan independensi berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Irawan & Pangestuti (2015) menemukan hasil bahwa dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian terdahulu, penulis masih melihat ketidakkonsistenan hasil penelitian yang memengaruhi *underpricing*, serta dari fakta yang telah dijelaskan. Untuk itu, penulis tertarik untuk mengambil judul **“Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Saat IPO (*Initial Public Offering*)”**.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing* saham?
2. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap *underpricing* saham?
3. Apakah Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saham?
4. Apakah Reputasi Auditor berpengaruh terhadap *underpricing* saham?
5. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham?
6. Apakah Dewan Komisaris Independen berpengaruh terhadap *underpricing* saham?
7. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *underpricing* saham?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap *underpricing* saham.
2. Untuk mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap *underpricing* saham.
3. Untuk mengetahui pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *underpricing* saham.
4. Untuk mengetahui pengaruh Reputasi Auditor terhadap *underpricing* saham.
5. Untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *underpricing* saham.
6. Untuk mengetahui pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap *underpricing* saham.
7. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *underpricing* saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya dimana hasil penelitian ini akan bermanfaat untuk:

1. Bagi Akademisi

Diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Saat IPO (*Initial Public Offering*) yang terupdate dari penelitian ini dengan objek penelitian yang berbeda dari penelitian sebelumnya yaitu perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 2015-2018 serta dapat dijadikan referensi untuk penelitian yang terkait dan serupa dimasa yang akan datang.

2. Bagi Praktisi

Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi calon investor dalam membuat keputusan investasi di pasar modal. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan emiten dalam mempertimbangkan hal-hal yang berkaitan dengan penawaran perdana di BEI yang dapat menyebabkan *underpricing* sehingga saham yang ditawarkan dapat terjual dengan harga yang optimal.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signalling Theory*

Signalling Theory membahas mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. *Signalling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Purwanto, 2012). Landasan utama dari *signaling theory* adalah untuk mengurangi asimetri informasi yang muncul di antara dua pihak, yaitu pihak manajemen dan pihak investor (Spence, 2002).

Perusahaan yang memiliki prospek yang bagus akan mengirimkan sinyal yang jelas kepada pasar pada saat *go public* (Leland dan Phyle, 1977). Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Sinyal-sinyal seperti *Return On Asset*, *Current Ratio*, Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor dan Ukuran Perusahaan serta sinyal-sinyal lain yang ada didalam prospektus diharapkan menjadi sinyal

yang diberikan oleh pihak perusahaan emiten yang dapat menunjukkan kualitas dari perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di pasar modal.

Welch dan Ritter (2002) mengemukakan *signaling theory* pada fenomena *underpricing*. *Underpricing* pada saat IPO adalah mekanisme perusahaan dalam memberikan sinyal tentang kualitas perusahaan. Perusahaan dengan kualitas baik melakukan *underpricing* saham ketika mereka melakukan penawaran saham (Welch dan Ritter, 2002).

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa hubungan implisit antara pemegang saham dan manajer hanya salah satu dari hubungan keagenan, hubungan keagenan yang lain meliputi hubungan antara manajer dengan berbagai kelompok yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan atau disebut *stakeholder*. Teori ini timbul akibat dari: (1) adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan agen; dan (2) terjadinya asimetri informasi dimana satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak lain. Oleh sebab itu, emiten akan mengungkapkan informasi yang strategis dan terpercaya dalam prosesnya sampai dengan pelaksanaan IPO guna mengurangi asimetri informasi yang ada.

Asumsi yang juga sering diungkapkan dalam teori ini adalah dengan informasi yang hanya diketahui oleh manajer, memperluas kesempatan bagi manajer untuk berperilaku sesuai kepentingannya sendiri. Oleh sebab itu, dibutuhkan pengawasan yang efektif atas manajemen (Rustami dan Yuyetta, 2017).

2.1.3 Go Public

Go Public adalah peristiwa penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) kepada masyarakat umum (investor) untuk pertama kalinya (Suyatmin, 2006). Perusahaan yang memutuskan untuk *go public*, maka perusahaan tersebut harus menawarkan saham perdananya ke publik terlebih dahulu yang disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) melalui pasar perdana sebelum terdaftar sebagai perusahaan publik di BEI (Aini, 2013). Manfaat dari melakukan *go public* menurut (Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, 2011) adalah:

1. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin)
2. Biaya *Go Public* relatif murah
3. Proses relatif mudah
4. Pembagian dividen berdasarkan keuntungan
5. Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen
6. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme
7. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial
8. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis
9. Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham

2.1.5 Underpricing

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

Penetapan harga saham perdana yang rendah diakibatkan karena adanya kepentingan yang berbeda antara emiten dan *underwriter* dalam mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham (Aini, 2013).

2.1.6 Return On Asset (ROA)

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).

Informasi mengenai tingkat profitabilitas merupakan informasi yang penting bagi investor dalam menentukan keputusan investasi di bursa saham. Semakin tingginya tingkat profitabilitas akan memberikan informasi positif untuk masa yang akan datang, sehingga mengurangi ketidakpastian pada proses IPO yang berujung dengan berkurangnya tingkat *underpricing*. Dengan begitu, semakin tinggi ROA suatu perusahaan, maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang akan terjadi.

2.1.7 Likuiditas

Current Ratio merupakan bagian dari perhitungan rasio likuiditas. Rasio likuiditas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya. *Current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki (Sujarweni, 2017). Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan semakin kecilnya risiko kegagalan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Hal ini menunjukkan bahwa risiko yang ditanggung pemegang saham akan semakin kecil. Sehingga investor akan menjadikannya bahan pertimbangan dalam melakukan investasi. Sesuai dengan teori *signaling*, maka semakin tinggi *current ratio* maka akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga volume pembelian saham akan meningkat yang mengakibatkan naiknya *initial return*.

2.1.8 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 atau penjamin emisi merupakan lembaga atau perusahaan efek yang mendapatkan izin untuk bergerak di bidang penjaminan emisi (penerbitan/ penjualan efek) yang berfungsi menjamin terjualnya saham/efek yang ditawarkan pada penawaran umum (Munawaroh, 2015). 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.

2.1.9 Auditor

Salah satu persyaratan bagi perusahaan yang akan *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (Pahlevi, 2014). 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.

2.1.10 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar (Prastica, 2012). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan dengan total aktiva, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Investor mempunyai kecenderungan untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang memiliki skala yang lebih tinggi karena tingkat ketidakpastian atas perusahaan dapat dilihat dari suatu ukuran perusahaan (Pahlevi, 2014). Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor (Prastica, 2012).

2.1.11 Dewan Komisaris Independen

Menurut Auliya (2015) Dewan komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang ditunjuk dari luar perusahaan. Dewan komisaris independen dimaksudkan agar sebagai pihak yang netral, dewan komisaris independen ini tidak akan mementingkan kepentingan pihak manapun. Dewan komisaris independen ini juga dinilai dapat menjadi pemecah permasalahan dalam teori agensi.

2.1.12 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain (Tarjo, 2008). Partisipasi investor institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan juga dapat mengurangi *agency problem* antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas sehingga akan meningkatkan praktik *corporate governance*. Lin dan Chuang (2011) menyatakan institusi formal yang kuat yang melindungi pemegang saham minoritas akan mengurangi konflik prinsipal yang mungkin terjadi. Darmadi dan Gunawan (2013) mengatakan bahwa kehadiran investor institusional dapat mengurangi asimetri informasi antara emiten dan calon investor baru, maka dari itu emiten tidak perlu membuat kebijakan harga penawaran saham perdana yang *underprice* untuk mencapai keberhasilan IPO.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1	Witjaksono 2012	Analisis Faktor-Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Fenomena <i>Underpricing</i> Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2002-2010	Variabel Independen : Ukuran perusahaan (X1), Profitabilitas (X2), <i>Financial Leverage</i> (X3) Variabel Dependen : <i>Underpricing</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan <i>Financial Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
2	Darmadi & Gunawan 2013	<i>Underpricing, board structure, and ownership : An empirical examination of Indonesian IPO firms</i>	<i>Board size, board independence, ownership concentration, institutional ownership</i>	Ditemukan bahwa dewan independensi berhubungan positif dengan tingkat <i>underpricing</i> . Selanjutnya, penelitian ini memberikan bukti bahwa tingkat <i>underpricing</i> secara negatif dikaitkan dengan ukuran dewan dan kepemilikan institusional, yang menunjukkan bahwa kedua mekanisme tata kelola ini memainkan peran penting dalam mengurangi asimetri informasi antara penerbit dan calon investor.
3	Retnowati 2013	Penyebab <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia	Variabel Independen : <i>Debt to Equity Ratio</i> (X1), <i>Return on Asset</i> (X2), <i>Earning Per Share</i> (X3), Umur Perusahaan (X4), Ukuran	Hasil Penelitian Menunjukkan bahwa EPS, Ukuran Perusahaan dan Presentase Saham yang ditawarkan berpengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan DER, ROA dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> .

			Perusahaan (X5), dan Presentase Saham Yang Ditawarkan (X6) Variabel Dependen : <i>Underpricing</i> (Y)	
4	Pahlevi 2014	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia	Variabel Independen : Reputasi underwriter (X1), reputasi auditor (X2), persentase saham yang ditawarkan (X3), <i>financial leverage</i> (X4), <i>return on asset</i> (X5), <i>netprofit margin</i> (X6), <i>current ratio</i> (X7), ukuran perusahaan (X8), umur perusahaan (X9), jenis perusahaan (X ₁₀) Variabel Dependen : <i>Underpricing</i> (Y)	Variabelvariabel Reputasi <i>Underwriter</i> , Reputasi Auditor, Persentase Saham yang ditawarkan ke Publik, dan Jenis Industri tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Underpricing</i> , Variabel <i>Financial Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Underpricing</i> . Sedangkan Variabel Profitabilitas (ROA), Profitabilitas (NPM), <i>CurrentRatio</i> , Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Underpricing</i> saham pada Penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia.
5	Alviani dan Lasmana 2015	Analisis Rasio Keuangan ROA, ROE, <i>PRICE EARNING RATIO</i> Terhadap <i>Underpricing</i> Saham Perdana	Variabel Independen : ROA ROE PER Variabel Dependen : <i>Underpricing</i> (Y)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan PER berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> sedangkan ROE berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>

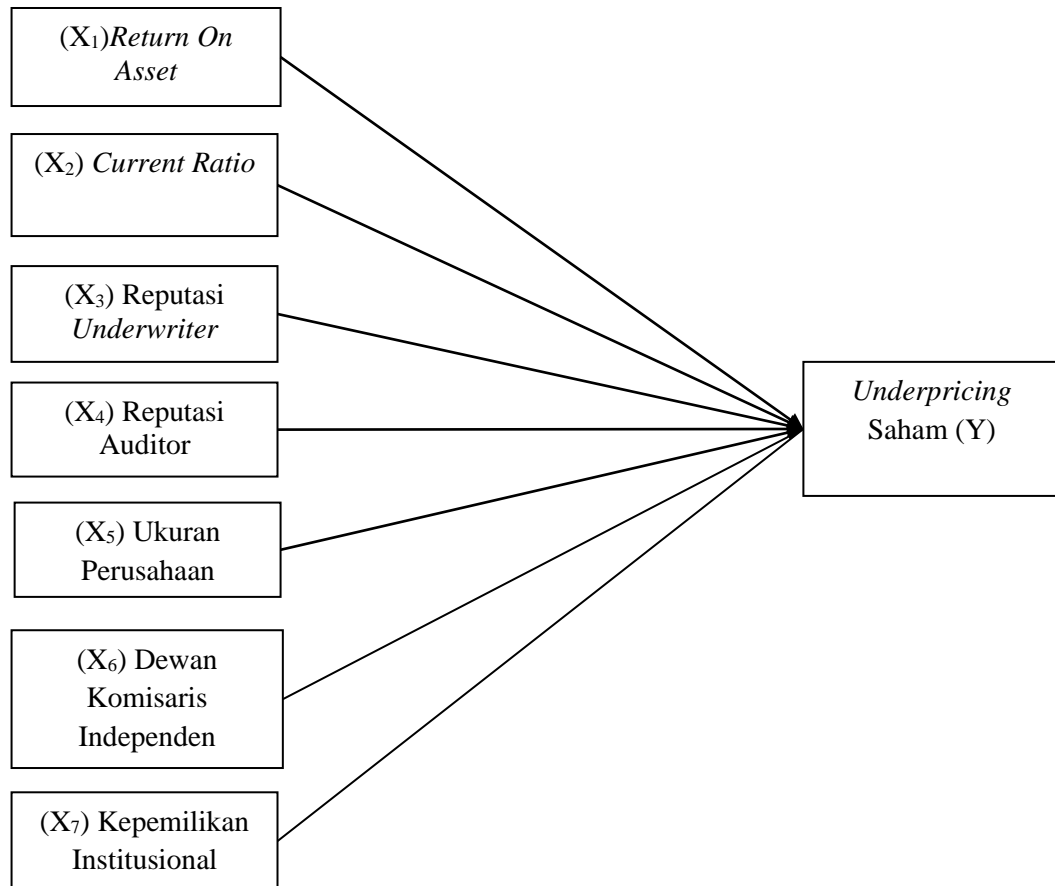
6	Irawan & Pangestuti 2015	Pengaruh Struktur Kepemilikan, <i>Corporate Governance</i> , dan <i>Underwriter Reputation</i> terhadap IPO <i>Underpricing</i>	Variabel Independen : reputasi <i>underwriter</i> , jumlah dewan komisaris, independensi dewan komisaris, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional Variabel Dependen : <i>Underpricing</i> (Y)	Hasil penelitian memberikan bukti bahwa jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> , konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap tingkat <i>underpricing</i> sedangkan reputasi <i>Underwriter</i> , independensi dewan komisaris, dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> , sedangkan konsentrasi kepemilikan saham tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> saham
7	Aryapranata 2017	Pengaruh reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> dan persentase <i>free float</i> terhadap tingkat <i>underpricing</i> pada <i>initial public offering</i>	Variabel Independen : Reputasi auditor (X1), reputasi <i>underwriter</i> (X2), persentase <i>free float</i> (X3) Variabel Dependen : <i>Underpricing</i> (Y)	Hasil penelitian menunjukkan informasi dalam prospektus Penawaran perdana yang Mempengaruhi tingkat <i>underpricing</i> . Reputasi auditor dan reputasi <i>underwriter</i> terbukti berpengaruh signifikan negative terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Sedangkan, persentase <i>freefloat</i> terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> namun dengan koefisien positif.

Sumber : diolah dari beberapa sumber referensi penelitian

2.3 Model Penelitian dan Pengembangan Hipotesis

Dalam penelitian ini akan diamati apakah terdapat pengaruh antara *Earning Per Share* (EPS), *Return On Asset*, *Financial Leverage*, Likuiditas, Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dewan

Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusional terhadap *underpricing* saham. Kerangka pemikiran konseptual dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Model Kerangka Konseptual

2.3.1 Pengaruh ROA terhadap *Underpricing Saham*

Tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi mengenai tingkat keuntungan yang dicapai serta informasi mengenai efektifitas operasional perusahaan. Prestasi suatu perusahaan biasanya diukur berdasarkan tingkat keuntungan. Profitabilitas memegang peranan penting dalam penilaian

prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi. Informasi tentang tingkat profitabilitas perusahaan sangat diperhatikan oleh investor salah satunya sebagai bahan pertimbangan untuk membeli saham (Pahlevi, 2014).

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*. Penelitian Pahlevi (2014) dan Munawaroh (2015) membuktikan bahwa *Return On Asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham

2.3.2 Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Underpricing* Saham

Current Ratio merupakan salah satu rasio likuiditas, yaitu rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil.

Nilai likuiditas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*, akibatnya return yang akan diterima investor juga semakin kecil (Suyatmin dan Sujadi,

2006). Semakin besar *Current Ratio* maka akan semakin kecil *initial returns* (Pahlevi, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi (2014) membuktikan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham

2.3.3 Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* Saham

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.

Informasi reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal untuk mengurangi ketidakpastian sekaligus sinyal bahwa informasi privat yang diungkapkan oleh calon emiten dalam prospektus tidak menyesatkan (Yolana dan Martani, 2005).

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 akan 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 oleh Aryapranata (2017) dan Kristiantari (2013) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh

signifikan terhadap *underpricing* saham. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham

2.3.4 Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing* Saham

Salah satu persyaratan bagi perusahaan yang akan *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (Pahlevi, 2014). 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 Holland dan Harton (1993) Auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai 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 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 yang dilakukan oleh Aryapranata (2017) dan Lestari, *et al.*, (2015) membuktikan bahwa reputasi auditor

berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham

2.3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* Saham

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 (Pahlevi 2014). 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. Retnowati (2013) serta Munawaroh (2015) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Underpricing Saham*

2.3.6 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap *Underpricing Saham*

Dewan komisaris independen pada dasarnya bertujuan sebagai cerminan tata kelola perusahaan yang baik, semakin tinggi proporsinya akan semakin baik (Auliya, 2015). Namun dalam konteks IPO keberadaan dewan komisaris independen ini dinilai oleh investor sebagai hal yang kurang baik. Hal ini dikarenakan investor menilai bahwa dewan komisaris yang lama lebih mengetahui kondisi perusahaan ketimbang dewan komisaris independen yang notabnya berasal dari luar perusahaan. Oleh karena itu investor cenderung menilai keberadaan dewan komisaris semakin tinggi proporsinya dapat semakin buruk (Auliya, 2015). Hal ini dinilai dapat menyebabkan semakin tingginya tingkat *underpricing* saat perusahaan melakukan IPO. Darmadi dan Gunawan (2013) dan Auliya (2015) menemukan pengaruh positif antara dewan independensi dan *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap *Underpricing Saham*

2.3.7 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Underpricing Saham*

Kepemilikan Institusional merupakan besarnya prosentase kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi baik institusi keuangan, non keuangan maupun badan hukum lain. Besar kepemilikan saham perusahaan oleh suatu institusi akan mempengaruhi keputusan dalam penetapan harga saham saat

IPO (Sasongko, 2014). Sumber daya yang besar dan pengalaman yang mereka miliki membuat investor institusional memiliki insentif yang lebih kuat untuk memonitor pergerakan manajemen, mencegah manajer untuk berperilaku memanfaatkan peluang (Rustami dan Yuyetta, 2017).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Darmadi dan Gunawan (2013) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* memiliki hubungan negatif dan secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing*. Darmadi dan Gunawan (2013) mengatakan bahwa kehadiran investor institusional dapat mengurangi asimetri informasi antara emiten dan calon investor baru, maka dari itu emiten tidak perlu membuat kebijakan harga penawaran saham perdana yang *underprice* untuk mencapai keberhasilan IPO. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₇: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *Underpricing Saham*

III. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

3.1.1 Populasi

Populasi (*Population*) yaitu sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro & Supomo, 2014). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018.

3.1.2 Sampel

Peneliti dapat meneliti seluruh elemen populasi (disebut dengan sensus) atau meneliti sebagian dari elemen-elemen populasi (disebut dengan sampel). Peneliti, oleh karena itu, karena alasan praktis dapat meneliti sebagian dari elemen-elemen populasi sebagai sampel (Indriantoro & Supomo, 2014). Penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling* (dengan kriteria tertentu). Kriteria yang digunakan adalah :

1. Perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO tahun 2015-2018.
2. Perusahaan yang mencantumkan prospektus di BEI tahun 2015-2018.

3. Perusahaan bukan merupakan perusahaan yang melakukan *relisting* pada tahun-tahun sebelumnya.

Tabel 3.1 Kriteria Penentuan Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO tahun 2015-2018	120
3	Perusahaan yang tidak mencantumkan prospektus di BEI tahun 2015-2018.	(8)
5	Perusahaan merupakan perusahaan yang melakukan <i>relisting</i> pada tahun-tahun sebelumnya.	(0)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel		114
Data outlier		(8)
Jumlah sampel setelah pengurangan outlier		106

Sumber :data sekunder yang telah diolah

3.2 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 prospektus dan laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO selama periode penelitian tahun 2015-2018 yang diperoleh *Indonesian Stock Exchange (IDX)*.

3.3 Metode Pengumpulan Data

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

dokumentasi, yaitu mendokumenter prospektus perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2018 dan publikasi laporan keuangan perusahaan pada periode tahun 2015-2018.

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*. *Underpricing* yang diproksikan sebagai *Initial Return* (IR) merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Variabel *initial return* diukur dengan cara selisih dari harga penutupan hari pertama di pasar sekunder (*closing price*) dengan harga penawaran saat IPO (*offering price*) kemudian dibagi terhadap harga penawaran saat IPO. *Closing price* dalam penelitian ini adalah harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder. Menurut Pahlevi (2014) formula *Initial Return* dapat dirumuskan:

$$IR = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}}$$

3.4.2 Variabel Independen

3.4.2.1 Return On Asset (ROA)

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 :

$$ROA = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

3.4.2.2 Current Ratio

Current ratio merupakan bagian dari rasio likuiditas. *Current ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar. Pengukuran nilai *current ratio* dalam penelitian Pahlevi (2014) menggunakan formula :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3.4.2.3 Reputasi Underwriter

Underwriter menurut Undang-Undang Pasar Modal No.28 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* yang digunakan oleh 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.

3.4.2.4 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. Aryapranata (2017) melakukan pengukuran reputasi auditor menggunakan variabel dummy dengan memberikan nilai 1 untuk auditor yang *prestigious KAP big four* serta nilai 0 untuk sebaliknya. KAP terbaik di Indonesia yang masuk dalam *big four* 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

3.4.2.5 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. Witjaksono (2012) dalam penelitiannya, variabel ukuran perusahaan diukur dengan menghitung *log natural* total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut *listing*.

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

3.4.2.6 Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang independen, artinya dewan komisaris independen ini bukanlah berasal dari pemilik atau pemegang saham perusahaan (Auliya, 2015). Darmadi dan Gunawan (2013) dalam penelitiannya, mengukur variabel ukuran dewan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dewan Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Total dewan komisaris}} \times 100\%$$

3.4.2.7 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merupakan besarnya prosentase kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi baik institusi keuangan, non keuangan maupun badan hukum lain. Besar kepemilikan saham perusahaan oleh suatu institusi akan mempengaruhi keputusan dalam penetapan harga saham saat

IPO (Sasongko, 2014). Darmadi dan Gunawan (2013) dalam penelitiannya, variabel kepemilikan institusional dengan diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi (dalam lembar)}}{\text{Total saham beredar (dalam lembar)}} \times 100\%$$

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemenangan distribusi (Ghozali, 2016). 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 dengan pengolahan data melalui *software* SPSS (*Statistical Package for Social Science*) 23.

3.5.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis linier berganda. Penggunaan regresi linier berganda untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen sehingga dapat membedakan kedua variabel dalam penelitian

(Ghozali, 2016). Berikut adalah rumus regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini:

$$UP = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 RUND + \beta_4 RAUD + \beta_5 SIZE + \beta_6 INDEPENDEN + \beta_7 INSTITUSIONAL + e$$

Keterangan:

UP	= <i>Underpricing</i>
α	= konstanta
$\beta_1 - \beta_7$	= Koefisien regresi
ROA	= <i>Return On Asset</i>
CR	= <i>Current Ratio</i>
RUND	= Reputasi <i>Underwriter</i>
RAUD	= Reputasi Auditor
SIZE	= Ukuran Perusahaan
INDEPENDEN	= Dewan Komisaris Independen
INSTITUSIONAL	= Kepemilikan Institusional
e	= Kesalahan baku/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 *Return On Asset (ROA)* , *current ratio*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen,

dan kepemilikan institusional mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

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

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

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

3.5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik ketika memiliki nilai residual yang terdistribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini, untuk menguji normalitas data dilakukan melalui non-parametrik statistik dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*(K-S). Dasar

pengambilan keputusan dari *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan membuat hipotesis:

H₀ : Data berdistribusi secara normal

H_A : Data tidak berdistribusi secara normal

Pedoman yang digunakan dalam pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$; maka H₀ diterima atau berdistribusi secara normal.
- b. Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$; maka H₀ ditolak atau data tidak berdistribusi secara normal.

3.5.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 . Oleh karena itu, suatu model regresi

dikatakan tidak ada multikolinieritas apabila memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 (Ghozali, 2016).

3.5.3.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas, maka dapat dilihat uji statistik. Uji statistik yang digunakan adalah uji *Glejser*. Jika independen signifikan < 0,05 secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi Heteroskedastisitas. Jika signifikansi terjadi > 0,05, maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya Heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

3.5.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya ($t - 1$) (Ghozali, 2011). Model regresi linier diharapkan memiliki residual yang bersifat *white noise* (tidak ada autokorelasi). Dalam penelitian ini pendeteksian autokorelasi dilakukan dengan *Runs Test*. *Runs Test* digunakan untuk mengetahui apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis). Jika nilai *Asymp.Sig.(2-tailed)* lebih besar dari nilai α maka dapat disimpulkan bahwa data residual penelitian random atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual (Ghozali, 2011).

3.5.4 Uji Hipotesis

3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai adjusted 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 (Ghozali, 2016).

3.5.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji model atau uji F merupakan tahapan awal mengidentifikasi model regresi yang diestimasi layak atau tidak untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan dalam pengujian ini dapat dilakukan dengan menggunakan nilai *probability value* (*p value*). Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian yang menggunakan *p value* adalah jika *pvalue* $< 0,05$ maka hipotesis diterima, artinya model regresi dalam penelitian ini layak (*fit*) untuk digunakan dalam penelitian. Sebaliknya, jika *p value* $\geq 0,05$ maka hipotesis ditolak, artinya model regresi dalam penelitian ini tidak layak (tidak *fit*) untuk digunakan dalam penelitian (Ghozali, 2016).

3.5.4.3 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian signifikansi parameter individual ini digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Kriteria pengujian hipotesis adalah seperti berikut ini:

1. Jika nilai signifikan > 0.05 maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikan ≤ 0.05 maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Adapun kesimpulan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham, yang artinya H₁ terdukung. Hal ini membuktikan bahwa tingkat ROA yang tinggi sangat diperhatikan oleh investor sebagai bahan pertimbangan untuk membeli saham dan kecenderungan dapat mengurangi tingkat *underpricing*.
2. *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham, yang artinya H₂ tidak terdukung.
3. Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham, yang artinya H₃ terdukung. Hal ini membuktikan bahwa reputasi *underwriter* yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian dengan lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya sehingga tingkat *underpricing* rendah.
4. Reputasi Auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham, yang artinya H₄ tidak terdukung.
5. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham, yang artinya H₅ tidak terdukung.

6. Dewan Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham, yang artinya H_6 tidak terdukung.
7. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham, yang artinya H_7 tidak terdukung.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan penelitian ini adalah data penelitian ini masih sangat terbatas seperti data rasio yang digunakan diantaranya ROA dan *Current Ratio*. Melihat setahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO tingkat dari kedua rasio tersebut tergolong sangat rendah sehingga kurang untuk memberikan sinyal atau menarik minat investor mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang dikarenakan penelitian ini menggunakan data kedua rasio tersebut hanya satu tahun sebelum perusahaan melakukan IPO.

5.3 Saran

Berdasarkan penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka beberapa hal yang dapat dijadikan saran berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Sebelum menentukan harga penawaran saham, disarankan kepada perusahaan yang akan melakukan IPO untuk memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh pada penelitian ini yaitu *Return On Assets* (ROA) dan Reputasi *Underwriter*. Perusahaan perlu meningkatkan tingkat profitabilitas sebab tingkat *Return On*

Assets (ROA) yang tinggi dapat menunjukkan sinyal sebagai perusahaan yang menguntungkan sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham, sehingga dapat mengurangi kemungkinan terjadinya *underpricing*. Perusahaan juga perlu memperhatikan *underwriter* karena Reputasi *Underwriter* yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian dengan lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya sehingga tingkat *underpricing* rendah.

2. Bagi investor

Investor diharapkan memperhatikan informasi perusahaan terkait pengambilan keputusan investasi yang tepat pada saham-saham IPO yang sehubungan dengan hasil penelitian ini yang berpengaruh terhadap *underpricing*.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, terdapat 73% faktor lain yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya dapat menggunakan faktor-faktor lainnya diluar model penelitian dan diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* saham. Serta disarankan menambah data yang digunakan seperti data rasio ditambahkan 2-3 tahun sebelum perusahaan melakukan IPO sehingga hasil penelitian dapat lebih akurat.

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.
- Alviani, D dan Lasmana, A. 2015. Analisis Keuangan ROA, ROE, *Price Earning Ratio* terhadap *Underpricing* Saham Perdana. *Jurnal Akunida*. Volume 1 Nomor 1. Universitas Djuanda Bogor.
- Auliya, Reza & Indira Januarti 2015. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Tingkat *Underpricing* IPO (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Ipo Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014). *Jurnal Akuntansi*. Universitas Diponegoro Semarang
- Aryapranata, Eliezer Kurnia. 2017. Pengaruh reputasi auditor, reputasi underwriter dan persentase free float terhadap tingkat underpricing pada initial public offering. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 6.No. 2. Hal 1-9.
- Beatty, Randolph P., 1989. "Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offerings". *The Accounting Review*, Vol. LXIV, No. 4, October, h. 693-707.
- Boubaker and Mezhoud. (2011). Determinants of the Components of IPO Initial Returns: Paris Stock Exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. Vol 1. No 1.
- Darmadi, S dan Gunawan R. 2013. Underpricing, board structure, and ownership An empirical examination of Indonesian IPO firms. *Managerial Finance*. Vol. 39 No. 2, 2013 pp. 181-200
- Darmadji, T dan Fakhruddin M.H. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Tiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Handayani, Sri. 2008. “Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia” *Thesis*. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Holland dan Horton. 1993. “Penawaran Perdana di pasar Sekuritas Terdaftar Dampak dari Penasehat Profesional”. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.24 No.93.
- Indriantoro, Nur dan Supomo.2014. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPFEE
- Irawan, Puji & Pangestuti, Irene Rini Demi. 2015. Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Corporate Governance*, dan *Underwriter Reputation* terhadap *Underpricing* (Studi Empiris pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2014). *Diponegoro Journal Of Management*. Volume 4, Nomor 4.
- Jensen, Michael C. dan Meckling, William H. 1976. “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4.
- 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.
- Kumar, Venkata Vijay. 2010. A Study of Underpricing of Initial Public Offers (IPO) And Its Impact on Performance of IPO Stocks in Indian Financial Markets. *Social Science Research Network*.
- Leland, E dan Pyle, David. 1977. Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, page 371-387.
- Lestari, *et al.*, 2015. “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2012-2014”. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol.25. No.1.1 Agustus 2015.
- 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.
- Pahlevi, Reza Widhar. 2014. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 18.No. 2. Hal 219-232.
- Prastica, Y. 2012. “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Penawaran Umum Perdana”. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol 1. No 2.

- Purwanto, A. 2012. Pengaruh Manajemen Laba, Asymetry Information dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XV*, Banjarmasin.
- Retnowati, E. 2013. “Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana diIndonesia”. *Accounting Analysis Journal*. Universitas Negeri Semarang: Semarang.
- Ritter, Jay R. 1998. “Initial Public Offerings”. *Contemporary Finance Digest*, Vol. 2 , No. 1, Spring, h. 5-30.
- Rustami dan Yuyetta. 2017. Analisis Pengaruh Biaya Audit, Praktik Tata Kelola Perusahaan, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap IPO *Underpricing*. *Diponegoro Journal Of Accounting*. Volume 6, Nomor 3, Halaman 1-14
- Sasongko, Bangkit. 2014. “Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing* Penawaran Umum Perdana Saham: (Studi Empiris terhadap Perusahaan Non Finansial di Bursa Efek Indonesia)”. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 3, No. 2, Tahun 2014, Hlm. 1-10.
- Spence M. 2002. Signaling in retrospect and the informational structure of markets. *The American Economic Review*. Vol 92. No 3:434-459
- Sujarweni, V.Wiratna. 2017. *Analisis Laporan Keuangan Teori, Aplikasi & Hasil penelitian*. Yogyakarta : Pustaka Baru Press
- Sukmawati dan Pasaribu. 2017. Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap *Underpricing* (Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Bei Periode 2010-2014). *UG Jurnal*. Vol.11 No.03
- Suyatmin dan Sujadi. 2006. “Faktor- Faktor yang mempengaruhi underpricing pada penawaran umum perdana di bursa efek jakarta”. *Benefit: Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 10 No. 1.Hal. 11-32
- Welch, Ivo dan Ritter, Jay. 2002. A Review Of Ipo Activity, Pricing, And Allocations Working Paper 8805 National Bureau Of Economic Research 1050 Massachusetts Avenue Cambridge. 1-44.
- 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.

www.idx.co.id

www.saham.ok.com