

**PENGARUH REPUTASI AUDITOR, REPUTASI
UNDERWRITER DAN KONDISI EKONOMI
MAKRO TERHADAP UNDERPRICING**
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan
Initial Public Offering (IPO) Tahun 2011-2018)

SKRIPSI

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



Disusun Oleh :
Titin Anggraeni
NIM. 15.0102.0215

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

**PENGARUH REPUTASI AUDITOR, REPUTASI
UNDERWRITER DAN KONDISI EKONOMI
MAKRO TERHADAP UNDERPRICING**
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan
Initial Public Offering (IPO) Tahun 2011-2018)

SKRIPSI



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

Disusun Oleh :
Titin Anggraeni
NIM. 15.0102.0215

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

SKRIPSI

**PENGARUH REPUTASI AUDITOR, REPUTASI *UNDERWRITER* DAN KONDISI
EKONOMI MAKRO TERHADAP *UNDERPRICING***
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering (IPO)* Tahun 2011-
2018)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Titin Anggraeni

NPM 15.0102.0215

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal **19 Agustus 2019**.....

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

Muhammad Al Amin, S.E., M.Si.
Pembimbing I

Pembimbing II

Tim Penguji

Muhammad Al Amin, S.E., M.Si.

Ketua

Barkah Susanto, S.E., M.Sc., Ak.

Sekretaris

Fariha, S.E., M.Si., Ak., CA.

Anggota

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

Tanggal,

19 SEP 2019

Dra. Marlina Kurnia, MM

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Titin Anggraeni
NIM : 15.0102.0215
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

**PENGARUH REPUTASI AUDITOR, REPUTASI
UNDERWRITER DAN KONDISI EKONOMI
MAKRO TERHADAP *UNDERPRICING*
(Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang
Melakukan *Initial Public Offering (IPO)* Periode 2011-2018)**

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya ini tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini Saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 3 Agustus 2019
Pembuat Pernyataan,



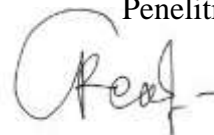
Titin Anggraeni
NIM. 15.0102.0215

RIWAYAT HIDUP

- Nama** : Titin Anggraeni
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 17 Desember 1995
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Tirip RT 06/RW 03, Kembaran,
Candimulyo, Magelang
Alamat Email : titin.anggra1712@gmail.com
- Pendidikan Formal** :
- SD (2003 - 2009) : SD Negeri Kembaran
 - SMP (2009 - 2012) : SMP Negeri 2 Candimulyo
 - SMA (2012 - 2015) : SMK Negeri 3 Magelang
 - Perguruan Tinggi (2015 -2019) : S1 Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang
- Pendidikan Non Formal :**
- Pelatihan Dasar Keterampilan Komputer di Pusat Komputer Universitas Muhammadiyah Magelang
 - Pelatihan Bahasa Inggris di Muhammadiyah *University of* Magelang *Language Center*
- Pengalaman Organisasi :**
- Anggota Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HMA) Divisi Sumber Daya Manusia (SDM) Universitas Muhammadiyah Magelang (2015-2016)
 - Pengurus Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HMA) Divisi Sumber Daya Manusia (SDM) Universitas Muhammadiyah Magelang (2016-2017)

Magelang, 3 Agustus 2019

Peneliti



Titin Anggraeni
NIM. 15.0102.0215

MOTTO

“Barang siapa keluar untuk mencari ilmu maka dia berada di jalan Allah.”

(HR Turmudzi)

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

(Q.S. Al-Insyirah: 6-7)

“Man Jadda Wa Jadda”

Barang siapa yang bersungguh - sungguh maka dia akan mendapatkannya

“Jadilah diri sendiri dan jangan menjadi orang lain, walaupun dia terlihat lebih baik dari kita”

“Jawaban sebuah keberhasilan adalah terus belajar dan tak kenal putus asa, karena kesuksesan tidak akan bertahan jika dilakukan dengan jalan pintas”

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul **“PENGARUH REPUTASI AUDITOR, REPUTASI UNDERWRITER DAN KONDISI EKONOMI MAKRO TERHADAP UNDERPRICING (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) Periode 2011-2018)**

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Proses penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini tidak luput dari kendala-kendala yang dihadapi. 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:

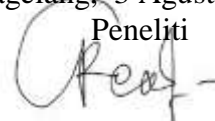
1. Nur Laila Yuliani, SE.,M.Sc., Ak selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Muhammad Al Amin, SE.,M.Si selaku dosen pembimbing yang telah memberikan saran dan arahan hingga skripsi ini bisa selesai tepat waktu.
3. Dosen penguji yang sudah banyak membantu memberikan kritik dan saran terhadap perbaikan skripsi saya.
4. Kedua orang tua yang tiada hentinya berjuang dan berdoa untuk keberhasilan putri-putrinya dan adik tercinta yang selalu memberikan dukungan dan semangat.
5. Sd. Fahrudin yang selalu mendukung dan memberikan doa dan semangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Sahabat dan teman-teman akuntansi reguler angkatan 2015 yang selalu berbagi semangat dan bahu-membahu untuk sama-sama menyelesaikan skripsi ini.
7. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

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.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Magelang, 3 Agustus 2019

Peneliti



Titin Anggraeni

NIM. 15.0102.0215

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Lembar Persetujuan	ii
Halaman Surat Pernyataan	iii
Riwayat Hidup	iv
Motto.....	iv
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi.....	vii
Daftar Tabel	ix
Daftar Gambar.....	x
Daftar Lampiran.....	xi
Abstrak	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	9
D. Kontribusi Penelitian.....	10
E. Sistematika Pembahasan	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	13
A. Telaah Teori	13
1. <i>Signalling Theory</i> (Teori Sinyal).....	13
2. Pasar Modal	14
3. Penawaran Umum Perdana (IPO)	16
4. <i>Underpricing</i>	17
5. Reputasi Auditor.....	18
6. Reputasi <i>Underwriter</i>	18
7. Kondisi Ekonomi Makro	19
B. Telaah Penelitian Sebelumnya	21
C. Perumusan Hipotesis	23
D. Model Penelitian	30
BAB III METODE PENELITIAN	31
A. Populasi dan Sampel	31

B. Data Penelitian	32
C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel	32
D. Alat Analisis Data	38
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	47
A. Sampel Penelitian.....	47
B. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	47
C. Hasil Pengujian Uji Asumsi Klasik.....	52
1. Uji Normalitas	52
2. Uji Multikolinieritas	53
3. Uji Heteroskedastisitas	54
4. Uji AutokorelasI.....	56
D. Regresi Linier Berganda	57
E. Hasil Pengujian Hipotesis	59
1. Koefisien Determinasi (R^2)	59
2. Uji F (<i>Goodness of Fit Test</i>).....	60
3. Uji Hipotesis (Uji t).....	61
F. Pembahasan.....	65
G. Pembahasan Keseluruhan.....	73
BAB V KESIMPULAN.....	79
A. Kesimpulan	79
B. Keterbatasan Penelitian.....	80
C. Saran.....	81
DAFTAR PUSTAKA	83
LAMPIRAN.....	86

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Rekapitulasi Penelitian Terdahulu	22
Tabel 4.1 Hasil Pengambilan Sampel	47
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif Data Penelitian	48
Tabel 4.3 Hasil Uji One Sample Kolmogrov-Smirnov	53
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas	54
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	55
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	56
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi	56
Tabel 4.8 Hasil Uji Analisis Regresi Berganda	57
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	60
Tabel 4.10 Hasil Uji Goodness of fit	60
Tabel 4.11 Hasil Uji t	61
Tabel 4.12 Hasil Hipotesis	73

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian	30
Gambar 3 1 Penerimaan uji f	44
Gambar 3 2 Penerimaan Positif uji t	45
Gambar 3.3 Penerimaan Hipotesis Negatif Uji t.....	46
Gambar 4.1 Nilai Kritis Uji F	61
Gambar 4 2 Nilai Kritis Reputasi Auditor	62
Gambar 4.3 Nilai Kritis Reputasi Underwriter	63
Gambar 4 4 Nilai Kritis Suku Bunga	63
Gambar 4 5 Nilai Kritis Inflasi.....	64
Gambar 4 6 Nilai Kritis Nilai Tukar	65

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan Non Keuangan Yang Melakukan IPO....	87
Lampiran 2 Data Sampel Variabel Underpricing.....	91
Lampiran 3 Data Sampel Variabel Reputasi Auditor	95
Lampiran 4 Data Sampel Variabel Reputasi Underwriter	99
Lampiran 5 Data Sampel Variabel Kurs, Inflasi dan BI Rate.....	103
Lampiran 6 Data Sampel Variabel Umur Perusahaan	107
Lampiran 7 Data Sampel Variabel Umur Perusahaan	111
Lampiran 8 Data Sampel Variabel Kondisi Pasar.....	115
Lampiran 9 Hasil Tabulasi Data	119
Lampiran 10 Statistik Deskriptif.....	123
Lampiran 11 Hasil Uji Normalitas	123
Lampiran 12 Uji Multikolinieritas	124
Lampiran 13 Uji Heteroskedastisitas sebelum pengobatan	124
Lampiran 14 Uji Autokorelasi	125
Lampiran 15 Uji Regresi Berganda.....	126

ABSTRAK

PENGARUH REPUTASI AUDITOR, REPUTASI *UNDERWRITER* DAN KONDISI EKONOMI MAKRO TERHADAP *UNDERPRICING* (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) Tahun 2011-2018)

**Oleh:
Titin Anggraeni**

Initial Public Offering (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan perdana. Saham-saham yang tercatat di pasar perdana pada umumnya diminati investor karena memberikan *initial return*. *Return* ini mengindikasikan terjadinya *underpricing* saham dipasar perdana ketika masuk pasar sekunder. *Underpricing* adalah kondisi dimana harga saham pada waktu penawaran perdana relatif terlalu murah dibandingkan harga dipasar sekunder. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh reputasi auditor, reputasi *underwriter* dan kondisi ekonomi makro (suku bunga, inflasi dan nilai tukar) terhadap *underpricing* yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2018. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* terhadap 128 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Inflasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan nilai tukar berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Adapun besarnya adjusted R^2 yaitu 0,325 yang berarti *underpricing* dijelaskan oleh variabel independen sebesar 32,5% dan sisanya sebesar 67,5% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Kata kunci: Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter* dan Kondisi Ekonomi Makro.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Underpricing merupakan keadaan yang terjadi pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dimana harga saham yang terjadi di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder (Adnyana, 2017). Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal. *Underpricing* terjadi karena adanya asimetri informasi. Penerbitan prospektus dilakukan perusahaan untuk mengurangi adanya asimetri informasi yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan *go public* dan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi (Mayasari *et al.*, 2018).

Penetapan harga saham yang ditawarkan perusahaan di pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan penerbit (emiten) dengan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga saham sekunder ditentukan atas mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Penentuan harga penawaran saham perdana tidaklah mudah karena tidak ada harga sebelumnya yang dapat diobservasi dalam menetapkan harga penawaran saham. Oleh karena itu, emiten dapat bekerjasama dengan *underwriter* untuk membantu segala keperluan penerbitan saham termasuk dalam menetapkan harga saham perdana. Penentuan harga saham perdana biasanya menjadi salah satu masalah

antara emiten dengan *underwriter*. Satu sisi emiten menginginkan perolehan dana maksimal dari harga saham yang dijual. Sisi lainnya, *underwriter* menginginkan harga saham perdana tidak terlalu tinggi. *Underwriter* menganggap agar resiko yang ditanggungnya tidak terlalu besar terhadap saham yang tidak terjual di pasar perdana.

Underpricing pernah terjadi di beberapa negara seperti Australia, Malaysia, Jerman, USA dan Taiwan (Ritter, 1991). *Underpricing* yang terjadi di Indonesia pada tahun 2018 salah satunya yaitu PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk yang bergerak di Sektor *Consumer Goods Industry* yang melakukan penawaran perdana pada 10 Oktober 2018 dengan harga IPO Rp 1.284 per saham dan ditutup di level Rp 2.925. Harga penutupan yang lebih tinggi dari harga IPOnya mengindikasikan bahwa PT Garudafood Putra Putri mengalami *underpricing*. Terjadinya *underpricing* tersebut menyebabkan perusahaan tidak memperoleh dana yang maksimal.

Pasar modal dapat dijadikan solusi sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan. Beberapa waktu terakhir pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan sehingga semakin banyak saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kondisi tersebut membuat banyak perusahaan melakukan ekspansi dalam rangka mengembangkan usaha untuk memenuhi kebutuhan dana. Kebutuhan dana suatu perusahaan akan semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan. Perusahaan harus memenuhi kebutuhan dana dengan menambah jumlah kepemilikan saham melalui penerbitan saham baru. Hal ini dapat dilakukan dengan menawarkan

serta menjual saham perusahaan tersebut kepada masyarakat melalui bursa efek. Semakin banyaknya saham di pasar modal maka investor dapat memilih saham apa yang akan dibelinya, hal ini tentunya memerlukan strategi tertentu untuk membeli saham yang kiranya akan menguntungkan dan saham-saham yang dijual pada pasar perdana dapat menjadi pilihan untuk berinvestasi.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Faktor pertama yang digunakan untuk menilai penurunan harga saham pada saat IPO adalah dengan menilai reputasi auditor. Auditor adalah pihak - pihak yang menilai layak tidaknya suatu laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik karena reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Kredibilitas laporan keuangan akan sangat berguna bagi investor untuk memperoleh informasi dalam menentukan investasinya. Auditor yang memiliki reputasi yang baik akan mengirimkan sinyal positif kepada investor terhadap kredibilitas perusahaan dan pengungkapan laporan keuangan (Sundarasen *et al.*, 2017). Kredibilitas pengungkapan laporan keuangan memberikan sinyal kepada auditor untuk mengurangi ketidakpastian dan asimetri informasi. Auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas pengauditan yang baik.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Djasan, 2017) dan (Sundarasen *et al.*, 2017) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berbeda dengan penelitian yang

dilakukan oleh (Lismawanti, 2015) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut (Lestari *et al.*, 2015) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor kedua yang mempengaruhi *underpricing* yaitu reputasi *underwriter*. *Underwriter* adalah penjamin emisi atas saham yang dikeluarkan oleh perusahaan. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan *underwriter*. *Underwriter* yang memiliki reputasi baik, maka akan menghindari perusahaan berisiko tinggi. Hal ini dilakukan untuk meminimalisir partisipasi investor *informed* dan untuk menjaga reputasi mereka sendiri. Reputasi *underwriter* dipandang sebagai representasi dari kualitas perusahaan dan potensi masa depan bagi perusahaan yang *go public* (Sundarasen *et al.*, 2017). *Underwriter* dengan reputasi yang tinggi lebih dipercaya dalam hal menjamin dan menjualkan saham milik perusahaan pada pasar perdana. Semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka *underpricing* yang terjadi juga semakin rendah.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Djasan, 2017) dan (Sundarasen *et al.*, 2017) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Dwijayanti, 2015) yang menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut (Pahlevi, 2014) dan (Lestari *et al.*, 2015) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap

underpricing

Faktor ketiga yang mempengaruhi *underpricing* yaitu kondisi ekonomi makro. Selain memperhatikan faktor internal, investor juga harus memperhatikan faktor eksternal seperti tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar (kurs). Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro dimasa datang, akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan, maka seorang investor harus memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro yang dapat membantu mereka dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro.

Faktor ekonomi makro yang pertama adalah tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga ditetapkan oleh Bank Indonesia untuk menjaga kestabilan ekonomi nasional. Penetapan tingkat suku bunga yang dilakukan Bank Indonesia akan mempengaruhi tingkat bunga perbankan nasional. Hal ini akan mempengaruhi masyarakat (investor) dalam menentukan pilihan investasinya. Meningkatnya tingkat bunga simpanan dan deposito di perbankan akan membuat masyarakat cenderung menyimpan uangnya di bank. Dampaknya perdagangan di pasar modal akan mengalami penurunan permintaan karena masyarakat yang beralih ke perbankan. Meningkatnya tingkat bunga akan meningkatkan harga kapital sehingga memperbesar biaya perusahaan, sehingga terjadi perpindahan investasi dari saham ke deposito atau *fixed* investasi lainnya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Purwanti, 2017) dan (Diasih *et al.*, 2017) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh

(Eduardius, 2016) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Faktor ekonomi makro yang kedua adalah inflasi. Inflasi yang tinggi menyebabkan harga-harga barang naik secara umum. Kondisi ini berpengaruh terhadap biaya produksi dan harga jual barang yang akan semakin tinggi. Inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya keuntungan suatu perusahaan, sehingga menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif. Harga jual yang tinggi dan menurunnya daya beli masyarakat akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang menurun akan berdampak pada minat investor terhadap investasi saham yang ikut menurun (Purwanti, 2017). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Adnyana, 2017) dan (Diasih *et al.*, 2017) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Eduardius, 2016) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Faktor ekonomi makro yang ketiga adalah nilai tukar. Nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap nilai mata uang lainnya. Pergerakan nilai tukar yang dinamis dapat diperdagangkan dan dari kegiatan tersebut ada keuntungan yang diperoleh sehingga kurs menjadi salah satu pertimbangan dalam berinvestasi. Naik turunnya nilai rupiah terhadap uang asing menyebabkan naik turunnya permintaan saham di pasar modal oleh investor. Penurunan nilai tukar akan menyebabkan terjadinya penurunan daya tarik pasar ekuitas. Hal tersebut

menunjukkan bahwa apabila nilai rupiah terhadap dolar naik, maka permintaan saham di pasar sekunder akan meningkat, sehingga menyebabkan terjadinya *underpricing*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Purwanti, 2017) yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Diasih *et al.*, 2017) dan (Adnyana, 2017) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian (Sundarasen *et al.*, 2017) terletak pada variabel penelitian. Variabel yang diteliti oleh masing-masing penelitian diadopsi mengambil variabel independen reputasi auditor dan reputasi *underwriter*, sedangkan variabel dependen pada penelitian ini adalah *underpricing*. Perbedaan penelitian terletak pada: **pertama** penambahan variabel kondisi ekonomi makro sebagai variabel independen yang mengacu pada penelitian (Diasih *et al.*, 2017). *Underpricing* dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro. Faktor makro ekonomi merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan dan penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Faktor ekonomi makro yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham perusahaan adalah tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan kurs. Besarnya tingkat suku bunga akan mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham di sebuah perusahaan atau untuk melakukan investasi dalam bentuk lain. Inflasi yang tinggi menyebabkan harga-harga umum barang menjadi naik, sehingga daya

beli masyarakat menurun dan secara tidak langsung menurunkan minat beli investor pada saham perusahaan yang akan *go public*. Pergerakan nilai tukar yang dinamis dapat diperdagangkan dan dari kegiatan tersebut ada keuntungan yang diperoleh sehingga nilai tukar menjadi salah satu pertimbangan dalam berinvestasi (Diasih *et al.*, 2017).

Perbedaan **kedua** terletak pada sampel yang digunakan, penelitian terdahulu (Sundarasen *et al.*, 2017) menggunakan data IPO di Bursa Efek Malaysia, sedangkan penelitian ini menggunakan data perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan menggunakan seluruh sektor di BEI kecuali sektor keuangan, disebabkan karena perusahaan pada sektor keuangan mendapat perhatian khusus atau lebih ketat dari pemerintah dalam hal regulasi dan pengawasan daripada sektor lain. Oleh karena itu, regulasi yang cukup ketat sektor keuangan dapat mengurangi kesenjangan informasi sehingga *underpricing* kemungkinan tidak terjadi pada sektor keuangan atau *financial*.

Perbedaan **ketiga** terletak pada periode penelitian. Pemilihan tahun pada penelitian sebelumnya (Sundarasen *et al.*, 2017) yaitu tahun 2005-2012, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode dari tahun 2011-2018, karena di tahun tersebut pasar modal di Indonesia sedang pesat dan banyak perusahaan-perusahaan melakukan ekspansi. Berbagai perusahaan giat melakukan ekspansi dengan memperluas usahanya untuk memasuki lingkup global sejalan dengan perkembangan ekonomi dunia yang semakin meningkat. Tujuannya agar tetap bertahan dalam menghadapi persaingan bisnis yang

tinggi, serta menjaga kelangsungan hidup perusahaannya (*going concern*). Selain itu sampai dengan 2018 karena merupakan data terbaru yang dapat lebih mencerminkan keadaan perusahaan yang *go public*. Sehingga diharapkan akan memberikan manfaat bagi *stakeholders*, analisis pasar modal, masyarakat dan pemakai laporan keuangan lainnya dalam pengambilan keputusan.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan diatas dapat disusun rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*?
2. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*?
3. Apakah tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *underpricing*?
4. Apakah inflasi berpengaruh terhadap *underpricing*?
5. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap *underpricing*?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menguji secara empiris pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* pada saat *initial public offering* (IPO).
2. Menguji secara empiris pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada saat *initial public offering* (IPO).
3. Menguji secara empiris tingkat suku bunga terhadap *underpricing* pada saat *initial public offering* (IPO).
4. Menguji secara empiris inflasi terhadap *underpricing* pada saat *initial public offering* (IPO).

5. Menguji secara empiris nilai tukar (kurs) terhadap *underpricing* pada saat *initial public offering* (IPO).

D. Kontribusi Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat seperti:

1. Secara Teoritis

- a. Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada peneliti selanjutnya terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham.
- b. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai sumber bacaan bagi penelitian lain dalam pengembangan teori terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham.
- c. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap penelitian-penelitian di bidang pasar modal.

2. Secara Praktis

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat menambah pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat IPO dan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya.

b. Bagi *Underwriter*

Bahan masukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dalam mengambil langkah – langkah yang perlu untuk mencapai *fair price*.

c. Bagi Investor

Bahan masukan bagi pihak – pihak yang berkepentingan seperti para analisis keuangan, calon pemodal (investor), dan profesi akuntan serta profesi lain tentang ramalan tingkat *return* yang akan dicapai.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Merupakan bentuk ringkas dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran permasalahan yang diangkat. Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bab ini berisi landasan teori dan penelitian terdahulu digunakan sebagai acuan dasar teori dan analisis bagi penelitian ini untuk perumusan hipotesis. Bab ini juga menggambarkan model penelitian.

BAB III METODA PENELITIAN

Bab ini berisi tentang populasi dan sampel, data penelitian yang terdiri dari jenis data dan sumber data serta teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan pengukuran variabel, metoda analisis data, serta pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi statistik deskriptif variabel penelitian, hasil pengujian asumsi klasik, hasil pengujian hipotesis, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V KESIMPULAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari hasil penelitian yang menjawab pertanyaan penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran penelitian bagi peneliti selanjutnya

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Telaah Teori

1. *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Teori sinyal (*signalling theory*) pertama kali dikembangkan oleh (Ross, 1997). *Signalling theory* menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan (Ross, 1997). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. *Signalling theory* menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi.

Asimetri informasi terjadi karena perusahaan sering kali mengetahui informasi yang tidak diketahui oleh investor. Informasi yang dikirimkan perusahaan kepada publik akan dievaluasi dan direspon oleh pasar. Oleh karena itu, sinyal harus menginformasikan kabar baik (*good news*) agar investor dapat menerima dan merespon positif, hal ini akan dampak pada peningkatan harga saham. Sebaliknya, apabila perusahaan mengirimkan sinyal berupa kabar yang buruk (*bad news*) maka akan

berdampak pada penurunan harga saham. Penggunaan sinyal positif secara efektif dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang dihadapi investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik dan buruk.

Teori *Signalling* digunakan dalam penelitian ini karena teori ini memahami perilaku investor dalam membeli saham dengan menggunakan sinyal dari perusahaan, investor dalam membeli saham akan memperhatikan masalah yang terdapat dalam perusahaan melalui pengungkapan informasi yang diberikan sebagai sinyal dari pengelola perusahaan yang bertujuan untuk menarik investor. Investor menerima sinyal dari pihak perusahaan dengan melihat informasi apa saja yang dibutuhkan dalam berinvestasi sehingga akan mendorong investor untuk melakukan pembelian. Sinyal diberikan kepada calon investor dengan cara menerbitkan prospektus oleh perusahaan. Prospektus ini berisikan tentang informasi *financial* dan *non financial* dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang dijelaskan dalam prospektus akan membantu para investor dalam membuat keputusan mengenai risiko nilai saham sesungguhnya.

2. Pasar Modal

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk

meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Jogiyanto, 2010).

Pasar modal bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjual belikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Terdapat empat jenis pasar yang terdapat di pasar modal.

a. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah jenis pasar pada pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali pada masyarakat (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) berdasarkan faktor-faktor fundamental dan faktor lain yang perlu diidentifikasi.

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperjual belikan kepada umum setelah masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi berbagai faktor internal seperti kebijakan deviden dan faktor eksternal seperti kebijakan moneter dan inflasi.

c. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup (Jogiyanto, 2010). Pasar ketiga dijalankan oleh broker (dapat diterjemahkan sebagai makelar atau wali amanat atau pialang) yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup.

d. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari suatu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar (Jogiyanto, 2010).

3. Penawaran Umum Perdana (IPO)

Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa: “Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emitan untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dan peraturan pelaksanaannya. Penawaran Umum (*public offering*) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal dengan cara menjual saham atau obligasi. Perusahaan yang melakukan *initial public offering*, harga saham ditentukan berdasarkan kesepakatan antara 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 (Mayasari *et al.*, 2018).

4. *Underpricing*

Menurut (Jogiyanto, 2010) *underpricing* perusahaan didefinisikan sebagai perbedaan antara harga penawaran perdana dengan harga penutupan saham perusahaan IPO di pasar sekunder pada hari pertama. *Underpricing* adalah suatu kondisi di mana, secara rata-rata, harga pasar perusahaan yang baru *go public*, biasanya dalam hitungan hari atau minggu, lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya.

Underpricing dijumpai hampir di semua pasar modal yang ada di dunia karena adanya asimetri informasi. Guna mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan yang akan melakukan *Initial Public Offering*. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam mempertimbangkan dan membuat keputusan investasi yang rasional mengenai risiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten. *Underpricing* dapat diketahui atau dihitung melalui *proxy initial return* dimana *initial return* akan menunjukkan besarnya *underpricing* yang dialami perusahaan.

5. Reputasi Auditor

Menurut (Lestari *et al.*, 2015) menyatakan bahwa auditor adalah pihak-pihak yang menilai layak tidaknya suatu laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Auditor sebagai pemeriksa laporan keuangan mempunyai peranan yang besar dan penting bagi perusahaan calon emiten untuk menentukan bisa atau tidaknya perusahaan tersebut untuk terdaftar di pasar modal. Reputasi auditor sangatlah berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO.

Menurut (Kristiantari, 2013) auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang telah diperiksa oleh auditor bereputasi tinggi akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan.

6. Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* cenderung menjadi pertimbangan bagi emiten, karena reputasi *underwriter* yang baik dapat mempengaruhi kepercayaan calon investor terhadap emiten tersebut (Lismawanti dan Munawaroh, 2015). *Underwriter* menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 adalah pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual.

Underwriter merupakan perusahaan swasta atau BUMN (pihak luar) yang menjembatani kepentingan emiten dan investor yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. Harga jual yang terlalu mahal akan menyebabkan sekuritas tidak laku. Sebaliknya, harga yang terlalu murah akan menyebabkan perusahaan mengalami *opportunity loss*. Reputasi *underwriter* dapat dipakai untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus. Variabel ini ditentukan dengan menggunakan skala satu untuk auditor yang prestigius dan nol untuk auditor yang non prestigius. Auditor prestigius adalah auditor yang berafiliasi dengan KAP *big four*.

7. Kondisi Ekonomi Makro

Faktor ekonomi makro yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan adalah tingkat suku bunga, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu, kurs valuta asing, tingkat bunga pinjaman luar negeri, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi, faham ekonomi dan peredaran uang. Beberapa yang dapat digunakan untuk memprediksi fluktuasi saham adalah variabel yang secara langsung dikendalikan melalui kebijakan moneter dengan mekanisme transmisi melalui pasar keuangan yaitu tingkat suku bunga, inflasi, dan nilai tukar.

a. Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga adalah nilai dari pinjaman yang dinyatakan dalam prosentase dari uang pokok pada setiap waktu yang disepakati. Suku bunga dapat mempengaruhi pemilik perusahaan dalam melakukan pemenuhan kebutuhan pendanaan, melakukan penerbitan saham dan juga mempengaruhi investor dalam menetapkan keputusan dalam melakukan investasi. Tingkat suku bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat. Suku bunga diukur dengan rata-rata satu bulan sebelum perusahaan melakukan IPO.

b. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan (Tendelilin, 2014). Inflasi merupakan proses dari suatu peristiwa, bukan tinggi-rendahnya tingkat harga. Artinya, tingkat harga yang dianggap tinggi belum tentu menunjukkan inflasi. Inflasi adalah indikator untuk melihat tingkat perubahan, dan dianggap terjadi jika proses kenaikan harga berlangsung secara terus-menerus dan saling pengaruh-memengaruhi. Kenaikan laju inflasi yang tidak diantisipasi akan meningkatkan harga barang dan jasa, sehingga konsumsi akan menurun. Selain itu, kenaikan harga faktor produksi juga akan

meningkatkan biaya modal perusahaan. Sehingga pengaruh dari kenaikan laju inflasi yang tidak diantisipasi tersebut akan menurunkan harga saham.

c. Nilai Tukar (Kurs)

Nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap nilai mata uang lainnya. Nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Nilai tukar yang dipakai dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS. Kenaikan kurs US \$ yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap *emiten* yang memiliki utang dalam dollar sementara produk *emiten* tersebut dijual secara lokal. Perusahaan yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US \$ tersebut. Ini berarti harga saham *emiten* yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di bursa efek, sementara itu *emiten* yang terkena dampak positif akan meningkat harga sahamnya. Oleh karena itu, investor harus ekstra hati-hati dalam menggunakan IHSG sebagai acuan untuk menganalisis saham individu.

B. Telaah Penelitian Sebelumnya

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Hasil dari beberapa peneliti digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini.

Tabel 2.1
Rekapitulasi Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	(Sundarasen <i>et al.</i> , 2017)	Variabel dependen : <i>Underpricing</i> Variabel independen : Reputasi auditor dan reputasi <i>underwriter</i> .	Reputasi auditor dan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> .
2.	Diasih <i>et al.</i> , (2017)	Variabel dependen : <i>Underpricing</i> Variabel independen : ROA, <i>underwriter</i> , inflasi, tingkat suku bunga, kurs.	Inflasi, suku bunga tidak berpengaruh, kurs berpengaruh positif sedangkan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> .
3.	(Purwanti, 2017)	Variabel dependen : <i>Underpricing</i> Variabel independen : Ukuran, inflasi, BI rate.	Tingkat suku bunga (BI rate) dan kurs tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
4.	(Djasan, 2017)	Variabel dependen : <i>Underpricing</i> Variabel independen : auditor, <i>underwriter</i> , DER, ROE, EPS.	Reputasi auditor dan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> .
5.	(Adnyana, 2017)	Variabel dependen : <i>Underpricing</i> Variabel independen : DER, ROA, ukuran perusahaan, tingkat inflasi, nilai kurs.	Inflasi tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> . Sedangkan kurs berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> .
6..	(Eduardius, 2017)	Variabel dependen : <i>Underpricing</i> Variabel independen : Reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, inflasi dan tingkat suku bunga.	Inflasi dan tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> .
7.	(Lestari <i>et al.</i> , 2015)	Variabel dependen : <i>Underpricing</i> Variabel independen : auditor, <i>underwriter</i> , umur, persentase saham	Reputasi auditor dan reputasi <i>underwriter</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .

Tabel 2.1
Rekapitulasi Penelitian Terdahulu
(lanjutan)

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
8.	(Lismawanti, 2015)	Variabel dependen : <i>Underpricing</i> Variabel independen : Reputasi <i>underwriter</i> , DER, <i>profitabilitas</i> , umur	Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
9.	Dwijayanti (2015)	Variabel dependen : <i>Underpricing</i> Variabel independen : Reputasi Auditor, <i>Underwriter</i> , DER, PER.	Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> .
10.	(Pahlevi, 2014)	Variabel dependen : <i>Underpricing</i> Variabel independen : Reputasi auditor, <i>underwriter</i> , persentase saham, <i>financial leverage</i> , ROA, ukuran, umur, CR, jenis industri.	Reputasi auditor dan reputasi <i>underwriter</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
11.	(Raharja, 2014)	Variabel dependen : <i>Underpricing</i> Variabel independen : DER, TATO, ROE, CR, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi, nilai tukar (kurs) dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
12.	(Syahyunan, 2013)	Variabel dependen : <i>Underpricing</i> Variabel independen : ROA, DER, Size, EPS, ukuran, umur, reputasi auditor dan <i>underwriter</i> , inflasi dan suku bunga	Reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, inflasi dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> .

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

C. Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*

Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*, karena itulah reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan. Auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai sinyal atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan, auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang telah diperiksa oleh auditor bereputasi tinggi akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan. Hal ini berarti penggunaan auditor bereputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa yang akan datang. Ketidakpastian yang rendah berasosiasi dengan tingkat *underpricing* yang rendah.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Lestari *et al.*, 2015) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Tidak berpengaruhnya reputasi auditor terhadap *underpricing* disebabkan bahwa investor tidak mempertimbangkan reputasi auditor dalam menilai emiten yang melakukan IPO. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Djasa, 2017) dan (Sundarasan *et al.*, 2017)) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sehingga semakin baik reputasi auditor, maka tingkat *underpricing* semakin kecil. Berdasarkan

teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1. Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

b. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Underwriter adalah penjamin emisi atas saham yang dikeluarkan oleh perusahaan. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan *underwriter*. *Underwriter* juga dapat memberikan sinyal berupa *good news* kepada investor karena *underwriter* yang bereputasi baik, harga penawaran tidak ditetapkan serendah- rendahnya untuk menarik investor. Oleh karena itu, tidak akan terjadi *underpricing* yang tinggi bila menggunakan *underwriter* yang baik. *Underwriter* yang berkualitas dipercaya mampu mengurangi ketidakpastian investor dan dapat mengurangi tingkat *underpricing* karena tingginya kepercayaan investor terhadap perusahaan yang menawarkan sahamnya tersebut (Tatang *et al.*, 2015).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Pahlevi, 2014) dan (Lestari *et al.*, 2015) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* yang disebabkan karena Investor tidak memperhatikan penggunaan *underwriter* yang digunakan oleh emiten bereputasi baik sehingga investor tidak dapat memperkirakan nilai yang pantas atau nilai yang sebenarnya bagi perusahaan yang melakukan

IPO. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Djasan, 2017) dan (Sundarasen *et al*, 2017) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sehingga semakin baik reputasi *underwriter*, maka tingkat *underpricing* semakin kecil. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

c. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *Underpricing*

Suku bunga adalah pembayaran bunga tahunan dari suatu pinjaman dalam bentuk persentase dari pinjaman yang diperoleh dari jumlah bunga yang diterima tiap tahun dibagi dengan jumlah pinjaman. Tingkat suku bunga menjadi salah satu pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal (Setyaningrum, 2016). Penetapan tingkat suku bunga bertujuan untuk mencapai sasaran kebijakan moneter. Tingkat suku bunga akan mempengaruhi tingkat suku bunga kredit perbankan dan bunga deposito yang berakibat pada keputusan masyarakat dalam berinvestasi (Raharja, 2014). Meningkatnya tingkat suku bunga akan meningkatkan harga kapital sehingga memperbesar biaya perusahaan, sehingga terjadi perpindahan investasi dari saham ke deposito.

Berdasarkan teori sinyal, investor menggunakan sinyal dari tingkat suku bunga sebagai patokan untuk perbandingan bila ingin berinvestasi. Tingkat suku bunga akan mempengaruhi keputusan investor

untuk memilih investasi yang lebih menguntungkan. Suku bunga tinggi, investor lebih senang berinvestasi melalui bank karena keuntungannya lebih besar. Perusahaan memilih untuk menerbitkan saham perdananya karena dianggap lebih menguntungkan. Kondisi ini, perusahaan yang melakukan IPO pada saat itu akan cenderung memurahkan harga penawaran dengan harapan investor akan tertarik. Hal tersebut akan menyebabkan terjadinya *underpricing*. Hal ini berarti bahwa apabila suku bunga tinggi maka *underpricing* saham perusahaan semakin tinggi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Purwanti, 2017) dan (Diasih *et al.*, 2017) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Eduardius, 2016) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Semakin tinggi suku bunga maka *underpricing* semakin tinggi pula. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3. Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

d. Pengaruh Inflasi terhadap *Underpricing*

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan (Tendelilin, 2014). Inflasi yang tinggi menyebabkan harga barang secara keseluruhan akan mengalami kenaikan. Kondisi perekonomian Indonesia yang tidak stabil dengan inflasi yang mudah berubah setiap saat menyebabkan investor salah memprediksi prospek sebuah perusahaan. Investor mempertimbangkan

investasi dengan melihat laju inflasi ketika inflasi tinggi maka berdampak pada perusahaan. Menurut (Raharja, 2014) menyatakan bahwa inflasi yang tinggi menyebabkan terjadinya penurunan keuntungan suatu perusahaan, sehingga menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif.

Berdasarkan teori sinyal, ketika inflasi tinggi harga barang akan naik, sehingga biaya yang dikeluarkan perusahaan akan besar pula. Hal ini akan berdampak pada laba yang diperoleh perusahaan. Perusahaan akan menekan harga saham ketika IPO. Demikian pula dengan investor, sebagian masyarakat akan mengurangi kegiatan investasinya karena faktor kenaikan harga barang konsumsi. Secara teori sinyal, tingginya inflasi akan meningkatkan *underpricing* saham perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Adnyana, 2017) dan (Diasih *et al.*, 2017) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Eduardius, 2016) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Inflasi yang tinggi menyebabkan terjadinya penurunan keuntungan suatu perusahaan, sehingga perusahaan akan menekan harga saham ketika IPO. Tingginya inflasi akan meningkatkan *underpricing* saham perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H4. Inflasi berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

e. Pengaruh Nilai tukar rupiah (Kurs) terhadap *Underpricing*

Nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap nilai mata uang lainnya. Pengaruh nilai tukar membawa dampak secara nasional pada industri dalam negeri. Pergerakan nilai tukar yang dinamis dapat diperdagangkan sehingga menjadi salah satu pilihan investasi.

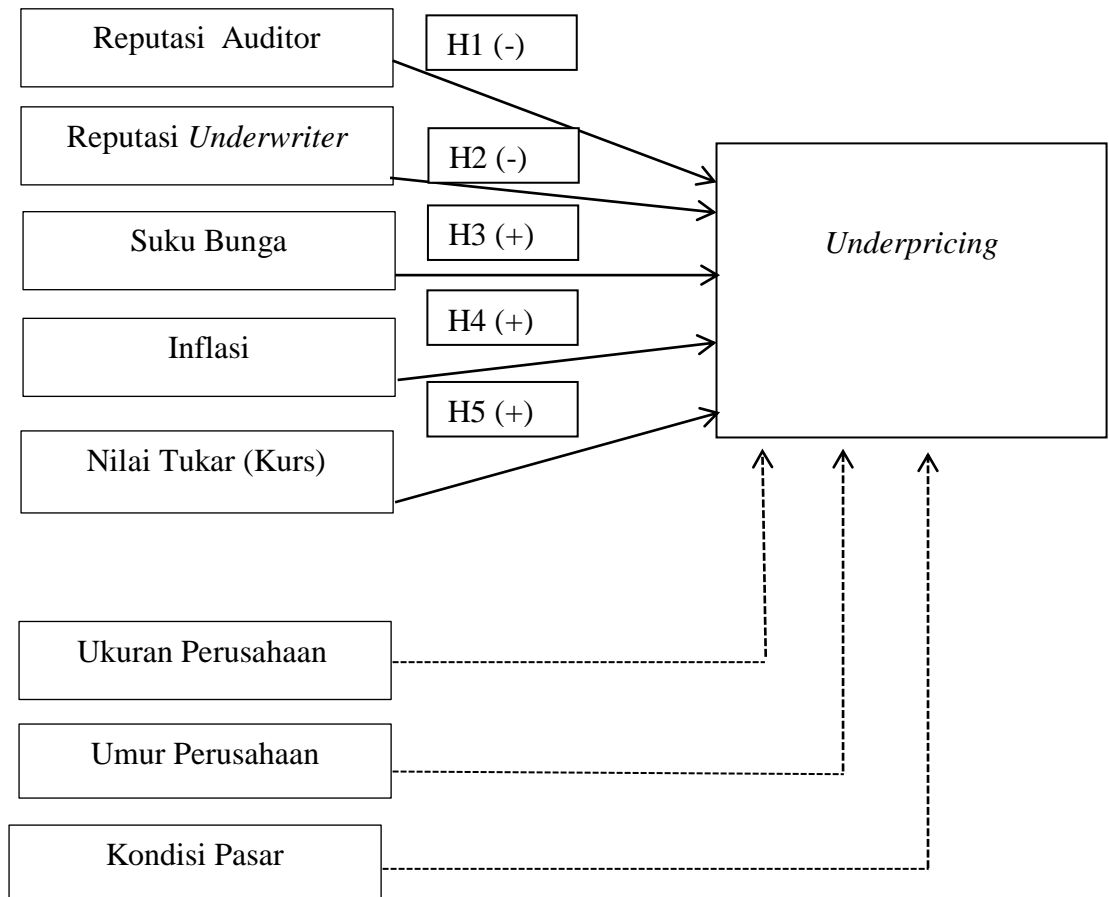
Nilai tukar yang bisa diperdagangkan maka artinya hal ini akan memberikan sinyal yang baik kepada investor untuk melakukan investasi. Investor yang mengalihkan investasinya ke perdagangan kurs akan berdampak pada menurunnya permintaan di pasar modal. Menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing memiliki pengaruh terhadap ekonomi dan pasar modal. Penurunan nilai kurs menyebabkan terjadinya penurunan daya tarik pasar ekuitas. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila nilai rupiah terhadap dolar naik, maka permintaan saham di pasar sekunder akan meningkat, sehingga menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Purwanti, 2017) yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Adnyana, 2017) dan (Diasih *et al.*, 2017) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Apabila nilai rupiah naik maka permintaan saham di pasar sekunder akan meningkat, sehingga

harga di pasar perdana akan rendah. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H5. Nilai tukar berpengaruh positif terhadap *underpricing*

D. Model Penelitian



Gambar 2.2
Model Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas : objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian dilakukan selama tahun mulai dari tahun 2011 hingga tahun 2018.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengumpulan sampel dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu. Kriteria perusahaan yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di BEI selama periode 2011-2018
2. Perusahaan yang mengalami *underpricing*, yaitu perusahaan yang harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah (*underprice*) dibandingkan dengan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder pada hari pertama.
3. Tersedia data laporan keuangan satu tahun sebelum IPO dan nama Kantor Akuntan Publik (KAP) yang mengaudit laporan keuangan tersebut.

4. Perusahaan bukan merupakan industri perbankan maupun lembaga keuangan, karena industri tersebut memiliki rasio keuangan yang berbeda dari sektor industri lain.

B. Data Penelitian

1. Jenis Penelitian

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan cara mengumpulkan data sekunder, yaitu data yang informasinya tidak diperoleh secara langsung dari perusahaan, akan tetapi didapat dengan cara memperolehnya dari hasil publikasi Bursa Efek Indonesia, *IDX Fact Book*, buku-buku referensi, internet dan literatur ilmiah lainnya yang berkaitan dengan bahasan penelitian. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data kuantitatif. Data kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka seperti harga penawaran saham perdana reputasi auditor, reputasi *underwriter*, tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar.

2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah penelitian kepustakaan. Kepustakaan dilakukan dengan mempelajari dan menggali literatur-literatur berupa buku, jurnal, dan referensi-referensi lainnya yang berkaitan dengan objek penelitian sehingga diharapkan mampu menunjang pengolahan data.

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen (variabel terikat) merupakan variabel yang

menjadi perhatian utama penelitian. Variabel ini juga diartikan sebagai variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* pada saat IPO.

a. *Underpricing*

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2018. *Underpricing* saham adalah suatu kondisi dimana harga saham yang ditawarkan oleh suatu perusahaan pada saat pertama kali menjualnya ke *public* atau yang dijual di pasar perdana lebih murah dibandingkan dengan harga saham yang dijual di pasar sekunder. *Underpricing* dihitung sebagai selisih harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder dengan harga penawaran di pasar primer dibagi dengan harga penawaran perdana. Rumus pada penelitian ini untuk menghitung tingkat *underpricing* saham adalah sebagai berikut: (Carter *et al.*, 1990) dan (Certo *et al.*, 1999).

$$IR = \frac{CP-OP}{OP} \times 100\%$$

Keterangan:

IR = *Initial Return*
 CP = Harga penutupan hari pertama saham di pasar sekunder
 OP = Harga penawaran perdana

2. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi

variabel terikat, baik secara positif atau negatif. Variabel independen ini juga diartikan sebagai variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya. Variabel independen dalam penelitian ini adalah reputasi auditor, reputasi *underwriter*, tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar.

a. Reputasi Auditor

Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Reputasi auditor akan berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO, sehingga hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh para investor untuk pengambilan keputusan investasi. Reputasi auditor merupakan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1 untuk auditor yang *prestigious* KAP *big four* serta nilai 0 untuk sebaliknya (Megginson, 1991).

b. Reputasi Underwriter

Underwriter menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Pengukuran reputasi *underwriter* dengan cara memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk top 10 dalam 20 *most active brokerage house monthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai

0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk top 10 (Beatty, 1986).

c. Tingkat Suku Bunga

Suku bunga adalah nilai dari pinjaman yang dinyatakan dalam persentase dari uang pokok pada setiap waktu yang disepakati. Tingkat suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini merupakan tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia). SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Pengukuran yang digunakan dalam satuan persen. Suku bunga bank diukur dengan rumus: (Kaya, 2013).

Suku Bunga= rata-rata suku bunga satu bulan sebelum perusahaan melakukan IPO

d. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan sehingga terjadi penurunan daya beli uang (Tandelilin, 2014). Pengukuran yang digunakan dalam satuan persen. Investor akan mempertimbangkan investasi dengan melihat laju inflasi pada negara dimana emiten berada. Inflasi dalam penelitian ini diukur dengan rumus: (Omran, 2001).

Inflasi = besarnya rata-rata inflasi satu bulan sebelum emiten melakukan IPO

e. Nilai Tukar (Kurs)

Nilai tukar adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika

Serikat (Raharja, 2014). Apabila nilai rupiah naik maka permintaan saham di pasar sekunder akan meningkat, sehingga harga di pasar perdana akan rendah atau terjadi *underpricing*. Data yang digunakan adalah dari laporan tahunan Bank Indonesia dan dinyatakan dalam satuan rupiah. Nilai tukar dalam penelitian ini diukur dengan rumus: (Salvatore, 1997).

$$\text{Nilai Tukar} = \text{Besarnya rata-rata nilai tukar satu bulan sebelum } \textit{emiten} \text{ IPO}$$

3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol digunakan untuk mengontrol hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, karena variabel kontrol diduga ikut berpengaruh terhadap variabel bebas. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol: Umur perusahaan, ukuran perusahaan, kondisi pasar.

a. Umur Perusahaan

Umur perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam bertahan dan bersaing di dunia bisnis dapat ditunjukkan oleh umur perusahaan (Altensy, 2013). Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan bersaing serta dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Umur perusahaan dihitung dalam skala tahun dan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi

yaitu sejak perusahaan didirikan sampai dengan ketika perusahaan tersebut melakukan IPO. Pengukuran umur perusahaan dapat dirumuskan (Christy *et al.*, 1996 dalam (Indirawati, 2005)

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Tahun IPO} - \text{Tahun berdiri perusahaan}$$

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dari nilai ukuran nominalnya, seperti jumlah kekayaan atau total asset, total nilai buku, jumlah tenaga kerja, dan lainnya (Altensy, 2013). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dihitung dari besarnya total aset tahun terakhir yang dimiliki perusahaan sebelum perusahaan tersebut *go public* di pasar modal. Besar kecilnya total asset perusahaan menentukan ukuran perusahaan dalam penelitian ini. Pengukurannya dengan rumus (Chen *et al.*, 1999).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN (Total Asset)}$$

c. Kondisi Pasar

Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal yang biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks harga saham (Maya, 2013). Kondisi pasar dalam penelitian ini diartikan sebagai kondisi IHSG pembukaan pada hari pertama perusahaan melakukan IPO dikurangi dengan IHSG penutupan pada hari pertama setelah perusahaan

melakukan IPO pada Bursa Efek Indonesia. Kondisi pasar diwakili oleh tingkat *return* pasar pada hari dimana suatu saham perusahaan pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder. Tingkat *return* pasar dihitung dengan cara sebagai berikut (Kunz, 1994):

$$KP = \frac{IHSG\ close - IHSG\ open}{IHSG\ open} \times 100\%$$

Keterangan:

$IHSG\ open$ = IHSG pembukaan hari pertama setelah listing di BEI

$IHSG\ close$ = IHSG penutupan hari pertama setelah listing di BEI

D. Alat Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atas deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2018). Hal ini perlu dilakukan untuk melihat gambaran keseluruhan dari sampel yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen, dan variabel independen.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan untuk memperoleh model regresi yang baik atau dapat memprediksi tanpa bias. Uji asumsi klasik dilakukan dengan beberapa pengujian, yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian tersebut diuraikan sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Selain itu dapat digunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) (Ghozali, 2018). Uji *Kolmogorov Smirnov* adalah uji beda antara data yang diuji normalitasnya dengan data normal baku. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian memiliki variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dasar pengembalian dalam uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) adalah apabila nilai signifikan atau nilai probabilitas $> 0,05$ atau 5% maka data terdistribusi secara normal dan apabila nilai signifikansi atau probabilitas $< 0,05$ atau 5% maka data tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2018).

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2018). Model regresi yang baik seharusnya bebas dari multikolinieritas. Cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi yaitu dapat dilihat dari toleransi *value* dan *variance inflation Factor* (VIF). Maka sebagai acuannya (Ghozali, 2018):

- 1) Jika nilai *tolerance* > 10 persen dan VIF < 10 persen, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam suatu model regresi.
- 2) Jika nilai *tolerance* < 10 persen dan nilai VIF > 10 persen, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam suatu model regresi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas menggunakan uji *glejser*. Uji *Glejser* ini mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Kriteria pengambilan keputusan yaitu:

- 1) Jika variabel independen signifikan secara statistik terhadap variabel dependen (signifikansi < 0,05), ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika variabel independen tidak signifikan secara statistik terhadap variabel dependen (signifikansi > 0,05), tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam

sebuah model regresi tersebut terjadi autokorelasi atau tidak, diperlukan uji autokorelasi yang bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, dapat dikatakan terdapat problem autokorelasi (Ghozali, 2018). Uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin Waston* (*DW-Test*), dimana dalam pengambilan keputusan melihat beberapa jumlah sampel yang diteliti yang kemudian dilihat angka ketentuannya pada tabel *Durbin Waston*. Nilai *Durbin Waston* (DW) harus dihitung terlebih dahulu, kemudian dibandingkan dengan nilai batas atas (dU) dan nilai batas bawah (dL) untuk nilai n (jumlah sampel) dan k (jumlah variabel bebas). Table *Durbin Waston* dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Bila nilai *Durbin-Watson* (DW) terletak antara batas atas atau *Upper Bound* (DU) dan $4-DU$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah dari pada batas bawah atau *Lower Bound* (DL), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari pada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW lebih besar dari pada $(4-DL)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari pada nol, berarti ada autokorelasi negatif.

- 4) Bila nilai DW terletak diantara batas atas (DU) dan batas bawah (DL) atau DW terletak antara (4-DU) dan (4-DL), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda adalah alat untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan fungsional atau kausal antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2018). Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen reputasi auditor, reputasi *underwriter*, tingkat suku bunga, inflasi, dan nilai tukar (kurs) terhadap variabel dependen *underpricing*. Rumus regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$U = \alpha + \beta_1 \text{AUD} + \beta_2 \text{UNDW} + \beta_3 \text{SBI} + \beta_4 \text{INF} + \beta_5 \text{KURS} + \beta_6 \text{AGE} + \beta_7 \text{SIZE} + \beta_8 \text{KP} + \varepsilon$$

Keterangan :

U	= <i>Underpricing</i>
α	= konstanta
$\beta_1 - \beta_5$	= koefisien regresi
AUD	= Reputasi auditor
UNDW	= Reputasi <i>underwriter</i>
SBI	= Tingkat suku bunga
INF	= Tingkat Inflasi
KURS	= Nilai Tukar (Kurs)
AGE	= Umur Perusahaan
SIZE	= Ukuran Perusahaan
KP	= Kondisi Pasar
ε	= <i>Standar error</i>

Apabila koefisien β bernilai positif (+) maka terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan dependen, demikian pula sebaliknya, apabila koefisien β bernilai negatif (-) hal ini menunjukkan

adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

4. Pengujian Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh variabel bebas dapat menjelaskan variasi variabel terikat (Ghozali, 2018). Uji R^2 menunjukkan potensi pengaruh semua variabel independen yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, suku bunga, inflasi dan kurs terhadap variabel dependen yaitu *underpricing*. Nilai koefisien determinasi yaitu antara 0 sampai dengan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat terbatas dan sebaliknya, apabila nilai R^2 mendekati satu berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat (Ghozali, 2018).

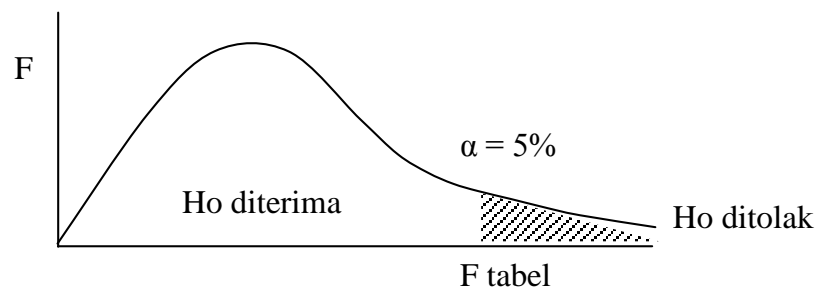
b. Uji Statistik F

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dengan *Goodness of fitnya* (Ghozali, 2018). Secara statistik setidaknya dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

Uji ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 5% dengan uji satu sisi. Jika $p \text{ value} < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya model penelitian layak untuk diteliti (fit). Jika $p \text{ value} > \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya model penelitian tidak layak untuk diteliti (tidak fit).

Uji statistik F dapat pula dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dan F tabel (Ghozali, 2018):

- 1) Jika $F \text{ hitung} > F \text{ tabel} (n-k-1)$, maka H_a diterima. Artinya, secara statistik data yang ada dapat membuktikan bahwa semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Jika $F \text{ hitung} < F \text{ tabel} (n-k-1)$, maka H_a ditolak. Artinya, secara statistik data yang ada dapat membuktikan bahwa semua variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.



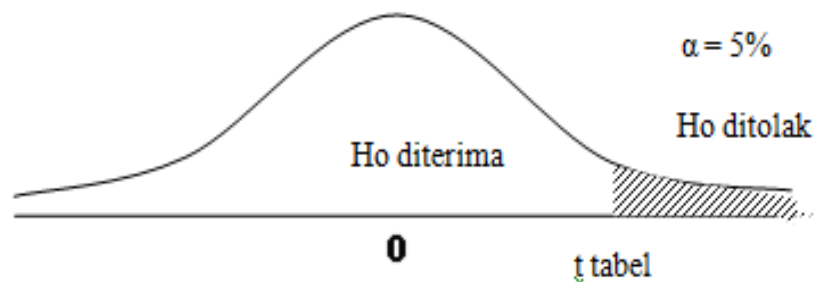
Gambar 3 1
Penerimaan uji f

c. Uji Statistik t

Menurut Ghozali (2018) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t digunakan untuk mengetahui koefisien

regresi signifikan atau tidak. Ketentuan menilai hasil hipotesis uji t adalah tingkat signifikansi 5%.

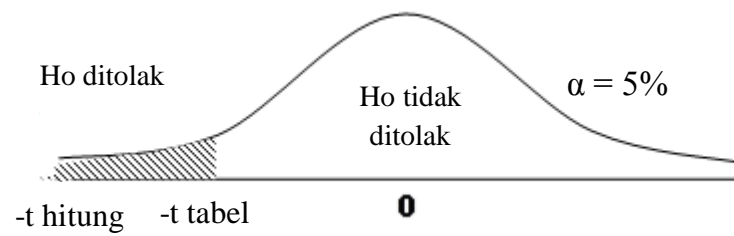
1. Pengambilan keputusan uji statistik t untuk hipotesis positif:
 - a) Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau $p \text{ value} > \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a tidak diterima berarti bahwa variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen
 - b) Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau $p \text{ value} < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima berarti bahwa variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.



Gambar 3 2
Penerimaan Positif uji t

2. Hipotesis Negatif
 - a) Jika $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$, atau $p \text{ value} < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya terdapat pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.
 - b) Jika $-t \text{ hitung} > -t \text{ tabel}$, atau $p \text{ value} > \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak dapat ditolak dan H_a tidak diterima artinya tidak terdapat

pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.



Gambar 3.3
Penerimaan Hipotesis Negatif Uji t

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan peneliti mengenai pengaruh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar dengan variabel kontrol umur perusahaan, ukuran perusahaan dan kondisi pasar terhadap *underpricing* harga saham pada perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2018. Sampel diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh 128 perusahaan yang melakukan IPO selama 2011-2018. Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar dengan variabel kontrol umur perusahaan, ukuran perusahaan dan kondisi pasar memiliki kemampuan dalam menjelaskan pengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat diketahui dari besarnya *Adjusted R Square* 0,325 atau 32,5% sisanya sebesar 67,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.
2. Berdasarkan hasil uji F diperoleh model penelitian yang dapat dikatakan bagus dan layak untuk digunakan (*Goodness of Fit*). Semua variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar

dengan variabel kontrol umur perusahaan, ukuran perusahaan dan kondisi pasar memiliki kemampuan dalam menjelaskan pengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dibuktikan dengan hasil F hitung lebih besar dari F tabel dan tingkat signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansinya.

3. Berdasarkan hasil uji t dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dan nilai tukar berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan reputasi auditor, suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.
4. Penambahan variabel independen suku bunga, inflasi dan nilai tukar dapat menjadi kontribusi dari penelitian sebelumnya oleh (Diasih *et al.*, 2017) yang meneliti mengenai pengaruh *return on asset* (ROA), reputasi *underwriter*, tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar terhadap *underpricing*. Hasil ini dibuktikan dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan nilai tukar berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk penelitian dengan topik yang sama pada periode yang akan datang:

1. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanyalah sebagian kecil dari variabel yang mempengaruhi *underpricing*. Hal tersebut ditunjukkan dari nilai *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa variabel reputasi

auditor, reputasi *underwriter*, tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar dengan variabel kontrol umur perusahaan, ukuran perusahaan dan kondisi pasar memiliki kemampuan dalam menjelaskan pengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat diketahui dari besarnya *Adjusted R Square* 32,5% sisanya sebesar 67,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Selain itu, variabel reputasi auditor, suku bunga, dan inflasi terbukti tidak mempengaruhi *underpricing*.

2. Penelitian ini terbatas hanya menggunakan perusahaan sektor non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian.
3. Peran variabel kontrol umur perusahaan, ukuran perusahaan dan kondisi pasar tidak mampu mengontrol variabel independen reputasi auditor, reputasi *underwriter*, tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar, dimana variabel kontrol umur perusahaan, ukuran perusahaan dan kondisi pasar tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

C. Saran

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

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain yang juga mempengaruhi *underpricing* seperti persentase saham yang ditawarkan, Debt to Equity (DER), Earning Per Share (EPS) yang belum dibahas dalam penelitian sebelumnya.

2. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah atau memperluas objek penelitian tidak hanya mengambil perusahaan yang termasuk di dalam sektor non keuangan di Bursa Efek Indonesia, misalnya dengan menggunakan seluruh sektor yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel kontrol lain yang juga mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I. (2017). Pengaruh Faktor-Faktor Mikro Dan Makroekonomi Terhadap Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 23, 1–2.
- Altensy, M. (2013). *Pengaruh Informasi Keuangan , Non Keuangan Dan Ekonomi Makro Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO)*. VOL. 2, No.2.
- Beatty, R. (1986). Investment Banking Reputation and the Underpricing of Initial Public Offering. *Journal Financial Economics*, 213–232.
- Carter, R. (1990). Initial Public Offerings and Underwriter Reputation. *Journal of Finance*, 45(4), 1045–1067.
- Certo, S. (1999). Signalling Firm Value Through Board Structure: An Investigation of Initial Public Offerings. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 26, 33–50.
- Chen, A. (1999). The Underpricing of Initial Public Offering with Respect to Agency Cost and Corporate Control. *Journal of Financial Studies*, Vol.6, 1–23.
- Diasih, et al. (2017). Menguji Informasi Prospektus dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Lebih Tingginya Penawaran Investor pada Saham Emiten. *Universitas Pendidikan Ganesha*, 1.
- Djasan, I. (2017). Analisis Faktor-Faktor Terhadap Underpricing Saham Perdana. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol, 19, 2.
- Dwijayanti, et al. (2015). Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan pada Return Awal Perusahaan yang Melakukan IPO. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Hlm. 130-141.
- Eduardius, A. (2016). Analisis Pengaruh Informasi Non Keuangan dan Ekonomi Makro Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Ketika Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Akuntansi Bisnis*,.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi 9). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indirawati, N. (2005). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, Vol.1.
- Jogiyanto. (2010). (Ketujuh). Empat, Salemba.

- Kaya, H. (2013). Empirical Study of Market Conditions and Initial Public Offering (IPO). *Journal of Finance Management and Analysis, Volume 26*.
- Kristiantari, A. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Humanika, Vol.2, No.2*.
- Kunz, A. (1994). Why Initial Public Offerings are Underpriced: Evidence from Switzerland. *Journal of Banking and Finance, Vol.18*.
- Lestari, et al. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana. *Jurnal Administrasi Bisnis, Vol 25, 1–9*.
- Lismawanti, M. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Perdana di BEI. *Jurnal Akuntansi Bisnis, Vol.25,no, 1–9*.
- Maya, R. (2013). Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham yang Ditawarkan, Financial Leverage dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham Yang IPO. *Skripsi*.
- Mayasari, T., . Y., & Yulianto, A. (2018). Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin dan Ukuran Perusahaan Terhadap underpricing. *Jurnal Kajian Akuntansi, 2(1), 41*. <https://doi.org/10.33603/jka.v2i1.1271>
- Megginson, W. (1991). *Corporate Financial Theory*. United States: Addison Wesley Education Publisher Inc.
- Omran, M. (2001). Does the Inflation Rate Affect the Performance of the Stock Market. *The Journal of Finance, Vol 2, 263–279*.
- Pahlevi, R. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Siasat Bisnis, vol 18, no*.
- Purwanti, E. I. S. (2017). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 1996-2015. *Jurnal Aplikasi Manajemen, Ekonomi Dan Bisnis, 2(ISSN 2541-1438; E-ISSN 2550-0783), 73–93*.
- Purwanto. (2014). Fenomena Underpricing pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia. *Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan, vol 3, no 1*.
- Raharja, R. dan. (2014). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Tingkat Underpricing Saat Penawaran Umum Perdana. *Volume 3., ISSN:2337-3806*.

- Risqi, I. A. dan P. H. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mmenengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia., *Journal OF Accounting, vol 2, no.*
- Ritter, J. . (1991). The Long Run Performance of Initial Public Offering. *The Journal of Finance, Volume XLV(1).*
- Ross, S. A. (1997). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics, Vol 8(1), Spring 1997,pp 23-40.*
- Salvatore, D. (1997). *Ekonomi Internasional* (Edisi Kedu). Jakarta: Erlangga.
- Setyaningrum, R. dan M. (2016). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi, Vol.14, No.2.*
- Sundarasen, et al. (2017). Signalling Roles of Prestigious Auditors and Underwriter in an Emerging IPO Market. *SAGE Publications, 2*(ISSN 2541-1438; E-ISSN 2550-0783), 1–16.
- Tatang, et al. (2015). Determinants of Underpricing in Indonesia Stock Market. *Journal of Economics Business and Management.*
- Tendelilin, E. (2014). *Teori Portofolio dan Investasi* (Kanisius, ed.). Yogyakarta.
- Undang-undang Republik Indonesia Nomer 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- <http://www.idx.co.id>
- <http://www.bi.co.id>
- <http://www.yahoo> finance