

**PENGARUH DANA IPO, REPUTASI UNDERWRITER, DAN REPUTASI  
AUDITOR TERHADAP UNDERPRICING DI BEI SEBELUM DAN SAAT  
KRISIS**

**(Skripsi)**

**Oleh**

**CORNELIUS SARYADI TURNIP**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS LAMPUNG**

**BANDAR LAMPUNG**

**2024**

## **ABSTRAK**

### **PENGARUH DANA IPO, REPUTASI UNDERWRITER, DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP UNDERPRICING DI BEI SEBELUM DAN SAAT KRISIS**

**Oleh**

**CORNELIUS SARYADI TURNIP**

Penelitian ini menguji pengaruh dana IPO, reputasi underwriter dan reputasi auditor terhadap underpricing dari perusahaan yang IPO tahun 2015-2022. Pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan banyaknya sampel sebanyak 322 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dana IPO dan reputasi underwriter berpengaruh terhadap underpricing. Reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap underpricing. Investor dapat mempertimbangkan faktor dana IPO dan reputasi underwriter jika investor ingin membeli perusahaan yang IPO dimasa yang akan datang.

**Kata kunci:** Dana IPO, Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, dan Underpricing.

## **ABSTRACT**

### ***THE INFLUENCE OF IPO FUNDS, UNDERWRITER REPUTATION, AND AUDITOR REPUTATION ON UNDERPRICING ON THE IDX BEFORE AND DURING THE CRISIS***

**By**

**CORNELIUS SARYADI TURNIP**

This research examines the influence of IPO funds, underwriter reputation, and auditor reputation on the underpricing of companies that IPO in 2015-2022. Sampling used purposive sampling with a total sample of 322 companies. The research results show that IPO funds and underwriter reputation influence underpricing. The auditor's reputation has no effect on underpricing. Investors can consider the IPO funding factor and the underwriter's reputation if investors want to buy a company what will IPO in the future.

**Keywords:** IPO Funds, Underwriter Reputation, Auditor Reputation, and Underpricing.

**PENGARUH DANA IPO, REPUTASI UNDERWRITER, DAN REPUTASI  
AUDITOR TERHADAP UNDERPRICING DI BEI SEBELUM DAN SAAT  
KRISIS**

**Oleh**

**CORNELIUS SARYADI TURNIP**

**Skripsi**

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

**Pada**

**Jurusan Akuntansi**

**Fakultasi Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS LAMPUNG**

**BANDAR LAMPUNG**

**2024**

Judul Skripsi : **PENGARUH DANA IPO, REPUTASI UNDERWRITER, DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP UNDERPRICING DI BEI SEBELUM DAN SAAT KRISIS**

Nama Mahasiswa : **Cornelius Saryadi Turnip**

Nomor Pokok Mahasiswa : **2011031028**

Jurusan : **Akuntansi**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**

**MENYETUJUI**

1. Komite Pembimbing

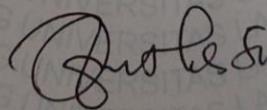


**Dr. Trijoko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt**

NIP. 19620428 200003 1 001

**MENGETAHUI**

2. Ketua Jurusan Akuntansi



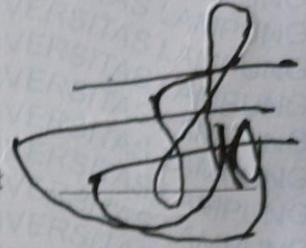
**Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA**

NIP. 19700801 199512 2 001

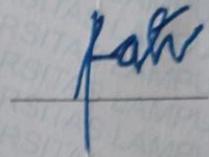
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

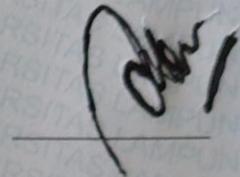
Ketua : Dr. Trijoko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt



Penguji Utama : Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si. Akt



Penguji Kedua : Ade Widiyanti, S.E., M.S.Ak., Ak., CA



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.  
NIP. 19660621 199003 1 003



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 15 Januari 2024

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini

Nama : Cornelius Saryadi Turnip

NPM : 2011031028

Fakultas : Eknomi dan Bisnis Universitas Lampung

Jurusan : S1 Akuntansi

Judul Skripsi : Pengaruh Dana IPO, Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, dan Tujuan Penggunaan Dana IPO Terhadap Underpricing di BEI Sebelum dan Saat Krisis

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah hasil karya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari peneliti lain tanpa pengakuan peneliti aslinya. Apabila dikemudia hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya anggap menerima hukuman atau sanksi dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 7 Maret 2024

Yang Membuat Pernyataan,



Cornelius Saryadi Turnip

NPM 2011031028

## RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Bandar Lampung, 30 Agustus 2002, dari pasangan Parningatan Turnip dan Hotmauli Manik. Penulis merupakan anak ke tiga dari tiga bersaudara. Penulis menyelesaikan studi tingkat Taman Kanak-Kanak (TK) di TK Xaverius 1 Bandar Lampung pada tahun 2008, tingkat Sekolah Dasar (SD) di SD Xaverius 1 Bandar Lampung pada tahun 2014, Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Xaverius 1 Bandar Lampung pada tahun 2017, dan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Negeri 4 Bandar Lampung. Pada tahun 2020, penulis diterima di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN. Penulis mengambil jurusan Akuntansi dan mengambil Konsentrasi Akuntansi Keuangan.

Selama menjadi mahasiswa, penulis juga terdaftar sebagai anggota Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HIMAKTA), Sekretaris Bidang 2 (Penelitian dan Pengembangan Profesi) di UKM-F Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) FEB Unila periode 2022, dan menjadi Kepala Bidang 2 (Penelitian dan Pengembangan Profesi) di UKM-F Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) FEB Unila periode 2023.

Penulis juga aktif pada beberapa kegiatan Nasional dan Internasional. Penulis mendapatkan harapan 1 pada Capital Market Competition di Universitas Negeri Malang tahun 2020, juara 3 pada National Stock Investment Analysis Championship di Universitas Negeri Jakarta X BNI Sekuritas tahun 2021, juara 3 pada National Scale Online Scrabble Newbie Competition di Universitas Lampung tahun 2021, finalis pada International Stock Trading Competition di Institut Teknologi Sepuluh November tahun 2022, finalis pada ACE: Accounting

Competition di Universitas Ciputra Surabaya tahun 2022, juara 3 EEC In Action:  
Scrabble di Universitas Lampung tahun 2022, juara 2 pada Tidar Trading  
Competition di Universitas Tidar tahun 2022, sebagai Penulis pada buku Future  
Accounting Research, sebagai Duta Pasar Modal Bursa Efek Indonesia dengan  
mengedukasi 5.000 orang tahun 2023.

## **MOTTO**

*“Karena itu, saudara-saudaraku yang kekasih, berdirilah teguh, jangan goyah, dan giatlah selalu dalam pekerjaan Tuhan! Sebab kamu tahu, bahwa dalam persekutuan dengan Tuhan jerih payahmu tidak sia-sia”*

**(1 Korintus 15: 58)**

*“Tujuan utama dalam hidup ini yaitu membantu orang lain. Jangan menyakiti mereka, jika tidak bisa membahagiakan mereka”*

**- Dalai Lama**

*“Rule No 1 is never lose money. Rule No. 2 is never forget Rule No. 1”*

**- Warren Buffet**

## **PERSEMBAHAN**

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, atas anugerah-Nya saya dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Karya ini saya persembahkan kepada:

### **KELUARGA TERCINTA:**

Ayahanda Parningata Turnip dan Ibunda Hotmauli Manik yang telah merawat, mendidik, memberikan dukungan dan doa tanpa henti untuk kesuksesanku serta telah memberikan cinta dan kasih sayangnya. Abangku Carlos Carles Turnip dan Kakakku Cendra Kurnia Turnip yang telah memberikan dukungannya kepada saya. Saya berharap skripsi ini dapat diterima sebagai hadiah yang saya berikan kepada kalian.

## SANWACANA

*Shalom*

Puji syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa karena anugerah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Dana IPO, Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, dan Tujuan Penggunaan Dana IPO Terhadap Underpricing di BEI Sebelum dan Saat Krisis”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar sarjana pada jurusan S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis menyadari bahwa pencapaian ini dilakukan sendiri dan didukung oleh berbagai pihak berpengaruh yang bersedia mencurahkan waktu dan sumber dayanya untuk memberikan bimbingan dan motivasi. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung
2. Ibu Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung
3. Bapak Dr. Trijoko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan, kritik saram ilmu, dan dengan sabar memebrikan bimbingan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini
4. Ibu Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si., Akt selaku Dosen Pembahas I yang telah memberikan arahan, saran, dan masukan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik
5. Ibu Ade Widiyanti, S.E., M.S.Ak., Akt selaku Dosen Pembahas II yang telah memberikan arahan, saran, dan masukan hingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik
6. Seluruh Civitas Akademika Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberika ilmu pengetahuan dan pelajaran berharha bagi penulis selama menempuh pendidikam di S1 Akuntansi Universitas Lampung

7. Keluarga besar Op. Carlos Turnip/br. Samosir yang selalu memberikan dukungan selama awal perkuliahan hingga selesainya perkuliahan ini
8. Ayahanda Parningata Turnip, Ibunda Hotmauli Manik, Abang Carlos, Kak dan Kak Cela yang selali memberika dukungan selama awal perkuliahan hingga saat ini
9. Kantor Otoritas Jasa Keuangan Provinsi Lampung, Pak Bambang, Pak Jhon, Pak Bangun, Pak Dwi, Bu Tri, Mbak Ely, Mas Fadel, Mbak Erika, Mbak Mifta, Mas Dede, Mas Didi, Mas Yudha, Mas Iqbal, Pak Indra, Mas Asep, Mbak Dwi, Mas Rahmad, dan terkhusus kepada Bang Milado selaku Pengawas Pasar Modal OJK Lampung yang selalu merangkul penulis dalam setiap kegiatan.
10. Kantor Bursa Efek KP Lampung, Pak Dendi, Mbak Nanda, Mbak Umi, Mas Haris, terkhusus kepada Bang Hendi selaku Kepala Kantor Bursa Efek KP Lampung yang selalu merangkul penulis dalam setiap kegiatan.
11. Presidium UKM-F KSPM FEB Unila 2022, Bang Aef, Sekum Silka, Bendum Ranti, Bang Yudha, Bang Ilham, Bang Arif, Julie, Aurora, Jogi, Meta, Rendi, dan Andini. Beserta teman-teman KSPM angkatan 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, dan 2023. Terimakasih atas dukungannya dalam menjalankan kepengurusan selama satu periode. Semoga Sukses selulu untuk kalian semua
12. Sekbid Petcah ...
13. SMST7 SEMPRO Meta, Ivanka, Ninis, dan Devina ...
14. Seluruh pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dan memberi arahannya serta inspirasi bagi penulis.

Bandar Lampung, 7 Maret 2024

Cornelius Saryadi Turnip

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>i</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>iii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>iv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>v</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian.....	11
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>13</b>
2.1 Kajian Pustaka .....	13
2.1.1 <i>Signaling Theory</i> .....	13
2.1.2 <i>Asymmetric Information Theory</i> .....	14
2.1.3 <i>Impresario Theory</i> .....	15
2.1.4 Dana IPO .....	16
2.1.5 Reputasi <i>Underwriter</i> .....	16
2.1.6 Reputasi Auditor.....	17
2.1.7 <i>Underpricing</i> .....	17
2.2 Penelitian Terdahulu.....	18
2.3 Kerangka Pemikiran .....	20
2.4 Pengembangan Hipotesis.....	20

2.4.1	Dana IPO terhadap <i>underpricing</i> .....	20
2.4.2	Pengaruh reputasi <i>underwriter</i> terhadap <i>underpricing</i> .....	21
2.4.3	Pengaruh reputasi auditor terhadap <i>underpricing</i> .....	23
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>24</b>
3.1	Jenis Data dan Sumber Data.....	24
3.2	Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel .....	24
3.3	Definisi Operasional Variabel .....	24
3.4	Metode Analisis .....	26
<b>BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>29</b>
4.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	29
4.2	Asumsi Klasik.....	32
4.3	Analisis Regresi Linier Berganda.....	35
4.4	Uji F.....	37
4.5	Uji Koefisien Determinasi .....	38
4.6	Pembahasan .....	38
4.6.1	Pengaruh Dana IPO terhadap <i>Underpricing</i> .....	39
4.6.2	Pengaruh Reputasi <i>underwriter</i> terhadap <i>Underpricing</i> .....	39
4.6.3	Pengaruh Reputasi Auditor terhadap <i>Underpricing</i> .....	40
<b>BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>		<b>42</b>
5.1	Kesimpulan.....	42
5.2	Keterbatasan .....	43
5.3	Saran .....	43
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>44</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>		<b>48</b>

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 Kapitalisasi Pasar Bursa Saham Indonesia 2015-2022 .....	3
Tabel 2 Perusahaan yang IPO di BEI selama 2015-2022 .....	4
Tabel 3 Perusahaan dengan Kapitalisasi Pasar Terbesar yang Melakukan IPO 2015-2022 .....	5
Tabel 4 Perusahaan yang Memiliki Penggunaan Dana Hutang Tertinggi 2015- 2022.....	7
Tabel 5 Penelitian Terdahulu .....	18
Tabel 6 Kriteria Sampel .....	24
Tabel 7 Kriteria Perusahaan .....	29
Tabel 8 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	29
Tabel 9 Hasil Uji Normalitas .....	32
Tabel 10 Uji Durbin-Watson.....	34
Tabel 11 Uji Multikolinearitas .....	35
Tabel 12 Hasil Regresi Linier Berganda.....	36
Tabel 13 Uji F .....	37
Tabel 14 Uji Koefisien Determinasi .....	38

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Harga Saham GOTO .....	6
Gambar 2 Kerangka Pemikiran.....	20
Gambar 3 Uji P Plot .....	33
Gambar 4 Hasil Scatterplot.....	34

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Perusahaan IPO 2015.....	49
Lampiran 2 Perusahaan IPO 2016.....	49
Lampiran 3 Perusahaan IPO 2017.....	50
Lampiran 4 Perusahaan IPO 2018.....	51
Lampiran 5 Perusahaan IPO 2019.....	53
Lampiran 6 Perusahaan IPO 2020.....	55
Lampiran 7 Perusahaan IPO 2021.....	57
Lampiran 8 Perusahaan IPO 2022.....	59
Lampiran 9 Perusahaan yang Underpricing.....	61
Lampiran 10 Perusahaan yang Stagnan .....	72
Lampiran 11 Perusahaan yang Overpricing.....	72
Lampiran 12 10 Underwriter dengan Transaksi Terbanyak 2015 .....	73
Lampiran 13 10 Underwriter dengan Transaksi Terbanyak 2016 .....	73
Lampiran 14 10 Underwriter dengan Transaksi Terbanyak 2017 .....	74
Lampiran 15 10 Underwriter dengan Transaksi Terbanyak 2018 .....	74
Lampiran 16 10 Underwriter dengan Transaksi Terbanyak 2019 .....	75
Lampiran 17 10 Underwriter dengan Transaksi Terbanyak 2020 .....	75
Lampiran 18 10 Underwriter dengan Transaksi Terbanyak 2021 .....	76
Lampiran 19 10 Underwriter dengan Transaksi Terbanyak 2022 .....	76
Lampiran 20 KAP Big Four.....	77
Lampiran 21 Matriks Hipotesis Penelitian.....	77
Lampiran 22 Tabulasi Data.....	77

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perusahaan memiliki banyak cara dalam mendukung operasional perusahaan yang menunjang perusahaan dalam mencari laba bersih. Perusahaan dapat menggunakan cara pendanaan yang berasal dari internal maupun eksternal. Keputusan perusahaan menggunakan dana internal dan eksternal dalam mengembangkan bisnis pastinya memiliki dampak positif dan negatif yang berbeda-beda. Perlunya informasi yang lebih kompleks dan konsentrasi pasar sehingga keputusan ekspansi pasar perusahaan dapat optimal.

Ada banyak cara yang bisa digunakan oleh perusahaan dalam melakukan pendanaan. Cara yang dilakukan perusahaan seperti: liabilitas dan ekuitas. Pendanaan dapat berupa penerbitan obligasi perusahaan dan pengajuan kredit terhadap perbankan yang bersifat liabilitas. Pendanaan lain yang dapat digunakan seperti penerbitan saham baru dan memutuskan laba yang diperoleh untuk ditahan yang bersifat ekuitas (Azhar et al., 2023).

IPO menurut peraturan yang berlaku merupakan sebuah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat yang diatur dalam tata cara yang diatur di dalam undang-undang dan aturan pelaksanaannya, definisi yang diatur di dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dalam pasal 1 ayat 15. Perusahaan yang melakukan transformasi dari tertutup menjadi terbuka diwajibkan menjual sebagian sahamnya kepada publik dan mendapatkan tambahan modal bagi perusahaan (Lyman, 2022). Definisi lain mengenai *initial public offering* merupakan sebuah keputusan yang diambil perusahaan terkait kepemilikan saham perusahaan tersebut yang disepakati untuk menjual saham perusahaan kepada publik dan perusahaan menerima penilaian publik terhadap perusahaan (Jogiyanto, 2017).

Kegiatan investasi pada perusahaan yang ingin melakukan IPO memberikan dampak positif maupun negatif. Terdapat banyak pengukuran untuk menilai apakah valuasi sebuah perusahaan *underpricing* atau *overpricing*. Banyak metode yang dapat digunakan bisa menjadi risiko yang harus dihadapi oleh investor yang melakukan pembelian IPO (Kiyamaz, 2000). *Underpricing* merupakan nilai yang didapatkan dari selisih harga penawaran ketika IPO dibandingkan dengan harga saham perusahaan pada penutupan pertama dimana harga penutupan pertama lebih tinggi daripada harga penawaran (Jogiyanto, 2017). Melihat pada definisi tersebut, ketika sebuah perusahaan *underpricing* maka investor yang membeli saham perusahaan tersebut ketika proses IPO mendapatkan keuntungan dari saham tersebut. *Overpricing* merupakan nilai yang didapatkan dari selisih harga penawaran ketika IPO dibandingkan dengan harga saham perusahaan pada penutupan pertama dimana harga penutupan hari pertama lebih rendah daripada harga penawaran (Jogiyanto, 2017). Melihat pada definisi tersebut, ketika sebuah perusahaan *overpricing* maka investor yang membeli saham perusahaan tersebut ketika proses IPO mendapatkan *capital loss* dari pembelian tersebut.

Kegiatan IPO dapat menguntungkan ekonomi sebuah negara. Ketika bursa di sebuah negara menyetujui IPO sebuah perusahaan maka kapitalisasi bursa saham di negara tersebut akan meningkat. Kapitalisasi pasar merupakan total dari nilai sebuah perusahaan yang dilihat dari harga saham dan total keseluruhan kepemilikan (Jogiyanto, 2017). Cara yang dapat dilakukan untuk meningkatkan kapitalisasi pasar sebuah bursa saham negara dengan cara: meningkatkan harga saham perusahaan didalamnya dan menambah perusahaan yang dicatitkan di dalam bursa saham negara tersebut. Tidak jauh beda dengan meningkatkan kapitalisasi pasar antara bursa saham dengan perusahaan berikut merupakan cara yang dapat dilakukan untuk meningkatkan kapitalisasi pasar sebuah perusahaan: menaikkan harga saham perusahaan dan menerbitkan saham baru pada perusahaan. Sehingga, untuk mendapatkan sebuah kapitalisasi pasar dapat dihitung dengan cara mengalikan harga saham dengan jumlah saham perusahaan tersebut (Suryanto, 2016). Kapitalisasi pasar dapat menunjukkan besar atau kecilnya gambaran sebuah ekonomi di sebuah negara maupun sebuah perusahaan (Suryanto, 2016). Semakin besar kapitalisasi pasarnya maka nilai dari perusahaan

akan semakin besar, jika kapitalisasi pasar semakin kecil maka nilai dari perusahaan akan semakin kecil.

**Tabel 1 Kapitalisasi Pasar Bursa Saham Indonesia 2015-2022  
(dalam triliun rupiah)**

Tahun	Kapitalisasi Pasar
2015	4.872
2016	5.753
2017	5.834
2018	7.023
2019	7.358
2020	6.968
2021	8.255
2022	9.499

Sumber: idx.co.id (diolah)

Kapitalisasi bursa saham di Indonesia mengalami peningkatan dari tahun 2020 hingga 2022. Walaupun kondisi perekonomian terdampak karena COVID-19, kapitalisasi pasar bursa saham Indonesia tetap bertumbuh. Pada tahun 2021, kapitalisasi pasar tumbuh 18,4% atau Rp1.287 triliun. Pada tahun 2022 meningkat sebesar 15% atau Rp1.244 triliun. Ini menandakan, dampak COVID-19 tidak mempengaruhi kapitalisasi bagi bursa saham Indonesia. Keadaan COVID-19 yang seharusnya berdampak pada perekonomian khususnya bursa efek namun melalui kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan. Melemahnya ekonomi, kurangnya daya beli, kurangnya produksi, dan ditambah peperangan antara Rusia dengan Ukraina menambah daftar dampak negatif bagi perekonomian secara global. Bursa Efek Indonesia menggunakan cara untuk meningkatkan kapitalisasi pasar dengan memperbanyak perusahaan-perusahaan yang melantai di bursa terutama perusahaan-perusahaan besar yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar seperti PT. GoTo Gojek Tokopedia Tbk. yang menyumbangkan Rp440 triliun diperdagangkan hari pertama (Rahadian, 2022).

**Tabel 2 Perusahaan yang IPO di BEI selama 2015-2022**

Tahun	Perusahaan IPO
2015	16
2016	15
2017	37
2018	56
2019	55
2020	51
2021	54
2022	59
Total	343

Sumber: idx.co.id (diolah)

Tahun 2016, Bursa Efek Indonesia hanya mencatatkan perusahaan yang IPO sebanyak 15 perusahaan dengan perbedaan 1 perusahaan dibandingkan dengan tahun 2015. Pada tahun 2017, Bursa Efek Indonesia meningkatkan kinerja pencatatan perusahaan yang IPO sebanyak 37 perusahaan meningkat 150% dibandingkan tahun 2016. Bursa Efek Indonesia mencetak rekor kembali mencatatkan perusahaan yang IPO sebanyak 56 perusahaan atau mengalami kenaikan 54% dibandingkan tahun 2017. Bursa Efek Indonesia telah mencatatkan perusahaan yang IPO sebanyak 59 perusahaan ditahun 2022. Melihat riwayat yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia, BEI telah menunjukkan tren yang meningkatkan dari tahun 2016 hingga tahun 2022. Total perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2016-2022 sebanyak 343 perusahaan. Faktor perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2020-2022 menjadi salah satu penyokong dalam peningkatan kapitalisasi pasar. Ditahun 2020, BEI memperoleh sebagai bursa saham yang mampu melakukan IPO terbanyak se-Asia Tenggara (Adimaja, 2022). Penghargaan ini menunjukkan bahwa Bursa Efek Indonesia mampu melantainya banyak perusahaan-perusahaan dari yang berkapitalisasi pasar kecil hingga berkapitalisasi pasar yang besar.

**Tabel 3 Perusahaan dengan Kapitalisasi Pasar Terbesar yang Melakukan IPO 2015-2022 (dalam miliar rupiah)**

Emiten	Harga Saham	Jumlah Saham	Kapitalisasi Pasar
GOTO	388	1.184	459.533
BUKA	850	103	87.618
STAA	600	10	6.542
ADMR	100	40	4.088

Sumber: rtibusiness.co.id (diolah)

Keempat perusahaan diatas adalah perusahaan yang menyumbang kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia. Posisi pertama adalah emiten GOTO dengan Rp459 triliun kemudian emiten BUKA dengan kapitalisasi pasar Rp87 triliun. Di posisi ketiga emiten berkode ADMR dengan kapitalisasi pasar Rp4 triliun. Selanjutnya terdapat emiten berkode STAA dengan kapitalisasi pasar Rp6,5 triliun. Emiten berkode GOTO menjadi perusahaan yang pertama kali yang IPO dengan kapitalisasi pasar terbesar mencapai lebih dari Rp400 triliun namun aksi IPOnya tidak sesuai dengan ekspektasi para investor dan analis.

Bursa efek menjadi gambaran wajah ekonomi dari sebuah negara (Siregar, 2022). Terdapat banyak perspektif yang dapat digunakan untuk melihat ekonomi sebuah negara seperti: harga indeks, jumlah emiten yang tercatat, dan lain-lainnya. Perspektif lain yang dapat dilihat adalah dengan cara besar atau kecilnya kapitalisasi pasar dari bursa saham sebuah negara. Ketika kapitalisasi pasar besar maka ekonomi negaranya besar sedangkan ketika kapitalisasi pasar kecil maka ekonomi negaranya kecil (Suryanto, 2016). Otoritas Jasa Keuangan sebagai pengawas dari pasar modal yang ada di Indonesia telah menetapkan target kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia yang sudah ditetapkan sebesar Rp.15.000 triliun rupiah hingga tahun 2027 (Siregar, 2022).

Melakukan IPO tidak hanya memberikan dampak positif, terdapat juga dampak negatif yang akan timbul ketika BEI mencatatkan perusahaan menjadi publik. Proses analisa yang sudah dilakukan oleh BEI dalam melihat perusahaan apakah

layak tercatat di bursa namun masih juga terdapat perusahaan IPO yang merugikan investor maupun masyarakat. Semua saham yang sudah di analisa oleh BEI, hanya pada proses layak atau tidak bukan melihat secara perusahaan yang tercatat memiliki keuangan yang bagus atau tidak.

Selama tahun 2020-2022, terdapat masalah besar yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO. Memang banyak perusahaan yang memberikan keuntungan pada investor ketika pertama kali dicatatkan di bursa efek. Pencatatan emiten berkode GOTO, emiten tersebut ditutup dengan penurunan 1,5% atau setara dengan Rp7 triliun.

**Gambar 1 Harga Saham GOTO**



Sumber: TradingView.com

Emiten GOTO mencatatkan penurunan pada hari pertama pencatatan di Bursa Efek Indonesia. Banyak masyarakat dan investor yang berekspektasi positif terhadap pencatatan emiten GOTO. Pada kenyataannya, dihari pertama dicatatkan, GOTO bergerak terbatas bahkan ditutup dengan turun. Secara jangka panjang, emiten GOTO mengalami kontraksi hingga 50% diharga Rp200 dengan kapitalisasi pasar hingga Rp200 triliun.

Pada masalah lain yang terjadi terkait IPO sebuah perusahaan di Bursa Efek Indonesia terkait penggunaan dana IPO sebuah perusahaan. Pengajuan IPO perusahaan harus melampirkan laporan prospektus dari perusahaan tersebut. Salah satu isi dari prospektus dari perusahaan terkait penggunaan dana IPO oleh perusahaan. Perusahaan yang baik akan merencanakan ekspansi bisnisnya untuk peningkatan laba bukan untuk pembayaran hutang perusahaan (Bygrave, 2001).

**Tabel 4 Perusahaan yang Memiliki Penggunaan Dana Hutang Tertinggi 2015-2022**

No	Nama Perusahaan	%Hutang	Dana Hutang
1	PT Archi Indonesia Tbk	95,00%	Rp 2.654.240.625.000
2	PT Gunung Raja Paksi Tbk.	99,52%	Rp 1.028.983.648.358
3	PT FAP Agri Tbk.	99,83%	Rp 1.000.000.000.000
4	PT MAP Aktif Adiperkasa Tbk.	90,00%	Rp 808.088.400.000
5	PT Pollux Hotels Group Tbk.	100,00%	Rp 657.442.165.500

Sumber: Laporan Prospektus (diolah)

Pada kasus yang terjadi pada pencatatan di Bursa Efek Indonesia, emiten bernama PT. Archi Indonesia Tbk. (ARCI), di dalam prospektus yang disampaikan oleh perusahaan bahwa dana IPO yang didapatkan perusahaan sebesar Rp2,8 triliun. PT. Archi Indonesia Tbk. juga menjadi salah satu perusahaan IPO terbesar di tahun 2021. Informasi yang didapatkan di dalam prospektus emiten tersebut bahwa 95% dari dana yang didapatkan dari proses IPO atau sebesar Rp2,65 triliun digunakan oleh emiten untuk membayar hutangnya dimana hutang tersebut dibayarkan kepada perbankan (Putra, 2021). Perusahaan Archi Indonesia juga menjadi perusahaan yang menggunakan dana IPO untuk pelunasan hutang tertinggi selama 2016-2022.

Posisi kedua perusahaan yang menggunakan dana IPO untuk pelunasan adalah PT Gunung Raja Paksi Tbk. dengan persentase penggunaan dana IPO untuk pelunasan utang sebesar 99,52% atau sebesar Rp1,02 triliun. Posisi ketiga ditempati oleh PT. FAP Agri Tbk. dengan persentase penggunaan dana IPO untuk pelunasan hutang sebesar 99,83% atau sebesar Rp1 triliun. Posisi keempat oleh PT MAP Aktif Adiperkasa Tbk. dengan persentase 90% dari total keseluruhan sebanyak Rp808 miliar. Posisi kelima oleh PT Pollux Hotel Group Tbk. dengan persentase penggunaan IPO untuk hutang sebesar 100% atau sebanyak Rp657 miliar.

Melihat dari penggunaan dana IPO kelima perusahaan tersebut secara persentase dan nominal memberikan tanda tanya besar terhadap Bursa Efek Indonesia selaku regulator dibidang pasar modal. Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang

Pasar Modal diungkapkan bahwa perlindungan yang dilakukan oleh regulator hanya menggunakan prinsip “full disclosure” sebagai upaya preventif terkait perlindungan konsumen. Tanggung jawab lain yang harus dipertanyakan terkait kelima perusahaan kepada *underwriter* selaku penjamin emisi efek dari kelima perusahaan.

Dari penjelasan tersebut, terdapat sebuah faktor yang dipengaruhi dari fenomena dan masalah yang terjadi yaitu *underpricing*. Sebuah nilai yang didapatkan dari selisih antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana ketika perusahaan dicatat pada bursa efek. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi *underpricing*. Perusahaan bisa dikatakan *underpricing* apabila harga penutupan pada hari pertama dicatatkan di bursa lebih tinggi daripada harga penawaran saat IPO (Yolana & Martani, 2005).

*Underpricing* terhadap harga sebuah perusahaan banyak dipengaruhi oleh faktor keuangan dan faktor non keuangan. Faktor keuangan yang bisa menjadi pertimbangan bagi investor terhadap penentuan *underpricing* adalah dana IPO perusahaan yang ingin dibeli. Dana IPO merupakan dana segar yang didapatkan oleh perusahaan atas *corporate action* dimana dana yang didapatkan oleh perusahaan dapat digunakan untuk apa pun oleh perusahaan namun harus sesuai dengan tujuan penggunaan yang dilaporkan di dalam laporan prospektus (Amanah, 2015). Faktor yang mempengaruhi dari dana IPO adalah harga penawaran saham dan jumlah saham yang ditawarkan. Semakin tinggi harga penawaran saham dan semakin banyak jumlah saham yang ditawarkan dari perusahaan yang ada maka akan semakin tinggi pula dana IPO yang didapatkan. Dengan demikian, investor akan berasumsi negatif kepada perusahaan apabila perusahaan tersebut melepas jumlah sahamnya dalam jumlah besar dan berasumsi sebaliknya (Asrini, 2017).

Belum adanya penelitian terdahulu yang membahas mengenai dana IPO terhadap *underpricing*. Perhitungan antara kapitalisasi pasar dengan dana IPO terdapat kesamaan dimana keduanya sama-sama menghitung harga saham dengan jumlah saham perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan referensi kapitalisasi pasar atas dana IPO untuk memperkuat argumen yang ada. Penelitian

terdahulu yang membahas mengenai pengaruh kapitalisasi pasar terhadap *underpricing* ditemukan bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap *underpricing* (Bundoo, 2007). Pada penelitian lain yang meneliti terkait pengaruh kapitalisasi pasar terhadap *underpricing* bahwa kapitalisasi pasar tidak berpengaruh terhadap *underpricing* (Purbarangga & Yuyetta, 2013). Pada topik yang sama ditemukan perbedaan pendapat pula bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Ma & Faff, 2007).

Faktor selanjutnya yang dapat dipertimbangkan terkait pengaruh terhadap *underpricing* adalah reputasi *underwriter*. *Underwriter* merupakan lembaga yang menjadi penjamin dari sebuah efek ketika perusahaan tersebut tercatat di sebuah bursa saham (Halim, 2023). Perusahaan yang ingin tercatat di bursa saham harus memiliki penjamin sebagai wadah bagi perusahaan menjadi penjatah dan pendistribusian kepada investor sebuah bursa saham. *Underwriter* dari setiap perusahaan yang menjamin terhadap saham perusahaan menjadi bahan pertimbangan lain bagi investor terkait investasinya. Penjamin efek yang memiliki *history* atau *track record* yang sangat baik memungkinkan kembali saham yang dijamin kepada penjamin efek akan berpengaruh sama. Pada penelitian terdahulu ditemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing* (Alfin & Dillak, 2021). Namun pada penelitian lain ditemukan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* (Asrini, 2017).

Pengaruh terakhir yang dapat dipertimbangkan oleh investor jika ingin berinvestasi pada perusahaan yang melakukan IPO adalah terkait pengaruhnya reputasi auditor terhadap *underpricing*. Seorang auditor harus memiliki 5 kode etik penting untuk menjaga profesionalitas auditor (Arens & Loebbecke, 1996). Reputasi auditor dapat dilihat dari kemampuan auditor itu sendiri dalam menilai sebuah laporan keuangan materialitas atau tidak. Auditor harus mampu memastikan dan memberikan keyakinan bahwa laporan keuangan perusahaan yang akan disampaikan kepada investor menggambarkan keadaan sebenarnya dengan begitu tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat.

Penelitian terdahulu yang membahas mengenai pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* disimpulkan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap *underpricing* (Djashan, 2017). Pada penelitian lain yang membahas topik yang sama disimpulkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing* (Purbarangga & Yuyetta, 2013). Pandangan lain juga disampaikan pada topik yang sama mengenai pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Doukas & Gonanc, 2005).

Dari penjelasan dan penelitian terdahulu yang sudah disimpulkan, terdapat perbedaan pandangan dan perbedaan hasil antara penelitian yang sudah dilakukan. Maka dari itu perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh dana IPO, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor terhadap *underpricing* bagi perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2022.

Penelitian ini adalah penelitian replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chen Su (Su & Bangassa, 2011). Penelitian ini memodifikasi dan mengganti variabel yang sudah diteliti dengan memasukkan variabel dana IPO.

Penelitian ini menggunakan rentang waktu 2015-2022. Alasan peneliti menggunakan rentang waktu ini karena:

1. BEI Juara IPO se-Asean  
Bursa Efek Indonesia menjadi bursa saham yang melakukan IPO terbanyak se-Asia Tenggara dengan jumlah 59 emiten (Adimaja, 2022)
2. Emiten dengan Kapitalisasi Pasar Terbesar  
Emiten dengan kode GOTO menjadi perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia terbesar sepanjang masa dengan kapitalisasi pasar Rp450 triliun (Teti Purwanti, 2022).
3. Kapitalisasi Bursa Efek Indonesia tumbuh di tengah COVID-19  
Dampak COVID-19 yang seharusnya memberikan dampak terhadap kapitalisasi pasar bursa saham Indonesia namun kapitalisasi pasar Indonesia mampu bertumbuh 18% ditahun 2021 dan 15% di tahun 2022.

Dari uraian tersebut, terdapat *gap* pada hasil penelitian terdahulu. Dengan begitu, peneliti mengajukan judul ”**Pengaruh Dana IPO, Reputasi *Underwriter*, dan Reputasi Auditor Terhadap *Underpricing* IPO di BEI Sebelum dan Saat Krisis**”

## **1.2 Rumusan Masalah**

Rumusan masalah yang timbul pada penelitian ini adalah:

1. Apakah dana IPO berpengaruh negatif terhadap *underpricing* di BEI sebelum dan saat krisis?
2. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* di BEI sebelum dan saat krisis?
3. Apakah reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* IPO di BEI sebelum dan saat krisis?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penulisan penelitian ini yakni:

1. Untuk mengetahui apakah dana IPO berpengaruh negatif terhadap *underpricing* IPO di BEI sebelum dan saat krisis.
2. Untuk mengetahui apakah reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* IPO di BEI sebelum dan saat krisis.
3. Untuk mengetahui apakah reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* IPO di BEI sebelum dan saat krisis.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan bermanfaat banyak pihak seperti:

### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

Penelitian ini membantu penelitian yang akan datang yang ingin meneliti pada topik yang sama sebagai referensi atau literatur pada penelitian yang dilakukan nantinya.

### **1.4.2 Manfaat Kebijakan**

Penelitian ini menjadi rekomendasi khususnya kepada Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia terkait karakteristik perusahaan yang ingin tercatat di Bursa Efek Indonesia.

### **1.4.3 Manfaat Praktis:**

1. Terhadap investor, penelitian ini bisa menjadi sudut pandang lain yang harus diperhatikan oleh investor ketika ingin memesan saham pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
2. Terhadap peneliti selanjutnya, diharapkan penelitian ini menjadi referensi untuk mengembangkan dan menggeneralisasi teori yang sudah ada.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 *Signaling Theory***

*Signaling theory* merupakan sinyal yang diberikan oleh pemilik informasi dimana informasi yang diberikan berupa informasi yang berguna (Spence, 1973). Tulisan lain mengenai *signaling theory* menjelaskan bahwa *stakeholder* perusahaan memiliki perspektif tersendiri terhadap investor mengenai keterkaitan informasi perusahaan terhadap reaksi investor (Finishtya, 2019). *Stakeholder* perusahaan akan memberikan informasi berupa sinyal kepada investor untuk memberikan ketertarikan investor terhadap perusahaan. Sinyal yang diberikan kepada investor dapat juga berupa hal yang tidak membuat investor tertarik namun sinyal yang diberikan oleh *stakeholder* pastinya akan menjadi pertimbangan bagi para investor sebelum maupun sesudah berinvestasi.

Investor akan menerima sinyal yang diberikan namun tidak semata-mata investor akan merespons positif namun investor akan mengolah informasi yang diterima dan menginterpretasikan informasi tersebut untuk menentukan apakah menguntungkan atau merugikan investor (Jogiyanto, 2017). Jika investor menginterpretasikan positif terhadap sinyal yang diberikan maka investor akan merespons positif pada perusahaan dengan cara antusias dan membeli saham perusahaan. Jika investor menginterpretasikan negatif terhadap sinyal yang diberikan maka investor akan merespons negatif pada perusahaan dengan cara menjual bahkan menebar ketakutan pada perusahaan.

Informasi yang diberikan oleh emiten kepada investor dituangkan di dalam laporan prospektus. Informasi yang tertuang di dalam laporan prospektus tersebut dapat digunakan para investor untuk memutuskan kebijakan investasi. Informasi tersebut dapat berupa: harga penawaran, saham yang ditawarkan, persentase saham yang ditawarkan, dana IPO yang didapatkan, struktur modal, tujuan

penggunaan dana, dan lain-lain. Sinyal tersebut bersifat kualitatif dan kuantitatif yang dapat langsung dipakai maupun harus diolah terlebih dahulu sehingga dapat membantu investor memperoleh keuntungan (Jogiyanto, 2017).

### 2.1.2 *Asymmetric Information Theory*

Sebuah kondisi ketika para penjual saham lebih banyak mengetahui informasi dari perusahaan yang mereka jual dari pada para pembeli saham perusahaan tersebut (Scott, 2015). Pendapat yang sama juga disampaikan oleh ahli lain bahwa asimetris informasi merupakan kondisi dimana sekelompok investor memiliki informasi yang lebih daripada investor lainnya (Jogiyanto, 2017). Investor yang memiliki informasi yang lebih daripada investor lainnya maka sudah bisa dikatakan telah terjadi asimetris informasi. Sejalan dengan ahli terdahulu yang membahas topik yang sama tentang asimetris informasi: *The Economic of Information: "Information is a valuable resource: Knowledge is power"* (Stigler, 1961). Dua hal yang dapat dilakukan untuk mengatasi permasalahan umum berkaitan tentang asimetri informasi yang sudah pernah diungkapkan (Akerlof, 1970):

#### 1. *Signalling*

Pemberian sebuah informasi yang memberikan keadaan sebenarnya dimana pihak-pihak lain menggunakan informasi tersebut untuk memberikan estimasi sekarang maupun estimasi dimasa yang akan datang.

#### 2. *Screening*

Tujuannya adalah untuk mencari aset mana yang terbaik dari yang terbaik. Banyak pendekatan yang dapat digunakan untuk mencari aset terbaik namun dari setiap pendekatan pastinya memiliki kekurangan masing-masing. Hal yang pasti dalam melakukan *screening* terhadap aset-aset yang ada adalah biaya dan waktu.

Kejadian yang ada di pasar ditemukan bahwa asimetris informasi tidak hanya terjadi antar investor dengan investor melainkan juga utama terjadi pada *agent* dengan *principal* (Jogiyanto, 2017). *Principal* mengetahui informasi yang lebih dikarenakan *principal* yang lebih tahu langkah-langkah ke depan dari perusahaan tersebut sedangkan *agent* hanya mengetahui langkah-langkah perusahaan dari media massa. Keadaan tersebut memungkinkan bagi para *principal* maupun orang

terdekat *principal* mengetahui lebih informasi perusahaan untuk kepentingan mereka pribadi.

Semua manajemen perusahaan menginginkan perusahaan yang mereka naungi bisa melantai di bursa efek atau IPO. Sebelum membuat perencanaan tersebut pastinya manajemen akan membuat rencana untuk membuat pertumbuhan perusahaan supaya ketika IPO perusahaan banyak investor tertarik dengan perusahaan tersebut. Sesuai dengan *asymmetric information theory* bahwa dalam perencanaan pertumbuhan perusahaan tersebut pastinya manajemen dan lingkungan terdekat manajemen mengetahui hal tersebut seperti calon investor yang ingin membeli saham perusahaan sebelum IPO sehingga mendapatkan keuntungan yang maksimal (Ibbotson & Jaffe, 1975).

Terdapat cara untuk meminimalisir calon investor yang membeli saham perusahaan sebelum IPO menurut *asymmetric information theory* yang diungkapkan oleh ahli (Scott, 2015):

1. *Adverse Selection*

Manajemen pastinya tahu atas apa yang akan dilakukan perusahaan kedepannya terkait menumbuhkan nilai perusahaan. Namun, tidak semua informasi tersebut disampaikan manajemen kepada investor terkait inti perusahaan untuk menghindari keuntungan dari kompetitor. Dampak dari hal tersebut adalah keluarnya aset bagus dengan harga rasional yang membuat keseluruhan pasar akan diisi oleh aset tidak bagus dan tidak rasional.

2. *Moral Hazard*

Informasi yang dimiliki manajemen pastinya lebih dari pada pihak eksternal (investor, kreditur, dan pemerintah) baik secara kualitas maupun secara kuantitas. Memungkinkan bagi manajemen perusahaan untuk bertindak melanggar etika atau norma yang berlaku sehingga diperlukan kepekaan terhadap hal tersebut.

### **2.1.3 Impresario Theory**

*Impresario theory* menjelaskan bahwa perusahaan memiliki kesepakatan dengan institusi eksternal (*underwriter*, auditor, konsultan hukum, dan lain-lain) mengenai kegiatan IPO perusahaan untuk terciptanya kelebihan permintaan (Shiller, 1990). Cara yang digunakan perusahaan adalah menggunakan institusi

eksternal yang memiliki reputasi dan koneksi yang tinggi untuk terlibat dalam kegiatan IPO (Shiller, 1990). Tujuan perusahaan memilih kategori institusi eksternal tersebut adalah meyakinkan para investor terkait kegiatan IPO sehingga ketika investor memiliki kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan maka akan terjadi kenaikan harga saham.

Hal lain yang dijelaskan terkait dana IPO perusahaan. Sistem penjualan pada saat IPO dibagi menjadi 2 yaitu *full commitment* dan *best effort* (Jogiyanto, 2017). *Best effort* merupakan bentuk sikap dari penjamin emisi efek kepada emiten terkait penjualan saham hanya sebatas kemampuan penjamin emisi efek menjual saham emiten tersebut. *Full commitment* adalah bentuk sikap dari penjamin emisi efek kepada emiten terkait penjualan saham dimana penjamin emisi efek akan berkomitmen penuh terhadap penjualan saham emiten namun emiten harus membayarkan *fee* tertentu kepada penjamin emisi efek.

Perusahaan dominan akan memilih *full commitment* daripada *best effort* dikarenakan perusahaan menginginkan kepastian dan keamanan (mengurangi risiko) terkait dana IPO yang didapat (Shiller, 1990). *Full commitment* juga mendukung perusahaan yang IPO mendapatkan dana IPO dengan cepat sehingga mempercepat realisasi penggunaan dana IPO perusahaan.

#### **2.1.4 Dana IPO**

Dana IPO merupakan keseluruhan nilai perusahaan yang dilihat dari harga saham dan jumlah saham yang ditawarkan ketika perusahaan ingin melakukan IPO. Dana IPO sejalan juga dengan kapitalisasi pasar dikarenakan dana IPO merupakan bagian dari kapitalisasi pasar sehingga menentukan ekspektasi pasar terhadap keuntungan yang akan diperoleh (Jogiyanto, 2017). Banyak faktor yang mempengaruhi dana IPO, terdapat faktor keuangan dan faktor non-keuangan yang mempengaruhi harga penawaran sehingga mengubah kapitalisasi pasar (Al Qaisi et al., 2016).

#### **2.1.5 Reputasi *Underwriter***

*Underwriter* adalah lembaga yang menjamin sebuah efek emiten yang ingin mencatatkan sahamnya di sebuah bursa saham (Halim, 2023). *Underwriter* juga memiliki tugas yang memberikan penjatahan dan pendistribusian terhadap

investor terkait saham yang sudah dipercayakan oleh emiten. Cara yang dapat dilakukan untuk melihat apakah sebuah *underwriter* memiliki reputasi yang baik dengan melihat dari transaksi tahun yang dilakukan sebuah perusahaan. Dengan melihat transaksi tahunannya, *underwriter* dengan transaksi tahun terbesar menjadi reputasi yang terbaik dikarenakan masyarakat telah mempercayai sekuritas tersebut untuk membantu berinvestasi (Leland & Pyle, 1977).

### **2.1.6 Reputasi Auditor**

Seorang auditor dituntut harus berpegang teguh pada 5 perilaku yang ada di dalam auditor. Auditor harus memiliki integritas, objektivitas, kompetensi dan kehati-hatian profesional, kerahasiaan, dan perilaku profesional (Arens & Loebbecke, 1996). Auditor yang memiliki kelima perilaku tersebut membuat tingkat kepercayaan perusahaan maupun investor akan meningkat. Di Indonesia, terdapat KAP yang memiliki reputasi yang sangat baik atau yang biasa disebut dengan *The Big Four*. *The Big Four* sendiri memiliki banyak auditor yang memiliki reputasi sehingga pemberian opini yang diberikan oleh auditor terhadap perusahaan akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan (Hastuty, 2019).

### **2.1.7 Underpricing**

Sebuah kondisi harga perusahaan lebih tinggi daripada harga penawaran ketika perusahaan tersebut tercatat di bursa efek (Yolana & Martani, 2005). Perusahaan yang mencatatkan di bursa efek akan berdampak pada investor. Investor akan menerima *profit* atau *loss* ketika melakukan pembelian atas penawaran yang dilakukan. Kondisi itu dapat dilihat dari perusahaan yang melakukan IPO. Dapat dilihat secara keuangan perusahaan dan dapat juga dilihat dari non-keuangan.

Pengukuran terkait *underpricing* adalah dengan mengurangi harga penutupan pada hari pertama dengan harga penawaran dari sebuah saham yang dicatatkan dengan syarat pemilik saham mendapatkan imbal hasil positif terhadap transaksi tersebut (Allen & Faulhaber, 1989). Reputasi dari *underwriter* bisa mempengaruhi dari *underpricing* sebuah perusahaan. Penjamin efek yang memiliki reputasi yang tinggi akan membuat masyarakat lebih percaya terhadap perusahaan dibandingkan depan penjamin efek yang reputasinya rendah. Dengan *impresario theory*

menjelaskan terkait *underpricing* sebuah perusahaan yang melakukan IPO dikarenakan terdapat nilai berupa reputasi yang dimiliki (Shiller, 1990).

## 2.2 Penelitian Terdahulu

**Tabel 5 Penelitian Terdahulu**

Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
<i>Determinants of Underpricing of Initial Public Offering in India</i>  Ashok dan Kaushi (2021)	Umur perusahaan, dana IPO, penjatahan saham, <i>volume</i> transaksi, dan jadwal IPO.	1. Umur perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . 2. Dana IPO tidak berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . 3. Penjatahan saham tidak berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . 4. Jadwal IPO tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
<i>What are The Determinants of Underpricing in Initial Public Offerings? Evidence from Indonesia</i>  Ming Chen dan Heriyanto (2023)	Reputasi <i>underwriter</i> , kepemilikan direktur, dan kepemilikan institusional.	1. Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . 2. Kepemilikan direktur tidak berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> . 3. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> .
<i>Disclosure of Risk Factors on Prospectus and Initial Public</i>	Risiko investasi, likuiditas, umur perusahaan, reputasi auditor, pertumbuhan	1. Risiko investasi berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . 2. Likuiditas berpengaruh

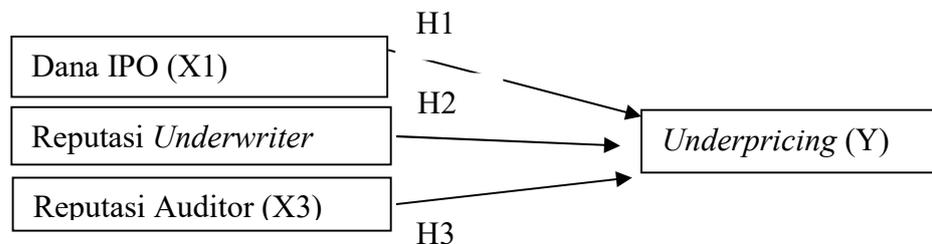
<p><i>Offerings (IPO) Performance: Evidence from Indonesia</i></p> <p>Randy Kuswanto (2019)</p>	<p>penjualan, dan risiko operasional.</p>	<p>positif terhadap <i>underpricing</i></p> <p>3. Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>.</p> <p>4. Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i>.</p> <p>5. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>.</p> <p>6. Risiko operasional berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>.</p>
<p><i>Intended Use of IPO Proceeds and Initial Returns</i></p> <p>A. Nurwati dan Ahmad (2020)</p>	<p>Reputasi <i>underwriter</i>, reputasi auditor, persentase penggunaan hutang, persentase penawaran saham, umur perusahaan, dan risiko.</p>	<p>1. Reputasi <i>underwriter</i> tidak berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>.</p> <p>2. Reputasi auditor tidak berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>.</p> <p>3. Persentase penggunaan hutang tidak berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i></p> <p>4. Persentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>.</p> <p>5. Umur perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i>.</p> <p>6. Risiko tidak berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i>.</p>
<p>Faktor Determinan yang Berpengaruh</p>	<p>Umur perusahaan, ukuran perusahaan,</p>	<p>1. Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap</p>

terhadap <i>Stock Underpricing</i>  Ezra dan Hermie (2022)	tujuan penggunaan dana, kondisi pasar, dan persentase saham yang ditawarkan.	<i>underpricing</i>  2. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> .  3. Tujuan penggunaan dana tidak berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> .  4. Kondisi pasar berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> .  5. Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> .
--	--	---

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Mempertimbangkan dari penelitian terdahulu terkait beberapa pengaruh yang terhadap *underpricing* maka peneliti mengajukan kerangka pemikiran sebagai berikut:

**Gambar 2 Kerangka Pemikiran**



### 2.4 Pengembangan Hipotesis

#### 2.4.1 Dana IPO terhadap *underpricing*

Dalam *signaling theory*, informasi merupakan sebuah sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor (Jogiyanto, 2017). Laporan prospektus memuat banyak informasi secara keseluruhan yang wajib diungkapkan oleh perusahaan kepada publik khususnya dana IPO. Maka dari itu, dana IPO merupakan sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor. Sinyal yang diberikan bukan selalu memiliki arti positif namun perspektif investor pastinya akan berbeda sehingga sinyal dapat berarti positif atau negatif tergantung daripada perspektif yang

digunakan oleh investor. Perhitungan dana IPO merupakan bagian dari perhitungan kapitalisasi pasar (Jogiyanto, 2017). Penggolongan yang ada terkait hal itu berdasarkan besaran kapitalisasi atau dana IPO sebuah perusahaan. Semakin besar kapitalisasi atau dana yang didapatkan maka sensitivitas harga akan semakin rendah sedangkan semakin kecil kapitalisasi atau dana yang didapatkan maka sensitivitas harga akan semakin tinggi. Oleh karena itu, besar atau kecilnya dana IPO sebuah perusahaan akan berpengaruh terhadap imbal hasil investasi investor (Shiller, 1990).

Belum adanya penelitian terdahulu yang membahas pengaruh dana IPO terhadap *underpricing* sehingga digunakan referensi terkait kapitalisasi pasar. Pada penelitian terdahulu ditemukan bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Hartanto, 2020). Pada penelitian lain juga ditemukan bahwa kapitalisasi memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* (Ma & Faff, 2007). Perusahaan yang memiliki kapitalisasi atau nilai pasar yang tinggi cenderung memberikan beban yang sangat berat bagi saham tersebut untuk mengalami kenaikan. Dibutuhkan dana yang sangat banyak jika menginginkan harga saham tersebut naik sehingga investor perlu mempertimbangkan ulang jika menginginkan membeli perusahaan tersebut sebelum melakukan IPO.

Hipotesis pertama yang diajukan pada penelitian ini terkait pengaruh dana IPO terhadap *underpricing* sebagai berikut:

**H1: Dana IPO berpengaruh negatif terhadap *underpricing***

#### **2.4.2 Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing***

Salah satu syarat yang harus dipenuhi untuk perusahaan melakukan kegiatan IPO adalah menunjuk penjamin emisi efek atas kegiatan IPO perusahaan. Penunjukan penjamin emisi efek juga merupakan sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor. Perusahaan tidak semata-mata menunjuk secara acak penjamin emisi efek pada kegiatan IPO perusahaan. Pada penjelasan *impresario theory*, perusahaan menunjuk penjamin emisi efek yang memiliki reputasi yang tinggi untuk meningkatkan kepercayaan investor (Shiller, 1990). Perusahaan memilih penjamin emisi efek yang memiliki reputasi baik diharapkan investor semakin tertarik terhadap saham yang diperjual belikan. Cerminan permintaan investor

tersebut dapat dilihat dari pemesanan IPO apakah perusahaan tersebut *undersubscribe* atau *oversubscribe*. *Undersubscribe* merupakan keadaan dimana jumlah permintaan awal investor terhadap saham perusahaan lebih rendah daripada saham yang ditawarkan (Jogiyanto, 2017). Tingkat permintaan yang rendah akan membuat harga saham akan sulit untuk meningkat. *Oversubscribe* merupakan keadaan dimana jumlah permintaan awal investor terhadap saham perusahaan lebih tinggi daripada saham yang ditawarkan (Jogiyanto, 2017). Tingkat permintaan yang tinggi akan membuat harga saham akan semakin mudah meningkat.

Sistem distribusi saham kepada investor didominasi dengan cara *full commitment*. Penjamin emisi efek akan berusaha untuk mendistribusikan saham perusahaan supaya dana yang didapatkan perusahaan sesuai dengan rencana yang ada di laporan prospektus. Informasi tersebut juga sebagai sinyal untuk menunjukkan bahwa perusahaan bertanggung jawab terhadap dana yang didapatkan dan melakukan ekspansi atau realisasi dana terhadap rencana yang sudah ditetapkan sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Penelitian terdahulu ditemukan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* (Alfin & Dillak, 2021). Dijelaskan bahwa manajemen perusahaan akan menggunakan cara dengan menunjuk penjamin emisi efek yang memiliki reputasi untuk menjual saham-saham perusahaan. Penunjukan penjamin emisi efek yang memiliki reputasi membuat investor lebih percaya terhadap perusahaan. Keadaan tersebut membuat ekspektasi pasar terhadap harga saham tersebut akan lebih tinggi daripada yang seharusnya yang akan membuat tingkat *underpricing* akan semakin tinggi. Hasil ini juga didukung pada penelitian lain bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Asrini, 2017). Ditemukan oleh penelitian lain yang membahas mengenai reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Heriyanto et al., 2023). Ditemukan bahwa komitmen penuh yang dilakukan oleh penjamin emisi efek digunakan oleh manajemen perusahaan untuk mendapatkan dana IPO dari penjualan saham

didapatkan sesegera mungkin yang membuat ekspektasi investor akan semakin tinggi.

Berdasarkan teori dan penelitian yang sudah diuraikan, hipotesis yang diajukan di hipotesis kedua pada penelitian ini adalah:

**H2: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing***

### **2.4.3 Pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing***

Perusahaan harus melampirkan laporan keuangan yang sudah diaudit. Perusahaan menunjuk auditor untuk mengaudit laporan keuangan untuk diungkapkan di dalam laporan prospektus. Penunjukan auditor yang memiliki reputasi yang tinggi sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan untuk menunjukkan transparansi perusahaan. Hasil audit yang dilakukan oleh auditor yang memiliki reputasi yang tinggi membuat perusahaan akan memiliki nilai lebih di hadapan investor sebagai bahan pertimbangan untuk memutuskan investasinya di perusahaan tersebut. Dijelaskan bahwa auditor memiliki kode etik dan kompetensi yang harus dimiliki sesuai dengan peraturan yang ada sehingga menghasilkan audit yang berkualitas dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Nugrahani, 2012).

Sesuai dengan *impresario theory*, reputasi yang tinggi dapat berpengaruh terhadap ketertarikan dikarenakan terdapat *value* yang merepresentasikan institusi tersebut (Shiller, 1990). Semakin tinggi reputasi maka semakin tinggi ketertarikan terhadap suatu hal. Ketertarikan tersebut akan memunculkan permintaan di dalam sebuah saham sehingga harga saham perusahaan dapat meningkat.

Penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Purbarangga & Yuyetta, 2013). Perusahaan menunjuk auditor yang memiliki reputasi yang tinggi untuk mengaudit laporan keuangannya di dalam sebuah periode dan harga penawaran yang ditetapkan untuk meyakinkan para pemegang saham maupun calon pemegang saham perusahaan. Auditor dengan reputasi yang tinggi juga dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan nilai jual perusahaan terhadap investor sehingga perspektif investor terhadap perusahaan semakin tinggi. Hipotesis ketiga yang diajukan pada penelitian ini tentang pengaruh reputasi auditor sebagai berikut:

**H3: Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing***

## BAB III METODE PENELITIAN

### 3.1 Jenis Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia pada lamannya e-ipo.co.id. Dokumen yang dibutuhkan untuk mendapatkan data untuk penelitian didapatkan dari laporan prospektus masing-masing perusahaan yang diungkapkan.

### 3.2 Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* dimana kriteria yang harus dipenuhi perusahaan supaya masuk dalam penelitian ini adalah:

**Tabel 6 Kriteria Sampel**

<b>Kriteria</b>	<b>Jumlah</b>
Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 - 2022	343
Perusahaan tidak <i>underpricing</i>	(21)
<b>Total Sampel</b>	<b>322</b>

Sumber: Data diolah, 2023

Setelah menggunakan *purposive sampling*, didapatkan 322 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk diteliti pada penelitian ini dengan daftar perusahaan terlampir.

### 3.3 Definisi Operasional Variabel

#### A. Variabel Independen (X)

##### 1. Dana IPO (X1)

Perusahaan yang melakukan IPO akan mendapatkan dana segar yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengekspansi bisnis maupun tujuan lain yang digunakan oleh perusahaan (Jogiyanto, 2017). Perusahaan harus melaporkan

harga penawaran, jumlah saham, dana yang didapatkan, dan dana yang digunakan di dalam laporan prospektus perusahaan. Dana IPO dapat diartikan sebagai dana yang diperoleh oleh perusahaan yang ingin memasuki pasar sekunder (Bessler & Seim, 2012). Laporan prospektus memuat jumlah saham yang ditawarkan dan harga penawaran saham yang akan dilakukan oleh perusahaan kepada masyarakat umum. Dikarenakan dana IPO memiliki nilai yang besar maka variabel ini harus diolah dengan menyederhanakan nilainya dengan ln untuk menghindari masalah-masalah statistik (Ghozali, 2016). Dari penjabaran tersebut, cara untuk menghitung dana IPO yang didapatkan oleh perusahaan dalam melakukan kegiatan IPO sebagai berikut:

$$DIPO = LN (\text{Harga Penawaran} * \text{Saham Ditawarkan})$$

## 2. Reputasi Penjamin Efek (X2)

Sekuritas atau penjamin emisi efek merupakan sebagai tempat bagi investor untuk membeli aset yang diinginkan. Dikarenakan sekuritas sebagai wadah bagi para investor maka tingkat kepercayaan terhadap investor dapat dilihat menggunakan indikator seberapa banyak jumlah transaksi yang dilakukan oleh investor secara kumulatif. Sekuritas atau penjamin emisi efek yang memiliki transaksi yang besar akan semakin dipercaya oleh investor sehingga sekuritas memiliki *previlage* yang lebih. Indikator yang dapat digunakan adalah dengan melihat total transaksi sekuritas di dalam 1 tahun atau sebuah periode (Allen & Faulhaber, 1989). Pada penelitian ini, variabel reputasi penjamin efek menggunakan variabel *dummy*. Reputasi penjamin efek diukur melihat 10 sekuritas yang ada di Bursa Efek Indonesia yang memiliki *transaction value* terbanyak selama 2015-2022 yang dilihat setiap tahunnya (Handayani & Shaferi, 2011). Melihat secara *transaction value* setiap tahunnya pada sebuah sekuritas mempengaruhi tingkat kepercayaan investor sehingga investor dapat mempertimbangkan untuk membeli perusahaan yang IPO jika perusahaan tersebut dijamin oleh sekuritas yang memiliki *transaction value* tertinggi ditahun tersebut. Perhitungan untuk mendapatkan nilai dari reputasi penjamin efek pada penelitian ini apabila perusahaan menggunakan salah satu penjamin efek yang memiliki *transaction value* pada 10 penjamin efek ditahun perusahaan tersebut maka mendapatkan skor

1. Perusahaan yang tidak menggunakan 10 penjamin efek dengan *transaction value* terbanyak ditahun tersebut makan mendapat skor 0.

3. Reputasi Auditor (X3)

Kepercayaan pemberian opini oleh auditor oleh auditor terkemuka bisa menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi pada sebuah perusahaan. Popularitas auditor sejalan dengan independensi auditor itu sendiri dalam mengaudit sebuah laporan keuangan (Sardju, 2014). Pada penelitian ini, variabel reputasi auditor adalah variabel *dummy*. Indikator yang dapat dinilai pada perusahaan yang akan melakukan IPO adalah perusahaan yang menggunakan KAP *big four* (Rosyidah, 2014). Perusahaan yang ingin IPO jika perusahaan tersebut menggunakan jasa auditor KAP *big four* maka diberikan skor 1. Perusahaan yang tidak menggunakan KAP *big four* makan diberikan skor 0.

B. Variabel Dependen, *underpricing* (Y)

Keadaan dimana sebuah harga saham sebuah perusahaan yang melantai di bursa dijual pada harga penawaran lebih rendah dibandingkan dengan harga sesungguhnya (Djashan, 2017). Penelitian lain yang mengungkapkan definisi dari *underpricing* dikatakan bahwa harga saham dipasar sekunder saham tersebut lebih tinggi dibandingkan harga saham sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Ibbotson & Jaffe, 1975). *Underpricing* juga dapat diartikan sebagai imbal hasil positif yang didapatkan ketika berinvestasi pada sebuah perusahaan yang dicatatkan pertama kali di Bursa Efek (Allen & Faulhaber, 1989). Pada penelitian ini, pengukuran *underpricing* pada sebuah perusahaan IPO dengan cara sebagai berikut (Jogiyanto, 2017):

$$U = \frac{\text{Harga Sesungguhnya} - \text{Harga Penawaran}}{\text{Harga Penawaran}}$$

### 3.4 Metode Analisis

Pada penelitian ini digunakan uji asumsi klasik (normalitas, heteroskedastitsitas, autokorelasi, dan multikolinearitas). Analisis yang dipakai untuk menemukan hubungan antara variabel independen dengan dependen menggunakan analisis regresi linier berganda:

A. Uji Asumsi Klasik

Salah satu yang perlu dilakukan sebelum menggunakan analisis regresi linier berganda harus menguji terlebih dahulu sampel yang akan diteliti. Untuk menguji asumsi klasik pada sampel yang akan diteliti sebagai berikut:

1) Uji Normalitas

Pengujian ini merupakan pengujian dari sebuah sampel untuk menilai sampel yang diteliti memiliki sebaran data yang diteliti terdistribusi normal atau tidak. Syarat yang harus dipenuhi jika t-test memosisikan sama terkait distribusi normal. Jika syarat ini tidak dipenuhi terkait pengujiannya maka sampel yang dimiliki tidak terverifikasi. Nama pengujian untuk menyatakan sampel distribusi normal menggunakan pengujian *Kolmogorov-Smirnov* dimana nilai dari pengujian tersebut harus lebih dari 5% (Chen et al., 2019).

2) Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini untuk melihat ketidaksamaan varians dari sebuah pengamatan yang ada pada analisis regresi penelitian. Dikatakan heteroskedastisitas adalah ketika varians dari sampel berbeda. Visualisasi terkait pengujian heteroskedastisitas menggunakan *scatterplot*. Salah satu yang dapat digunakan untuk pengujian heteroskedastisitas adalah uji *glejser*. Pengujian *glejser* memperhitungkan variabel-variabel bebas terhadap nilai absolut dari sampel yang ada (Gujarati, 2003).

3) Uji Autokorelasi

Pengujian ini adalah pengujian untuk memunculkan atau mendeteksi dari korelasi yang mengganggu sampel. Dalam mendeteksi gangguan tersebut dapat dilihat dengan nilai sebelumnya atau t-1 (Ghozali, 2016)

4) Uji Multikolinieritas

Pengujian pada model regresi untuk mendeteksi sebuah korelasi secara kompleks maupun sempurna antara variabel independen. Salah satu uji yang bisa dilakukan untuk menemukan adanya hubungan antara variabel independen atau variabel dependen dengan cara melihat nilai *variance inflation factor* (VIF). Salah satu syarat adalah dengan nilai VIF diatas angka 10 dengan nilai toleransi sebesar 0,1.

## B. Analisis Statistik Deskriptif

Metode analisis ini digunakan untuk mengetahui rincian atau penjelasan secara statistik deskriptif dari keseluruhan variabel penelitian seperti: minimal, maksimum, rata-rata, dan nilai standar deviasi. Analisis ini untuk mengetahui data dari penelitian apakah terdistribusi maupun karakter dari penelitian. Standar deviasi pada penelitian statistik deskriptif untuk melihat sejauh mana rata-rata sampel yang bersifat dispersi (Ghozali, 2018).

### C. Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *underpricing*. Variabel independennya merupakan dana IPO, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan penggunaan dana IPO. Model yang disusun berkaitan dengan regresi data adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 DIPO + \beta_2 RU + \beta_3 RA + e$$

Keterangan:

Y	= <i>Underpricing</i>
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_1$	= Dana IPO
$\beta_2$	= Reputasi <i>Underwriter</i>
$\beta_3$	= Reputasi Auditor
e	= Error

## BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Interpretasi dan pembahasan berkaitan dengan dana IPO, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia sebelum dan saat krisis (2015-2022), kesimpulan yang bisa dihasilkan adalah:

1. Variabel dana IPO berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Besarnya dana IPO akan mempengaruhi juga kapitalisasi pasar dikarenakan memperhitungkan jumlah saham dan harga saham perusahaan. Data pada penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan dengan dana IPO semakin kecil akan memiliki tingkat *underpricing* yang tinggi sedangkan perusahaan dengan dana IPO yang besar akan memiliki tingkat *underpricing* yang rendah. Peredaran jumlah saham dan harga setiap lembar saham akan mempersulit sehingga membuat permintaan saham perusahaan tersebut semakin rendah sehingga tidak membuat *underpricing*.
2. Variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Perusahaan menunjuk *underwriter* yang memiliki reputasi yang sangat tinggi dengan perusahaan berharap dapat meningkatkan permintaan daripada pemesanan IPO perusahaan. Sesuai dengan *impresario theory*, perusahaan menunjuk *underwriter* yang memiliki reputasi untuk meningkatkan permintaan dikarenakan *underwriter* yang memiliki reputasi yang sangat tinggi memungkinkan *underwriter* tersebut membuat kesepakatan dengan perusahaan supaya saham yang ditawarkan kepada publik dapat terdistribusi secara sempurna.
3. Variabel reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Perusahaan menunjuk auditor diluar *big four* dikarenakan perusahaan tidak menginginkan laporan keuangan dan laporan kegiatan terlalu banyak diperiksa sehingga apa yang dipublikasikan sesuai dengan keinginan

perusahaan. Investor juga tidak mempertimbangkan faktor auditor eksternal perusahaan dikarenakan tidak mempengaruhi *underpricing*.

## **5.2 Keterbatasan**

Setiap penelitian pasti memiliki sebuah keterbatasan termasuk pada penelitian ini.

Berikut keterbatasan pada penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini hanya menggunakan variabel dana IPO, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor sebagai faktor yang mempengaruhi *underpricing*.
2. Nilai koefisien determinasi pada penelitian ini sebesar 0,083 atau 8,3%. Variabel dana IPO, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor hanya mewakili 8,1% pengaruhnya terhadap *underpricing*.
3. Sampel yang diteliti terkait *underpricing* pada penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia

## **5.3 Saran**

Saran pada peneliti selanjutnya jika ingin melakukan penelitian terkait topik yang sama yakni:

1. Mengubah atau menambah variabel yang mempengaruhi *underpricing* untuk mengetahui faktor apa yang sangat mempengaruhi *underpricing*.
2. Peneliti yang akan datang dapat menggunakan bursa efek negara lain untuk menggeneralisasi penelitian ini dan penelitian sebelumnya.
3. Peneliti yang akan datang dapat mempertimbangkan definisi atau proksi masing-masing variabel yang dipakai

## DAFTAR PUSTAKA

- Adimaja, M. (2022, August 11). BEI Juara IPO Se-ASEAN. *Media Indonesia*.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
- Al Qaisi, F., Tahtamoun, A., & AL-Qudah, M. (2016). Factors Affecting the Market Stock Price-The Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 7(10), 81–90. <https://www.researchgate.net/publication/315497639>
- Alfin, A., & Dillak, V. J. (2021). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Net Initial Return (Studi Empiris Pada Seluruh Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019). *E-Proceeding of Management*, 8(5), 4803–4812.
- Allen, F., & Faulhaber, G. R. (1989). Signaling By Underpricing in The IPO Market. *Journal of Financial Economics*.
- Arens, A. A., & Loebbecke, J. K. (1996). *Auditing, Pendekatan Terpadu* (1st ed.). Jakarta Salemba Empat.
- Asrini. (2017). Model Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Pada Perusahaan Go Public. *STIE Muhammadiyah Jambi*.
- Azhar, I., Prakoso, A., Atma, U., & Makassar, J. (2023). *Pengantar Akuntansi*. <https://www.researchgate.net/publication/372556926>
- Bessler, W., & Seim, M. (2012). The Performance of Venture-Backed IPOs in Europe. *Venture Capital*, 14(4), 215–239. <https://doi.org/10.1080/13691066.2012.702447>
- Bundoo, S. K. (2007). An Analysis of IPOs Underpricing in Mauritius. *Economics, Finance and Banking Research*, 1(1), 1–12. <https://www.researchgate.net/publication/26568818>
- Bygrave, W. (2001). *The Portable MBA in Entrepreneurship*. John Williey & Sons, Inc.

- Chen, Y., Huang, J., Liu, H., & Wang, W. (2019). Regional Favoritism and Tax Avoidance: Evidence from China. *Accounting and Finance*, 58(5), 1413–1443. <https://doi.org/10.1111/acfi.12447>
- Djashan, I. A. (2017). Analisis Faktor-Faktor Terhadap Underpricing Saham Perdana. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(2), 251–258. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Doukas, J. A., & Gonanc, H. (2005). Long-term Performance of New Equity Issuers, Venture Capital and Reputation of Investment Bankers. *Economic Notes By Banca Monte Dei Paschi Di Siena Spa*, 34(1), 1–34.
- Finishtya, F. C. (2019). The Role of Cash Flow of Operational, Profitability, And Financial Leverage in Predicting Financial Distress on Manufacturing Company in Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 17(1), 110–117. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2019.017.01.12>
- Ghozali, I. (2016). *Desain Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif Untuk Akuntansi, Bisnis, dan ilmu Sosial Lainnya*. Yoga Pratama.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21* (9th ed.). Univeristas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics* (Vol. 4). McGraw Hill.
- Halim, J. (2023, October 12). Apa itu Underwriter? Ini Pengertian, Peran & Tugasnya. *OCBC NISP*.
- Handayani, S. R., & Shaferi, I. (2011). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2006). *PERFORMANCE*, 14(2), 103–118.
- Hartanto. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underprice Penawaran Saham Perdana di Indonesia. *Jurnal Business Economic, Communication, and Social Sciences*, 2(2), 215–231. <http://www.jsx.co.id>
- Heriyanto, H., Chen, M., & Lyani, E. (2023). What are The Determinants of Underpricing in Initial Public Offerings? Evidence from Indonesia. *Journal of Enterprise and Development (JED)*, 5(1), 182–200.
- Ibbotson, R. G., & Jaffe, J. F. (1975). “Hot Issue” Markets. *Source: The Journal of Finance*, 30(4), 1027–1042.
- Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE Yogyakarta.

- Kiymaz, H. (2000). The Initial and Aftermarket Performance of IPOs in An Emerging Market: Evidence from Istanbul Stock Exchange. *Journal of Multinational Financial Management*, 10(1), 213–227.  
www.elsevier.com/locate/econbase\*
- Kuswanto, R. (2020). Disclosure of Risk Factors on Prospectus and Initial Public Offerings (IPO) Performance: Evidence from Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 15(15), 15–22.  
<https://doi.org/10.24843/jiab.2020.v15.i01.p02>
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *Source: The Journal of Finance*, 32(2), 371–387.
- Lyman, C. (2022, September 13). Contoh Sumber Dana Internal dan Eksternal Perusahaan. *Pintu Blog*.
- Ma, S., & Faff, R. (2007). Market Conditions and The Optimal IPO Allocation Mechanism in China. *Pacific Basin Finance Journal*, 15(2), 121–139.  
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2006.06.001>
- Nugrahani, C. (2012). *Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan (Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening)*.
- Purbarangga, A., & Yuyetta, E. N. A. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Saham Perdana. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Purwanti, T. (2022, March 15). Pasca IPO, Market Cap GoTo Bisa Capai Rp 413,7 T. *CNBC Indonesia*.
- Putra, D. (2021). Pasar Modal. *SikapiUangmu*.
- Rahadian, L. (2022, April 11). Market Cap Tembus Rp 400 T Saat Listing Cuma GoTo yang Bisa. *CNBC Indonesia*.
- Sardju, F. (2014). Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return dan Return Saham 30 Hari Setelah IPO. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 4(1), 1328–1355.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory*. www.pearsoncanada.ca.
- Shiller, R. J. (1990). *Market Volatility*. MIT Press.
- Siregar, M. (2022). Roadmap Pasar Modal Indonesia. In *Otoritas Jasa Keuangan*.

- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Stigler, G. J. (1961). The Economic of Information. *The Journal of Political Economy*, 69(3), 213–225.
- Su, C., & Bangassa, K. (2011). The Impact of Underwriter Reputation on Initial Returns and Long-run Performance of Chinese IPOs. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 21(5), 760–791. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2011.06.002>
- Suryanto. (2016). Stock Valuation by Using Price Earning Ratio (PER) in Stock Index. *Jurnal AdBisprenuer*, 1(2), 137–144.
- Yolana, C., & Martani, D. (2005). Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994-2001. *Simposium Nasional Akuntansi VIII: Solo*, 8(15), 538–553.