

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG
MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)
(Study Empiris Pada Semua Perusahaan Yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh :

Faris Eko Yulianto

NIM. 15.0101.0225

**PROGAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2019**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG
MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)
(Study Empiris Pada Semua Perusahaan Yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)**

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah MagelangSKRIPSI**



Disusun Oleh :
Faris Eko Yulianto
NIM. 15.0101.0224

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2019**

SKRIPSI

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)* [Studi Empiris Pada Semua Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018]

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Faris Eko Yulianto

NPM 15.0101.0224

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal **21 Februari 2020**

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

Dra. Marlina Kurnia, MM

Pembimbing I

Diesyana Ajeng Pramesti, S.E., M.Sc.

Pembimbing II

Tim Penguji

Dr. Rochiyati Murniningsih, S.E., M.P

Ketua

Dra. Marlina Kurnia, MM

Sekretaris

Luk Luk Atul Widayati, S.E., M.M

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal, **05 MAR 2020**

Dra. Marlina Kurnia, MM

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Faris Eko Yulianto
NPM : 15.0101.0224
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN
INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)**

**(Study Empiris Pada Semua Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Periode 2014-2018)**

Adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari skripsi orang lain. Apabila pada kemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku yaitu dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaan saya.

Magelang, 9 Januari 2020

Peneliti



Faris Eko Yulianto
NPM. 15.0101.0224

RIWAYAT HIDUP

Nama : Faris Eko Yulianto
Jenis Kelamin : Laki-laki
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 1 Juli 1993
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Dsn Soroyudan 01/06 Jogonegoro,
Mertoyudan, kab. Magelang
Alamat Email : Fariseko53@gmail.com

Pendidikan Formal:

Sekolah Dasar (2001-2007) : SD Negeri 5 Magelang
SMP (2007-2010) : SMP Negeri 6 Magelang
SMK (2010-2014) : SMK Negeri 1 Magelang
Perguruan Tinggi (2014-2018) : S1 Program Studi Manajemen Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Universitas
Muhammadiyah Magelang

Magelang, 9 Januari 2020
Peneliti



Faris Eko Yulianto
NPM. 15.0101.0224

MOTTO

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

~QS. Al-Insyirah,6-8~

Siapapun yang menempuh suatu jalan untuk mendapatkan ilmu, maka Allah akan memberikan kemudahan jalannya menuju surga.

~H.R Muslim~

Sepintar pintarnya orang adalah orang yang memikirkan untuk akhirat

~ALM. KH. Zainnudin. M.Z~

“Hidup ini singkat, jadi jangan kuliah lama-lama.”

~penulis~

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul “**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2018**” Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada :

1. Ir. Eko Muh. Widodo, MT selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang
2. Dra. Marliana Kurnia, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang
3. Mulato Santosa S E, M.Sc selaku Ketua Progam Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Magelang
4. Dra. Marliana Kurnia, MM dan Diesyana Ajeng Pramesti, SE., M.Sc. selaku dosen pembimbing yang inspiratif dan telah memberikan masukan, kritik, saran dan ilmu serta dukungan perhatian sehingga skripsi ini dapat selesai dengan baik.
5. Segenap Bapak dan Ibu dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang yang telah memberikan bekal ilmu yang sangat bermanfaat bagi penulis.
6. Tante ku tercinta Suyatini dan Sugiyati terima kasih atas segala cinta, doa, kesabaran, kasih sayang, keikhlasan dan pengorbanan yang selama ini telah diberikan kepada penulis, yang selalu memberikan semangat, cinta, kasih yang tulus, dan senantiasa selalu mendoakan penulis. Berkat pengorbanan, jerih payah dan motivasi yang selalu diberikan hingga terselesaikannya skripsi penulis. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan Rahmat-Nya,

kesehatan, kemurahan rezeki dan keberahan umur kepada kalian serta selalu dalam lindungan Allah SWT. *AamiinyaRabbal' alamin.*

7. Adikku tersayang Denny Satria Nugraha terimakasih atas dukunganya selama ini.
8. Tunanganku sekaligus calon istri Amalia Irwandari terimakasih karena telah selalu menemani, membantu dan membimbing selama proses pengerjaan skripsi hingga selesai.
9. Sahabat-sahabat seperjuangan di Manajemen angkatan 2015, untuk semua dukungan candatawa dan motivasi setiap perjuangan penyelesaian skripsi.

Semoga Allah SWT berkenan melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada semua pihak atas bantuan yang telah diberikan kepada penyusun. Harapan dari penyusun, semoga skripsi ini bermanfaat bagi siapa saja yang membutuhkannya.

Magelang, 9 Januari 2020
Peneliti



Faris Eko Yulianto
NPM. 15.0101.0224

ABSTRAK

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN
INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)
(Study Empiris Pada Semua Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Periode 2014-2018)**

**Oleh:
Faris Eko Yulianto**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Reputasi *Underwriter*, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Umur Perusahaan terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO pada 2014-2018. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Dari populasi sebanyak 138 perusahaan diperoleh 95 perusahaan sebagai sampel dengan periode pengamatan selama lima tahun (2014-2018). Data dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*, *return on assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, *debt to equity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*, umur perusahaan negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Kata Kunci : Reputasi *Underwriter*, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Underpricing*

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
SURAT PERNYATAAN.....	iii
RIWAYAT HIDUP.....	iv
MOTTO.....	v
KATA PENGANTAR	vi
ABSTRAK	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS	10
A. Landasan Teori.....	10
1. Teori <i>Signaling</i>	10
2. IPO (<i>Initial Public Offering</i>).....	12
3. <i>Underpricing</i>	15
4. Reputasi Penjamin Emisi (<i>Underwriter</i>).....	16
5. <i>Return On Assets</i> (ROA)	19
6. <i>Debt Equity Ratio</i> (DER)	21
7. Umur Perusahaan	23
B. Penelitian Sebelumnya	24
C. Perumusan Hipotesis.....	26
D. Model Penelitian	30
BAB III METODE PENELITIAN.....	31
A. Populasi dan Sampel Data.....	31
B. Jenis dan Sumber Data.....	31
C. Metode Pengumpulan Data.....	32
D. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel	32
E. Metode Analisis Data.....	34
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	43
A. Sampel Penelitian.....	43
B. Analisis Deskriptif	43
C. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	46
D. Analisis Regresi Berganda	49
E. Uji Hipotesis.....	52
F. Pembahasan Hipotesis.....	57
BAB V KESIMPULAN	64
A. Kesimpulan	64
B. Keterbatasan Penelitian.....	65

C. Saran.....	66
DAFTAR PUSTAKA.....	67
LAMPIRAN.....	71

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Tedahulu	24
Tabel 3.1	Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:	37
Tabel 4.1	Hasil Pengambilan Sampel	43
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif	44
Tabel 4.3	Uji Normalitas	46
Tabel 4.4	Uji Durbin-Watson	47
Tabel 4.5	Uji Multikolineritas	48
Tabel 4.6	Uji Glejser.....	49
Tabel 4.7	Analisis Regresi Linear Berganda	50
Tabel 4.8	Uji-t Parsial.....	52
Tabel 4.9	Uji-F Silmutan	56
Tabel 4.10	Model Summary	57

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Daftar Perusahaan Yang Melakukan (IPO) dan Mengalami Underpricing di Bursa Efek Indonesia periode 2014 - 2018.....	4
Gambar 2.1	Model penelitian.....	30
Gambar 3.1	Penerimaan Uji F.....	39
Gambar 3.2	Penerimaan Uji t (hipotesis positif).....	41
Gambar 3.3	Penerimaan Uji t (hipotesis negatif).....	42
Gambar 3.4	Pengaruh reputasi <i>underwriter</i> terhadap <i>underpricing</i>	53
Gambar 4.1	Pengaruh <i>retrun on asset</i> terhadap <i>underpricing</i>	54
Gambar 4.2	Pengaruh <i>debt to euity ratio</i> terhadap <i>underpricing</i>	54
Gambar 4.3	Pengaruh umur perusahaan terhadap <i>underpricing</i>	55

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Variabel-variabel Sebelum Diolah.....	72
Lampiran 2 Hasil Uji Asumsi Klasik	75
Lampiran 3 Uji Hipotesis	77
Lampiran 4 t Tabel.....	79
Lampiran 5 F Tabel.....	80
Lampiran 6 Tabel Durbin-Watson	81

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi dan teknologi yang semakin cepat telah menciptakan persaingan bisnis semakin ketat. Banyak perusahaan berlomba-lomba mengembangkan bisnisnya untuk menjadi penguasa pasar dibidangnya. Cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya adalah dengan melakukan ekspansi. Proses ekspansi tentunya membutuhkan dana yang besar. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari internal maupun dari eksternal perusahaan. Pendanaan dari laba ditahan perusahaan merupakan salah satu bentuk sumber pendanaan internal. Namun perusahaan lebih sering melakukan pendanaan secara eksternal, dengan cara berhutang ataupun menerbitkan saham.

Perusahaan yang menjual sahamnya ke publik sering dikenal dengan istilah go publik. Terdapat berbagai macam alasan mengapa perusahaan ingin *go public* dan menjual sahamnya kepada masyarakat umum, antara lain untuk meningkatkan modal perusahaan, memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha, mempermudah usaha pembelian perusahaan lain dan memungkinkan manajemen maupun masyarakat mengetahui nilai perusahaan (Sunariyah, 2013). Dalam proses go publik, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), saham terlebih dahulu dijual di pasar perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana dikenal dengan istilah initial public offering (IPO).

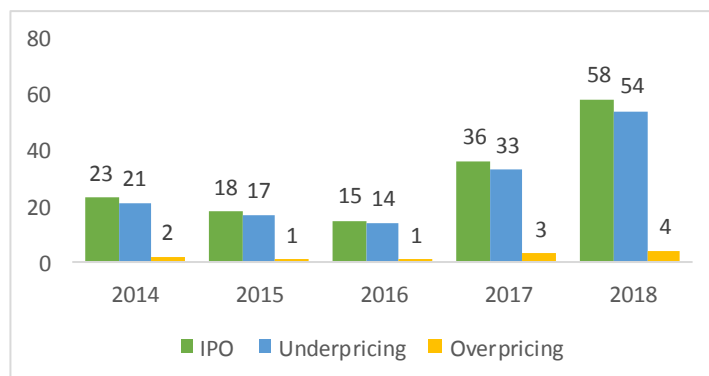
Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting, baik dari emiten maupun underwiter karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh oleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh underwriter. Dana yang diterima emiten perkalian dari jumlah saham yang ditawarkan dengan harga saham per lembar. Karena ini emiten seringkali menjual saham dengan harga yang tinggi karena menginginkan pemasukan yang maksimal. Sedangkan underwiter sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalisir resiko merugi akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan.

Masalah yang seringkali timbul dari kegiatan IPO adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding dengan saat diperdagangkan di pasar sekunder. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (underwriter), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing*.

Fenomena *Underpricing* dapat terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun investor. Selain itu kondisi

Underpricing ini menimbulkan dampak berbeda bagi perusahaan dan investor. Perusahaan tidak diuntungkan apabila terjadi *Underpricing*, sedangkan bila terjadi *overpricing*, maka investor yang akan merugi, karena investor tidak mendapatkan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual di hari pertama di pasar sekunder.

Dalam penelitian yang mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran perdana telah menjadi topik yang menarik untuk diteliti dengan kesimpulan yang berbeda-beda dan dalam perusahaan yang listing di BEI pada periode 2014-2018 masih banyak perusahaan yang mengalami *underpricing*. Sehingga terpengaruhnya *underpricing* disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya profitabilitas, leverage dan likuiditas. Untuk faktor makronya diantaranya inflasi, tingkat suku bunga, dan indeks harga saham juga dapat mempengaruhi *underpricing*. Sejak awal tahun 2014 hingga akhir tahun 2018, perusahaan yang melakukan IPO masih terus mengalami *underpricing*, ketika saham diperdagangkan pertama kali pada pasar sekunder.



Sumber : e-bursa.com (2019)

Gambar 1.1
Daftar Perusahaan Yang Melakukan (IPO) dan Mengalami Underpricing di Bursa Efek Indonesia periode 2014 - 2018

Berdasarkan gambar 1.1 merupakan terjadinya fenomena gap fluktuasi seluruh perusahaan - perusahaan yang melakukan (IPO) di bursa efek Indonesia selama periode 5 tahun yakni 2014-2018. Hal ini mengidentifikasi bahwa dari tahun 2014 – 2018 perusahaan yang *underpricing* pada saat IPO mengalami fluktuatif, seperti pada tahun 2014 menuju tahun 2015 perusahaan yang *underpricing* mengalami penurunan sejumlah 17 perusahaan dan di tahun 2016 sejumlah 14 perusahaan yang mengalami *underpricing* dan mengalami lonjakan yang cukup tinggi pada tahun 2018 sejumlah 54 perusahaan yang mengalami *underpricing*. Kondisi *underpricing* yang tinggi merugikan perusahaan. Kerugian yang timbul terjadi dikarenakan, *underpricing* berarti perusahaan dinilai lebih rendah oleh penjamin emisi dari kondisi yang sesungguhnya. Sehingga untuk menciptakan harga saham saat IPO yang ideal, perlu dicari terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi gejala *underpricing* (Djashan dan Pradipta,

2012). Oleh karena itu investor perlu memperhatikan faktor – faktor pendukung yang dapat mempengaruhi *underpricing*.

Underpricing tentu dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal. Faktor eksternal yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yaitu faktor makro ekonomi yang pertama adalah reputasi *underwriter* yaitu merupakan salah satu faktor yang sangat penting karena reputasi *underwriter* yang menjembatani kepentingan emiten dan investor diduga memiliki pengaruh yang tinggi terhadap tinggi rendahnya *underpricing*. Hal ini disebabkan karena *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya efek atau saham. *Underwriter* dinilai oleh investor berdasarkan kemampuan untuk memberikan penawaran dengan *initial return* yang tinggi terhadap investor. Jika *underwriter* gagal maka akan mempengaruhi reputasinya di mata investor dan menghambat perusahaan penjamin emisi untuk memperoleh kesempatan transaksi di masa datang. Menurut Anggita Ratnasari dan Gunasti Hudiwinarsih (2013) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh signifikan atau berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berbeda dengan penelitian Purbarangga dan Yuyetta, (2013) yang menyebutkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor selanjutnya yaitu faktor internal yang berpengaruh terhadap *underpricing* yaitu *return on asset* (ROA) merupakan salah satu potensi yang dimiliki oleh perusahaan dalam menentukan harga perdana (*Offering Price*) saham. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan menunjukkan tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba sehingga

hal tersebut dapat dilihat investor sebagai perusahaan yang menguntungkan. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian melakukan *initial public offering* dalam menentukan harga saham yang tidak wajar sehingga dapat menurunkan *underpricing*. Menurut penelitian Mega Gunawan dan Viriany Jodin (2015) membuktikan bahwa *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh kearah positif terhadap *underpricing* namun berbeda dengan Eka dan I Dewa (2013) menyimpulkan bahwa tidak signifikan *return on asset* (ROA) terhadap *underpricing*.

Faktor internal lainnya yang dapat mempengaruhi *underpricing* yaitu salah satunya Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio *leverage*. *Debt to Equity Ratio* merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* perusahaan semakin tinggi pula tingkat *underpricing*. Menurut penelitian christian riolsen lbn tobing (2012) berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Adapun penelitian Mega Gunawan dan Viriany Jodin (2015) membuktikan *Debt to Equity Ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi *underpricing* adalah umur Perusahaan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik (Yoga 2009). Sehingga umur perusahaan yang lebih panjang mengindikasikan perusahaan itu memiliki pengalaman dan kemampuan untuk bertahan dari persaingan bisnis yang

ketat. Investor akan memilih perusahaan yang telah lama berdiri daripada perusahaan yang belum lama berdiri. Hal ini dilakukan untuk memperkecil ketidakpastian di masa yang akan mendatang. Wahyusari (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa umur perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Ali & Ahmad (2010) dan Arman (2010) yang menyatakan bahwa variable umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan, Saputro & Agung (2005), Suyatmin & Sujadi (2006), Yoga (2009), Kristiantari (2013), dan Retnowati (2013) menyatakan bahwa umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan uraian di atas, ditemukan adanya fenomena *gap* dimana masih tingginya *underpricing* di seluruh perusahaan yang secara teori seharusnya perusahaan yang mengalami *underpricing* dapat diminimalisir dan adanya *research gap* antara peneliti satu dengan yang lain serta masih tingginya fenomena *underpricing* di perusahaan yang melakukan IPO tahun 2014 sampai dengan 2018. Maka dari itu dilakukan penelitian mengenai *underpricing* dalam skripsi ini dengan judul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering (IPO)* Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2018”**

B. Rumusan Masalah

Perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO sangat fluktuatif di setiap tahunnya karena dipengaruhi oleh beberapa faktor internal dan eksternal oleh sebab itu kita perlu mengetahui bagaimana faktor- faktor

tersebut mempengaruhi jumlah *underpricing*. Dari masalah tersebut dapat di dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *Underpricing* ?
2. Apakah *Return On Asset* berpengaruh terhadap *Underpricing* ?
3. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Underpricing* ?
4. Apakah Umur perusahaan berpengaruh terhadap *Underpricing* ?

C. Tujuan Penelitian

1. Menguji dan menganalisis pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh *Return On Asset* terhadap *Underpricing*.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Underpricing*.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*.

D. Manfaat Penelitian

a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat menambah wawasan dan informasi pengetahuan untuk penelitian selanjutnya mengenai *Underpricing* dalam perusahaan yang melakukan IPO.

b. Manfaat Praktis

1. Penelitian ini diharapkan sebagai bahan masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti analisa keuangan, calon pemodal dan profesi

akutan serta profesi lain tentang ramalan tingkat *return* yang akan dicapai.

2. Penelitian ini diharapkan sebagai bahan pertimbangan didalam melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh harga yang baik, agar saham yang ditawarkan dapat terjual semua.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

Dalam penelitian ini membahas tentang pengaruh Reputasi *Underwriter*, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Umur Perusahaan terhadap *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2014-2018. Dalam suatu penelitian membutuhkan teori yang kuat dan mendasar yang dapat digunakan sebagai landasan dalam memperoleh hasil. Dalam penelitian ini menggunakan teori sinyal.

1. Teori *Signaling*

Teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan penyebab terjadinya fenomena *underpricing* pada saham IPO adalah teori asimetri informasi dan *signaling*. Baron (2015) menawarkan hipotesis asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak – pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan masyarakat pemodal. Penjamin emisi (*underwriter*) memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten, sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Oleh karena itu, *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk membuat kesepakatan harga IPO yang maksimal, yaitu harga yang memperkecil risikonya apabila saham tidak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih

besar permintaan terhadap jasa underwriter dalam menetapkan harga. Sehingga underwriter menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga ekuilibrium. Maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi. Ritter (2008) menyatakan bahwa pada penawaran saham perdana, saham – saham yang beresiko tinggi akan mengalami *underpricing* yang lebih besar daripada saham yang beresiko rendah.

Menurut Jogyanto (2012), menyatakan bahwa dalam kondisi asimetri informasi sangat sulit bagi investor untuk membedakan antara perusahaan berkualitas dan yang tidak sehingga investor akan memberikan penilaian yang rendah bagi saham kedua perusahaan. Untuk mengatasi masalah tersebut, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Signal yang baik menurut Kim (2010) harus dapat memenuhi dua syarat, yakni signal tersebut harus dapat ditangkap oleh investor sehingga biaya yang dikeluarkan tidak sia – sia, signal tersebut sulit atau terlalu mahal untuk dapat ditiru oleh perusahaan yang berkualitas rendah.

Penggunaan signal positif secara efektif oleh emiten dan underwriter dapat mengurangi tingkat ketidak pastian yang dihadapi oleh investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas dari perusahaan yang baik dan buruk. Perusahaan dengan tingkat ekspektasi keuntungan yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya yang lebih baik dengan melakukan *underpricing* dan memberikan informasi

mengenai besarnya jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan. Harga penawaran *underprice* dianggap oleh eksternal investor sebagai signal yang dapat dipercaya mengenai kualitas perusahaan dikarenakan tidak semua perusahaan sanggup untuk menanggung biaya *underpricing*. Perusahaan yang melakukan *underpricing* sebagai signal untuk menunjukkan kualitas perusahaan hanya akan menjual sebagian kecil sahamnya pada saat IPO. Hal ini dilakukan untuk menghindari biaya *underpricing* yang terlalu tinggi.

2. IPO (*Initial Public Offering*)

IPO (*Initial Public Offering*) merupakan kegiatan penawaran saham perdana kepada publik yang dilakukan oleh perusahaan yang hendak go public. Istilah go public hanya dipakai pada waktu perusahaan pertama kalinya menjual saham atau obligasi sedangkan IPO (*Initial Public Offering*) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana. Jadi, makna Go Public ditujukan untuk perusahaannya sedangkan IPO (*Initial Public Offering*) ditujukan untuk kegiatan dalam rangka melakukan penawaran umum penjualan saham perdana (Ariawati, 2005 dalam Wulandari 2011).

Tujuan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) adalah bagian dari prospektus emiten yang berisi pernyataan tentang alasan-alasan atau tujuan go public suatu perusahaan. Ada empat alasan atau tujuan suatu perusahaan yang go public menurut Sunariyah (2003) yaitu :

- 1) Meningkatkan modal Perusahaan dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat kondisi permodalan yang akan meningkatkan kemampuan perusahaan.
- 2) Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha dengan menjual saham pada masyarakat akan memberi indikasi mengenai beberapa harga saham menurut penilaian masyarakat yang dapat memberi kesempatan bagi perusahaan untuk menunaikan seluruh atau sebagian sahamnya dengan laba kenaikan harga saham. Dengan demikian perusahaan akan memperoleh keuntungan kenaikan harga yang dapat digunakan untuk mengadakan diversifikasi penanaman dananya.
- 3) Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain. Para pemegang saham perusahaan sebelum go public mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Dengan pinjaman tersebut, dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain (share swap, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang tunai, tetapi membayar dengan saham yang listed di bursa).
- 4) Nilai perusahaan. Go public memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan yang tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai saham menjadi lebih tinggi dan begitu pula sebaliknya.

A Irham Fahmi (2015), mengemukakan ada beberapa keuntungan atau manfaat penawaran umum perdana (Initial Public Offering). Adapun manfaat – manfaat tersebut adalah sebagai berikut :

- 1) Hasil dana yang diperoleh dari IPO dapat dipergunakan untuk mengembangkan usaha atau memperbaiki struktur keuangan.
- 2) Citra perusahaan meningkat. Dengan kata lain *go public* sarana untuk melakukan promosi.
- 3) Perusahaan relative mendapatkan dana yang cukup besar. Dana yang dihasilkan tidak harus dibayarkan kembali sebagaimana halnya pinjaman dari bank.

Adapun manfaat yang dapat diperoleh,terdapat juga konsekuensi yang akan di terima atau dihadapi oleh perusahaan ketika melakukan IPO. Konsekuensinya tersebut antara lain :

- 1) Kewajiban perusahaan untuk membayar deviden kepada pemegang saham.
- 2) Senantiasa berusaha untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.
- 3) Karena *go public* berhubungan dan diatur dalam perundang-undangan dan peraturan, perusahaan dituntut untuk terbuka dalam pelaporan serta adanya keharusan untuk mengikuti peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan.

3. *Underpricing*

Underpricing merupakan suatu fenomena ketika harga saham saat di pasar perdana lebih rendah daripada harga saham saat penutupan hari pertama di pasar sekunder. Selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO inilah yang dikenal sebagai initial return (IR) atau positif return bagi investor (Maya, 2013). Ljungqvist (2004)

Caster dan Manaster menyatakan dalam Arman (2012) *underpricing* terjadi akibat ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Fenomena ini disebabkan karena adanya *misspriced* di pasar perdana akibat ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten. Terdapat dua sisi pendapat yang saling bertentangan yakni emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana, pasti menginginkan harga saham perdana yang tinggi, di sisi lain *underwriter* sebagai penjamin menginginkan harga yang rendah demi mengurangi risiko yang ditanggungnya.

Underpricing yang terjadi akan merugikan emiten karena dana yang diperoleh saat IPO tidak maksimal. Namun kerugian tersebut akan menjadi keuntungan bagi investor, karena memperoleh *initial return*. Dengan begitu, adanya *underpricing* akan menarik investor untuk berpartisipasi di pasar perdana. Untuk mengurangi ketidakpastian yang terjadi pada proses IPO, emiten akan mengeluarkan prospektus perusahaan yang bertujuan untuk mengurangi adanya asimetri informasi.

Prospektus ini berisikan tentang data keuangan maupun non keuangan mengenai perusahaan. Prospektus adalah dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan (Jogiyanto, 2003). Menurut UU No. 8 Tahun 1995, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Tandelilin (2001) mengungkapkan bahwa prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor sehingga dengan adanya informasi tersebut, investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten.

4. Reputasi Penjamin Emisi (*Underwriter*)

Underwriter merupakan perusahaan swasta atau BUMN (pihak luar) yang menjembatani kepentingan emiten dan investor yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. *Underwriter* membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Peranan *underwriter* diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing* karena tinggi rendahnya harga perdana saham yang akan dibeli investor tergantung kesepakatan antara penjamin emisi dengan emiten.

Penjamin emisi yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang

lebih baik kepada investor. Pelayanan yang lebih baik adalah salah satu indikator keamanan dan keseriusan perusahaan kepada investornya. Penjamin emisi yang bereputasi baik umumnya akan memilih KAP yang bereputasi baik pula untuk mengurangi risiko *underpricing*.

Adapun pada saat melakukan penawaran umum, calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Oleh Karena itu, emiten dan penjamin emisi (*Underwriter*) dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar yang merupakan sinyal positif yang berusaha diberikan oleh emiten untuk menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO (Dimovski *at all.* 2011).Oleh karena itu tugas penjamin emisi adalah

- 1) Memberikan nasihat mengenai:
 - a) Jenis efek yang sebaiknya dikeluarkan.
 - b) Harga yang wajar untuk efek tersebut.
 - c) Jangka waktu efek (obligasi dan sekuritas kredit).
- 2) Mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek, membantu menyelesaikan tugas administrasi yang berhubungan dengan:
 - a) Pengisian dokumen pernyataan pendaftaran emisi efek.
 - b) Penyusunan prospektus
 - c) Merancang specimen efek
 - d) Mendampingi emiten selama proses evaluasi
- 3) Mengorganisasikan penyelenggaraan emisi antara lain:
 - a) Pendistribusian efek

b) Menyiapkan sarana prasarana penunjang.

Beberapa jenis dan cara penjaminan emisi menurut Indonesia Capital Market Directory adalah sebagai berikut :

1) Kesanggupan penuh (*full commitment underwriting*)

Full commitment atau sering juga disebut *firm commitment underwriting* yaitu suatu perjanjian penjamin emisi efek di mana penjamin emisi menjamin efek yang tidak laku terjual. Pengertian tersebut berlaku ketentuan bahwa penjamin emisi berusaha menjual di pasar perdana kemudian membeli efek yang ternyata tidak laku terjual dengan harga yang sama dengan harga IPO pada pasar perdana. Ketentuan ini berlaku pada penjaminan emisi di pasar modal Indonesia.

2) Kesanggupan terbaik (*best efforts commitment*)

Komitmen kesanggupan terbaik yaitu penjamin emisi akan berusaha semaksimal mungkin menjual efek-efek emiten. Apabila ada efek yang belum habis terjual, penjamin emisis tidak wajib membelinya dan oleh karena itu mereka hanya membayar semua efek yang berhasil terjual dan mengembalikan sisanya kepada emiten.

3) Kesanggupan siaga (*stand by commitment*)

Penjamin emisi menurut komitmen ini adalah penjamin emisi berusaha menawarkan efek semaksimalnya kepada investor. Kemudian apabila ada sisa yang belum terjual sampai batas waktu penawaran yang ditetapkan, underwriter menyanggupi membeli sisa efek tertentu

dengan harga tertentu sesuai dengan perjanjian yang besarnya di bawah harga IPO pada pasar perdana.

4) Kesanggupan semua atau tidak sama sekali (*all or none commitment*)

Komitmen ini menyatakan bahwa apabila efek yang ditawarkan tersebut ternyata sebagian tidak terjual, maka penjualan efek tersebut dibatalkan sama sekali. Artinya bagian efek yang telah laku dipesan oleh investor akan dibatalkan.

Reputasi penjamin emisi dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberi sinyal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa datang tidak menyesatkan.

5. Return On Assets (ROA)

Return on assets (ROA) adalah rasio dari profitabilitas, Profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2009) adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) adalah sekelompok rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang terhadap hasil operasi. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Return On Asset (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai profitabilitas yang semakin tinggi akan menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba di masa akan datang

dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya.

Menurut Sartono (2012;124) kegunaan dari analisa Return On Assets dikemukakan sebagai berikut :

- 1) Sebagai salah satu kegunaannya yang prinsipil ialah sifatnya yang menyeluruh. Apabila perusahaan sudah menjalankan praktek akuntansi yang baik maka manajemen dengan menggunakan teknik analisa *Return On Assets* dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang bekerja, efisiensi produksi dan efisiensi bagian penjualan.
- 2) Apabila perusahaan dapat mempunyai data industri sehingga dapat diperoleh rasio industri, maka dengan analisa *Return On Asset* dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui apakah perusahaannya berada di bawah, sama, atau di atas rata-ratanya. Dengan demikian akan dapat diketahui dimana kelemahannya dan apa yang sudah kuat pada perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.
- 3) Analisa *Return On Asset* juga dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi/bagian yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan. Arti pentingnya mengukur rate of return pada tingkat bagian adalah untuk dapat membandingkan efisiensi suatu bagian dengan bagian yang lain di dalam perusahaan yang bersangkutan.

- 4) Analisa *Return On Asset* juga dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan perusahaan dengan menggunakan *product cost system* yang baik, modal dan biaya dapat dialokasikan kepada berbagai produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan, sehingga dengan demikian akan dapat dihitung profitabilitas dari masing-masing produk. Dengan demikian manajemen akan dapat mengetahui produk mana yang mempunyai *profit potential*.

6. Debt Equity Ratio (DER)

Rasio leverage menurut Riyanto (2005) adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Lebih lanjut menurut Weston dan Copeland (2008) rasio rasio leverage digunakan untuk mengukur perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari kreditor perusahaan, mengandung beberapa implikasi. Menurut Brigham dan Houston (2009) keputusan penggunaan utang atau menggunakan leverage mengharuskan perusahaan untuk menyeimbangkan hasil pengembalian yang lebih tinggi terhadap kenaikan risiko. Rasio leverage yang digunakan pada penelitian ini adalah:

Debt to Equity Ratio menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi tingkat leverage suatu perusahaan, semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapi

perusahaan yang berarti semakin tinggi tingkat leverage perusahaan semakin tinggi pula faktor ketidakpastian akan perusahaan sehingga berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

Debt to Equity Ratio (DER) sangat berkaitan erat dengan penciptaan suatu struktur kebijakan di mana selanjutnya dapat mempengaruhi struktur kebijakan dan mempengaruhi kemampuan suatu perusahaan untuk membuat berbagai pilihan strategi (Jensen, 1986 dalam, Wijayanto 2009). Struktur modal yang tepat adalah sebagai suatu keputusan kritis untuk berbagai organisasi bisnis. Selain keputusan tersebut adalah penting karena adanya kebutuhan untuk memaksimalkan keuntungan pada suatu kemampuan perusahaan untuk dapat berjalan dengan lingkungan bersaingnya. Keputusan pendanaan berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam (*internal*) maupun dari luar (*eksternal*) perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari hasil kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik atau peserta yang merupakan komponen modal sendiri yang dapat diperoleh melalui Keputusan pendanaan berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam (*internal*) maupun dari luar (*eksternal*) perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari hasil kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik atau peserta yang merupakan

komponen modal sendiri yang dapat diperoleh melalui IPO dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang.

7. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menggambarkan seberapa lama perusahaan tersebut beroperasi, artinya menggambarkan kemampuan perusahaan dalam bertahan hidup. Menurut Jogiyanto (2013), perusahaan yang kurang berpengalaman (perusahaan baru) akan memiliki lebih sedikit data keuangan tahunan yang dipublikasikan dan kecil kemungkinannya telah dinilai oleh analis keuangan. Hal ini mengakibatkan tingkat risiko pada perusahaan baru akan lebih besar. Oleh karena itu umur perusahaan sangat penting dalam mengetahui perusahaan itu dapat bertahan dalam persaingan yang kuat sehingga investor dapat menjadikan tolak ukur untuk menanamkan modalnya kedalam perusahaan yang akan dipilihnya. Investor juga akan lebih mudah dalam menemukan rekam jejak atau data-data yang diperlukan untuk mengetahui perusahaan itu sendiri. Persaingan yang ketat dan tinggi dapat memberikan kemampuan perusahaan yang lama baik dalam segi keuangan ataupun yang lainnya. Dapat disimpulkan bahwa semakin lamanya umur perusahaan, maka semakin banyaknya informasi yang diserap oleh masyarakat. Pada kenyataannya, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Dengan adanya publikasi yang luas akan mempermudah investor dalam memperoleh informasi. Investor dapat memanfaatkan informasi tersebut untuk

mengurangi adanya asimetri informasi sehingga memperkecil ketidakpastian yang ada di pasar, yang pada akhirnya dapat mengurangi tingkat underpricing.

B. Penelitian Sebelumnya

Penelitian sebelumnya yang relevan dan menjadi landasan dalam penelitian ini antara lain:

Tabel 2.1
Penelitian Tedahulu

No	PENELITI	VARIABEL	HASIL	GAP DALAM PENELITIAN LAINNYA
1	Anggita Ratnasari (2013)	Dependen : <i>underpricing</i> Independen : <i>return on equity, financial leverage, tingkat inflasi, reputasi KAP dan reputasi underwriter</i>	- <i>return on equity, financial leverage</i> berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .	- Disarankan menambah <i>periode</i> pengamatan dan menambah variabel-variabel independen lain.
2	Ayu Wahyusari (2013)	Dependen : <i>underpricing</i> Independen : <i>Return On Assets,, Debt to Equity Ratio, umur perusahaan dan reputasi underwriter</i>	- <i>ROE</i> , <i>Umur perusahaan</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> .	- Disarankan menggunakan sampel pada sektor yang lebih spesifik. - Mempertimbangkan berbagai variabel penjas lain yang mungkin berdampak pada perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i> .
3	Reza Pahlevi (2014)	Dependen : <i>underpricing</i> Independen : <i>Financial Leverage, Return On Assets, Current Ratio, Ukuran Perusahaan</i>	- <i>Financial Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> .. - <i>Return On Assets, Current Ratio,</i>	- Disarankan menggunakan objek penelitian yang lebih <i>banyak</i> lagi. - Mempertimbangkan <i>variabel</i> internal selain profitabilitas, leverage dan arus kas.

			Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> .	
4	Suaryana (2015)	Dependen : <i>underpricing</i> Independen : ukuran perusahaan, umur perusahaan, <i>ROA</i> , <i>financial leverage</i>	- ukuran perusahaan, umur perusahaan, berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> .	- Menggunakan sampel perusahaan pada sektor lain yang kemungkinan dapat menjelaskan variasi kenaikan <i>R-square</i> .
5	Putri sesti maulidya (2016)	Dependen : <i>underpricing</i> Independen : <i>assets turnover</i> , <i>current ratio</i> , <i>DER</i> , ukuran perusahaan	- <i>DER</i> , berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> .	- Menambah variabel <i>independen</i> tambahan seperti stabilitas keuangan (fundamental) karena dapat sangat berpengaruh terhadap perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i>
6	Natalia (2016)	Dependen : <i>underpricing</i> Independen : <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Earning Per Share</i> , <i>Firm's Age</i> , <i>Firm's Size</i> . <i>Return On Equity</i> ,	- <i>Return On Equity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>	- Mengeksplorasi faktor faktor lain penyebab perusahaan yang melakukan IPO mengalami <i>underpricing</i>
7	Trikosiw i Koco Setyowati (2016)	Dependen : <i>underpricing</i> Independen : <i>ROA</i> , <i>DER</i> , <i>Likuiditas</i> saham,	- <i>Likuiditas</i> saham berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>	- Mengadakan penelitian pengaruh profitabilitas, struktur modal, arus kas operasi dengan menambah sampel dan populasi yang lebih luas.
8	Mega Gunawan (2015)	Dependen : <i>underpricing</i> Independen : <i>debt to equity ratio</i> , <i>return on asset</i> , <i>earning per share</i> , umur perusahaan, ukuran perusahaan	- <i>debt to equity ratio</i> , <i>return on asset</i> berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> . - <i>earning per</i>	- Disarankan memasukkan variabel lain yang diduga memiliki pengaruh terhadap <i>underpricing</i> seperti <i>return on equity</i> , <i>firm size</i> , <i>sales growth</i> .

			<i>share, umur perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap underpricing.</i>	
9	I putu eddy (2017)	<p>Dependen : <i>underpricing</i></p> <p>Independen : reputasi <i>underwriter</i>, ukuran perusahaan dan jenis industry</p>	- reputasi <i>underwriter</i> , ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>	- Disarankan menggunakan <i>sampel</i> perusahaan yang lebih spesifik agar dapat melihat hasil pengujian yang beragam.
10	Resti Permatasari (2017)	<p>Dependen : <i>underpricing</i></p> <p>Independen : <i>return on asset (ROA), price earning ratio (PER)</i>, ukuran perusahaan, reputasi <i>underwriter</i></p>	- reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>	- <i>Disarankan</i> memasukkan variabel lain diluar ROA, PER dan reputasi <i>underwriter</i> dalam memprediksi terjadinya <i>underpricing</i> .

C. Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *underpricing*

Berdasarkan pada teori signaling (Jogiyanto, 2012) semakin banyak saham yang dapat dijamin berarti semakin besar kemampuan aset *underwriter*. Besar aset yang dimiliki *underwriter* untuk mengukur seberapa besar kemampuannya untuk melakukan penjaminan. Semakin baik kemampuan *underwriter* untuk melakukan penjaminan emisi, maka *underpricing* akan semakin rendah. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian (Indriani dan Marlia, 2014) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap

underpricing. Karena reputasi yang baik atau tinggi dari *underwriter* akan memperkecil *underpricing*. *Underwriter* yang bereputasi tinggi akan memberikan harga yang tinggi atas harga saham yang dijaminya sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminnya. Sebaliknya *underwriter* yang belum mempunyai reputasi akan menetapkan harga yang rendah untuk menghindari resiko membeli saham yang tidak laku. Berdasarkan paparan diatas serta mengacu pada teori *signaling* yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

2. Pengaruh *Return On Asset (ROA)* Terhadap *underpricing*

Berdasarkan pada teori *signaling* (Jogiyanto, 2012) untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* merupakan salah satu potensi dalam menentukan harga saham, semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian (Mega Gunawan dan Viriany Jodin, 2015) yang menyatakan bahwa *return on asset (ROA)* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Semakin tinggi ROA artinya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang juga lebih tinggi. Tingginya minat investor akan meningkatkan harga saham sehingga perubahan harga

diantara transaksi yang terjadi semakin kecil. Dengan demikian *Return On Assets* memiliki pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan teori dan kajian penelitian diatas serta mengacu pada teori signaling yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut

H2 : *Return on asset* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *underpricing*

Berdasar pada teori *signaling* (Jogiyanto,2012) yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Peningkatan *debt to equity ratio* (DER) pada suatu perusahaan, investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki ketidakpastian dan resiko yang tinggi. Tingkat ketidakpastian yang tinggi pada perusahaan akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi dan menyebabkan *underpricing* semakin tinggi. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian (Saputra dan Suryana, 2016) yang menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif yang signifikan terhadap *underpricing*. Karena penggunaan hutang yang tinggi akan mengakibatkan investor tidak percaya bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja baik. Berdasarkan teori dan kajian penelitian sejenis, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3 : *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*.

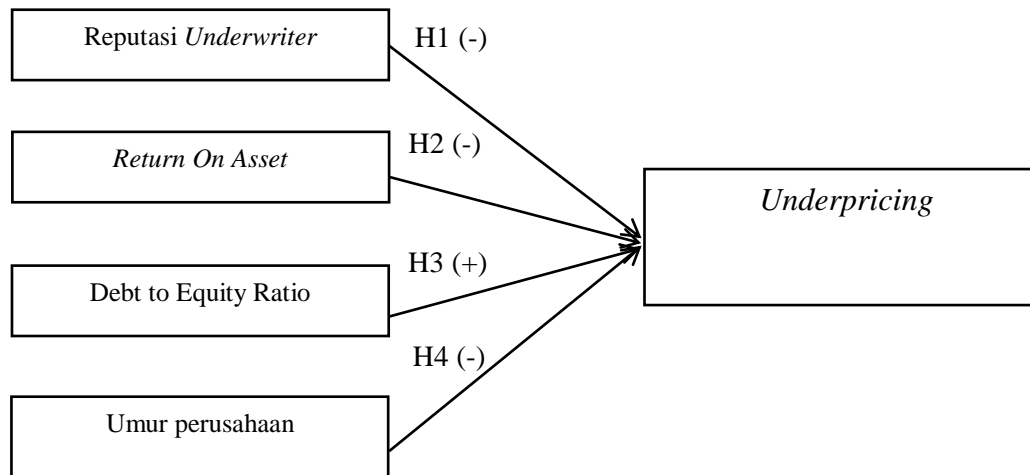
4. Pengaruh Umur perusahaan Terhadap *underpricing*

Berdasar pada teori signaling (Jogiyanto, 2012) yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Umur perusahaan dapat menunjukan kemampuan perusahaan untuk bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Perusahaan yang berpotensi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian (Sri Mulyati, 2016) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Karena lamanya umur perusahaan mempermudah investor dalam mencari informasi mengenai perusahaan tersebut. Semakin tinggi usia perusahaan, maka semakin rendah tingkat resiko bisnis perusahaan di masa yang akan datang. Berdasarkan teori dan kajian penelitian sejenis, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*

D. Model Penelitian

Berdasarkan latar belakang, tujuan penelitian, landasan teori, hasil penelitian sebelumnya, dan perumusan hipotesis, maka dapat disajikan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1
Model penelitian
(Mengadopsi Penelitian Indriani dan Marlia, (2014), Mega Gunawan dan Viriany Jodin (2015), Saputra dan Suryana, (2016), Sri Mulyati, (2016))

BAB III **METODE PENELITIAN**

A. Populasi dan Sampel Data

Populasi yang digunakan di penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang ada di Indonesia pada tahun 2014-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dimuat di IDX 2014-2018 terdapat perusahaan, sebanyak 139 perusahaan.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang memiliki kriteria tertentu. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dimana pengambilan perusahaan sampel dilakukan berdasarkan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang go publik yang melakukan IPO selama Periode 2014-2018.
2. Perusahaan tersebut mengalami *Underpricing*.
3. Tanggal *listing* di BEI dan harga penawaran tersedia di BEI.
4. Tersedianya data laporan keuangan pada tahun 2014-2018. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan yang tercantum dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).

Adapun jumlah sampel yang memenuhi kriteria tersebut adalah 95 perusahaan.

B. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, dimana hasilnya dinyatakan dalam bentuk angka. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dimana data laporan

keuangan yang dibuat masing – masing perusahaan yang mencakup laporan keuangan publikasi tahunan periode tahun 2014-2018.

C. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mempelajari dokumen-dokumen atau data-data yang diperlukan, kemudian dilanjutkan dengan pencatatan dan perhitungan.

D. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Variabel ini terdapat dua jenis yaitu :

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependennya yaitu *Underpricing*. Variabel *Underpricing* ini dihitung dengan perusahaan–perusahaan yang melakukan IPO,yaitu selisih antara penutupan harga saham pada hari pertama di pasar sekunder dengan harga saham penawaran perdana bagi dengan harga saham penawaran perdana.

$$Initial\ Return\ (\%) = \frac{Harga\ closing\ pasar\ sekunder - Harga\ IPO}{Harga\ IPO} \times 100\%$$

2. Variabel Independen (X)

Variabel Independen dalam penelitian ini didasarkan pada faktor - faktor yang dapat mempengaruhi *Underpricing* yaitu :

a. Reputasi *Underwriter* (X1)

Variabel ini diukur dengan memeringkat reputasi *underwriter* berdasarkan nilai penawaran saham pada saat melakukan IPO. Nilai penawaran saham dapat dihitung dengan harga penawaran (*offering*

price) dikalikan dengan jumlah lembar saham yang diterbitkan. Besarnya nilai penawaran saham menunjukkan kemampuan penjaminan yang dilakukan oleh *underwriter* jika saham tidak laku terjual pada pasar perdana. Dalam penelitian ini reputasi *underwriter* dikategorikan menjadi *underwriter the big four* dan *underwriter non the big four* dan pengukurannya menggunakan variabel *dummy*. Variabel *dummy* adalah sebuah variabel nominal yang digunakan di dalam regresi berganda yang diberi kode 1 dan 0. Perusahaan yang menggunakan jasa *underwriter the big four* diberi kode *dummy* 1 sedangkan perusahaan yang menggunakan jasa *underwriter non the big four* diberi kode *dummy* 0 (Indra & Arisudhana, 2012).

b. *Return On Asset (X2)*

Rasio ini untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Return On Asset* adalah :

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. *Debt to Equity Ratio (X3)*

Rasio ini untuk menjelaskan kemampuan perusahaan menutupi seluruh utangnya dengan modal sendiri.

$$\text{Debt to Equity Ratio (X2)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

d. Umur Perusahaan (X4)

Pada umumnya perusahaan yang berskala besar lebih dikenal masyarakat calon investor dibandingkan perusahaan – perusahaan berskala kecil. Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung logaritma natural total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing (Ardiansyah, 2004) atau total aktiva emiten setahun sebelum IPO (Yolana dan Martani, 2005).

E. Metode Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2009). Analisis deskriptif merupakan penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel independen dan variabel dependen.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik harus dilakukan agar hasil analisis regresi linier berganda memenuhi kriteria. Uji asumsi klasik terdiri dari:

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas penting dilakukan karena untuk menentukan alat uji statistik apa yang sebaiknya digunakan untuk pengujian hipotesis. Apabila berdistribusi normal maka digunakan test

parametrik, sebaliknya apabila data berdistribusi tidak normal maka lebih sesuai dipilih alat uji statistik nonparametrik dalam pengujian hipotesis. Dalam penelitian ini untuk uji normalitas data menggunakan uji statistik kolmogorov-smirnov. Alat uji ini dipilih karena lebih peka untuk mendeteksi normalitas data dibandingkan dengan alat uji normalitas lain.

Uji normalitas data dapat dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov* yaitu dengan ketentuan apabila nilai signifikan diatas 0,05 atau 5%, maka data terdistribusi normal. Sebaliknya jika hasil *One Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikan dibawah 0,05 atau 5% maka data tidak terdistribusi normal.

3. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi berganda ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak (Ghozali, 2006). Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel – variabel ini tidak orthogonal (nilai korelasi tidak sama dengan nol). Uji multikolinieritas ini dapat dilihat dari nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Tolerance mengukur variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinieritas yang tinggi. Nilai cut off yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau

nilai VIF 10. Jadi multikolinieritas terjadi tolerance $<0,10$ atau nilai VIF >10 .

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Bila terjadi heteroskedastisitas akan menimbulkan varians koefisien regresi menjadi minimal dan confidence interval melebar, sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi. Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan nilai residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik Scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah distudentized. Dasar pengambilan keputusan:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik – titik (point – point) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka telah terjadi heteroskedastisitas.

b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik – titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Adanya heteroskedastisitas juga dapat dilakukan dengan Uji *Glejser*, yaitu meregres nilai *absolute* residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2009:142). Jika nilai signifikan hitung lebih besar dari $\text{Alpha}=5\%$, maka tidak ada masalah heteroskedastisitas. Tetapi jika nilai signifikan hitung kurang dari $\text{Alpha} = 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terjadi heteroskedastisitas.

5. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau sebelumnya (Ghozali, 2006). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah Durbin Watson (DW). Kriteria pengambilan kesimpulan dalam uji Durbin Watson (DW) adalah sebagai berikut (Ghozali, 2013):

Tabel 3.1
Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$
---	---------------	-------------------

6. Analisis Inferensial

Analisis Inferensial adalah cara-cara mengolah data yang terkumpul untuk kemudian dapat memberikan interpretasi. Hasil pengolahan data ini digunakan untuk menjawab permasalahan yang telah dirumuskan. Analisis ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y).

Analisis statistik inferensial yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi berganda. Regresi berganda digunakan untuk mengukur pengaruh secara simultan Reputasi *Underwriter*, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*, rumusnya adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

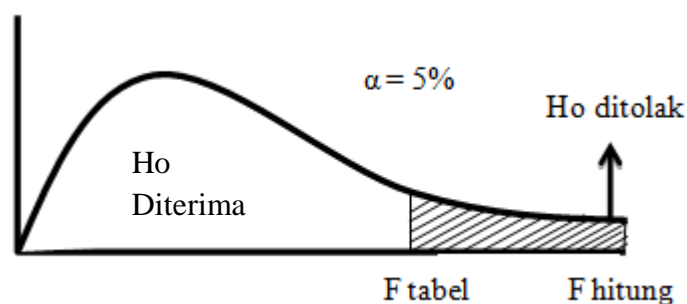
Y	= <i>Underpricing</i>
α	= konstanta
$\beta_1 - \beta_4$	= koefisien regresi
X_1	= Reputasi <i>Underwriter</i>
X_2	= <i>Return On Asset</i>
X_3	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
X_4	= Umur Perusahaan
e	= Kesalahan residual error

7. Uji Hipotesis

a. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual (*Goodness of fit*) (Ghozali, 2013). Uji F menguji apakah variabel independen yang mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau menguji apakah model yang digunakan telah *fit* atau tidak (Ghozali, 2013). Menentukan F tabel dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 5% dengan derajat kebebasan pembilang (df) = k dan derajat kebebasan penyebut (df) = n-k-1 dimana k adalah jumlah variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan dengan kriteria :

- 1) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, atau $p\text{-value} < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak atau H_a diterima, artinya model yang digunakan bagus (*fit*).
- 2) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, atau $p\text{-value} > \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak dapat ditolak atau H_a tidak diterima, artinya model yang digunakan tidak bagus (tidak *fit*).



Gambar 3.1
Penerimaan Uji F

b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang mendekati nol berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat.

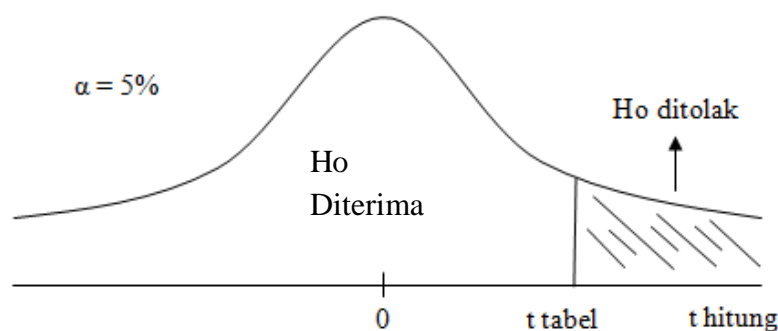
Uji R^2 menunjukkan potensi pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependent. Besarnya koefisien dari 0 sampai 1, semakin mendekati 0 koefisien determinasi semakin kecil pengaruhnya terhadap variabel bebas, sebaliknya mendekati 1 besarnya koefisien determinasi semakin besar pengaruhnya terhadap variabel bebas (Ghozali, 2013).

c. Uji t

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013). Uji statistik t digunakan untuk mengukur signifikansi pengaruh pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t hitung masing-masing koefisien regresi dengan t tabel (nilai kritis) sesuai dengan tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan

$df = n-1$ dimana n menunjukkan banyaknya responden. Hipotesis positif ditunjukkan dengan kriteria :

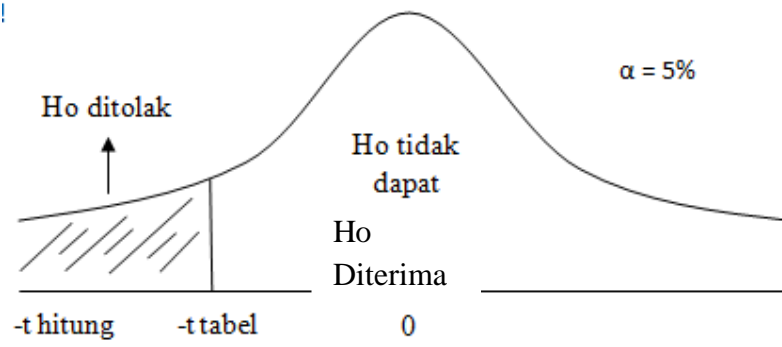
- 1) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $p\text{-value} < \alpha = 5\%$ maka H_0 ditolak atau H_a diterima, artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $p\text{-value} > \alpha = 5\%$ maka H_0 tidak dapat ditolak atau H_a tidak diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.



Gambar 3.2
Penerimaan Uji t (hipotesis positif)

Sedangkan hipotesis negatif ditunjukkan dengan kriteria :

- 1) Jika $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $p\text{-value} < \alpha = 5\%$ maka H_0 ditolak atau H_a diterima, artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Jika $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ atau $p\text{-value} > \alpha = 5\%$ maka H_0 tidak dapat ditolak atau H_a tidak diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.



Gambar 3.3
Penerimaan Uji t (hipotesis negatif)

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh reputasi *underwriter*, profitabilitas (*return on equity*), *leverage (debt to equity ratio)* dan umur perusahaan terhadap *underpricing* pada seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering (IPO)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018 dengan menggunakan analisis regresi berganda, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering (IPO)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018. Hal tersebut dibuktikan dengan melihat hasil koefisien regresi bernilai positif sebesar -7.786. Hasil uji t untuk variabel Profitabilitas diperoleh nilai sebesar -0.861 dengan tingkat signifikansi lebih besar dibanding taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,391 > 0,05$).
2. Variabel *return on asset* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering (IPO)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018. Hal tersebut dibuktikan dengan melihat hasil koefisien regresi bernilai negatif sebesar -2.087. Hasil uji t untuk variabel Profitabilitas diperoleh nilai sebesar -4.121 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibanding taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,000 > 0,05$).

3. Variabel *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018. Hal tersebut dibuktikan dengan melihat hasil koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.028. Hasil uji t untuk variabel Profitabilitas diperoleh nilai sebesar -0.572 dengan tingkat signifikansi lebih besar dibanding taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,569 > 0,05$).
4. Variabel umur perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018. Hal tersebut dibuktikan dengan melihat hasil koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.384. Hasil uji t untuk variabel Profitabilitas diperoleh nilai sebesar -2.004 dengan tingkat signifikansi lebih besar dibanding taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,048 > 0,05$).

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun penelitian ini telah dirancang dan dilaksanakan dengan sebaik baiknya, namun masih terdapat beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk penelitian dengan topik yang sama pada periode yang akan datang. Adapun keterbatasan dalam Penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel yang diteliti yaitu terbatas pada reputasi *underwriter*, *return on asset*, *debt to equity*, dan umur perusahaan yang hanya menjelaskan 16.1%

pengaruhnya terhadap *underpricing*, sedangkan sisanya 83.9% seharusnya dapat dijelaskan oleh faktor internal dan eksternal lainnya.

2. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas, karena perusahaan yang digunakan hanya perusahaan yang melakukan IPO dalam waktu 2014-2018.
3. Karena tidak adanya lembaga yang tetap yang memberikan pemeringkatan terhadap *underwriter* di Indonesia maka dalam penelitian ini, pemeringkatan *underwriter* didasarkan pada besarnya *total transaction value* yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia 2014-2018.

C. Saran

Berdasarkan hasil dan keterbatasan penelitian ini, maka peneliti memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan mempertimbangkan faktor fundamental lainnya, karena keempat variabel hanya menjelaskan 16.1% pengaruhnya terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan sisanya 83.9%.
2. Bagi penelitian selanjutnya penggunaan sample yang lebih banyak dalam periode yang lebih lama kemungkinan akan memberikan hasil yang lebih akurat.
3. Penelitian selanjutnya perlu mencari teori atau ukuran yang lebih akurat sebagai dasar pemeringkatan *underwriter*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustian, Rendi dan Irawati Junaeni. (2013) Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di BEI. *Jurnal Ilmiah WIDYA Volume 1 No. 1 Mei-Juni 2013*.
- Aini, Shoviyah Nur. 2013. Faktorfaktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen* 1(1): 88- 102.
- Ali, Muhammad. (2010). Metodologi dan Aplikasi Riset Pendidikan. Bandung: Pustaka Cendekia Utama.
- Arman. (2012). Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Return On Equity Terhadap Tingkat Underpricing Saham Di Bursa Efek Indonesia. Makassar.
- Baron. (2015). Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi Terhadap Tingkat Underpricing Saham Perdana. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 6 (1), hal. 41-53.
- Brigham, Eugene.F dan Joel F. Houston. (2009). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat
- Darmaji. (2013). *Pasar Modal Indonesia. Edisi 3*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dimovski, William dan Robert Brooks. (2011). *The Underpricing of Gold Mining Initial Public Offerings. Journal of Research in International Business and Finance*, 22 (1), pp 1-16.
- Djashan, I. A., & Pradipta, A. (April 2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing: Pendekatan Metoda Regresi Logistik. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 14, No.1 , 71 – 82.
- Eddy, I. P., Putra, P., & Sudjarni, L. K. (2017). Pengaruh reputasi underwriter, ukuran perusahaan dan jenis industri terhadap underpricing saat IPO di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(1), 492–520.
- Eka, dan I Dewa . (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akutansi dan Humanika*, Volume 2 Nomor 2, Juni 2013.
- Fahmi, Irham. 2015. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Cetakan Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gibson, Charles H. (2013) *Financial reporting and analysis: using financial accounting information*. 14th ed. United States: South-Western Cengage Learning
- Gunawan, Mega dan Viriany Jodin. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di BEI. *Jurnal Ilmiah Widya*, Volume 2, Nomor 2 .
- Handayani, Sri Retno dan Shaferi, Intan. (2011) Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana (studi kasus pada perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006. Performance. Vol. 14. No. 2 Ikatan Akuntan Indonesia. (2009) Standard Akuntansi Keuangan. Jakarta: Salemba Empat
- Harto,P.& Risqi, I. A. (2013). Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Ketika Intial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol 2 No 3, ISSN : 2337-3806 , 1-7.
- Husnan, S. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas. Edisi 5*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indriani, S., & Marlia, S. (2014). The Evidence of IPO *Underpricing* in Indonesia 2009 - 2013. *Society of Interdisciplinary Business Research* , 299-316.
- Irawati,J & Rendi, A. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di BEI. *Jurnal Ilmiah Widya*, Volume 1, Nomor 1 .
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kelima. Yogyakarta: BPEE.
- Jogiyanto. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi Ketujuh*. Yogyakarta. BPFE -Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Kristiantari, I Dewa Ayu. (2013) Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Humanika*. Vol. 2. No. 2

- Maulidya, Putri Sesti dan Maya Febrianty Lautania, (2016). Pengaruh Asset Turnover, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Ukuran Perusahaan terhadap terjadinya Underpricing Saham pada Perusahaan di Pasar Penawaran Saham Perdana yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, Vol.1 No.1 : hal.171-182.
- Maya. (2013). Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham yang Ditawarkan, Financial Leverage dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham yang IPO di BEI Periode 2007-2011. Skripsi S1 Akuntansi. Padang : Universitas Negeri Padang.
- Natalia. (2011). "Faktor-Faktor yang Dipertimbangkan Investor dalam Melakukan Investasi". *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan I*, Tahun 4, No. 3.
- 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 219-252.
- Permatasari, Resti dan R. Wedi Rusmawan Kusumah (2017). Pengaruh ROA, PER, Ukuran Perusahaan, Presentase Penawaran Saham dan Reputasi Underwriter terhadap tingkat Underpricing pada tahun 2008-2015. *Jurnal Ilmiah : Universitas Widyatama*.
- Prastica, Yurena. (2012) Faktor-Faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada saat penawaran umum saham perdana. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol. 1. No. 2
- Purbarangga, & Yuyetta. (2013). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Saham Perdana*. Diponegoro Journal Of Accounting, 1.
- Ratnasari, Anggita dan Gunasti Hudiwinarsih. (2013). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan serta Ekonomi Makro Terhadap Underpricing pada Perusahaan Ketika IPO. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi, Volume 18, No.2, Agustus 2013*.
- Retnowati, Eka. (2013) Penyebab underpricing pada penawaran saham perdana di Indonesia. *Accounting Anlysis Journal*. Vol.1. No. 4
- Ritter, S. (2008). Problema Anomali Dalam Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 5 (2), hal. 181-192.
- Riyanto. (2005). *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Edisi Empat. Yogyakarta; BPEE.
- Sartono. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi4. BPFE. Yogyakarta.

- Setyowati, Trikosiwi K. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham saat IPO di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 2 (4): 386-394.
- Suaryana. (2015). Pengaruh Kecanggihan Teknologi Informasi, Partisipasi Manajemen, dan Kemampuan Teknik Pemakai Sistem Informasi Akuntansi pada Kinerja Individu. ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 6.1(2014):33-45.
- Sunariyah, (2013). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi Keenam*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta. (UPP) AMP YKPN*.
- Wahyusari. (2013). Analisis faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham saat IPO di BEI. *Accounting Analysis Journal*. Semarang
- Weston, J.F dan Copeland. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid II*. Jakarta : Erlangga
- Wijayanto. (2009). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar:Udayana University Press.
- Wulandari, Afifah. (2011). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada penawaran umum perdana (IPO) (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010). Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Yoga, (2009). *Pasar Modal*. Edisi 2. Yogyakarta: Graha Ilmu.