

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Tujuan utama sebuah perusahaan adalah untuk dapat mengembangkan dan mempertahankan bisnisnya. Perusahaan akan membutuhkan dana yang semakin banyak seiring dengan perkembangan dan pertumbuhan perusahaan tersebut. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Dalam rangka memenuhi tambahan dana tersebut seringkali dana dari dalam perusahaan, yaitu modal sendiri dan laba yang ditahan tidak mencukupi, sehingga perusahaan mencari sumber dana dari luar. Alternatif sumber dana dari luar perusahaan ini dapat berasal dari utang terhadap kreditur, pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat-surat utang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*) di pasar modal. Pendanaan melalui penyertaan adalah menjual saham perusahaan kepada masyarakat yang sering disebut dengan *go public* (Sunariyah, 2011).

Pasar modal merupakan wahana investasi bagi investor dan wahana sumber dana bagi pengguna dana. Menurut UU No. 25 Tahun 2007 pasal 1 ayat 1, penanaman modal atau investasi adalah segala bentuk kegiatan menanam modal, baik oleh penanam modal dalam negeri maupun penanam modal asing untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia. Perusahaan yang membutuhkan dana melakukan *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten untuk dapat menawarkan surat berharga kepada investor.

Sebaliknya, para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat

berharga yang ditawarkan oleh emiten dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Sunariyah, 2011). Anwar (2005) mengatakan bahwa melalui pasar modal transfer dana dari para penabung ke sektor dunia usaha dilakukan agar dapat dimanfaatkan secara jangka panjang dan selanjutnya ditanamkan dalam bentuk investasi fisik guna menaikkan kapasitas produksi demi mewujudkan pertumbuhan ekonomi. Pasar modal berperan penting sebagai piranti untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi secara optimal yang akan meningkatkan pendapatan nasional, terciptanya kesempatan kerja, dan semakin meratanya pemerataan hasil-hasil pembangunan (Anoraga & Pakarti, 2001).

Pasar modal Indonesia mengalami perkembangan yang cukup bagus dalam beberapa waktu terakhir ini yang menjadikan semakin banyaknya saham yang terdaftar di Bursa Efek. Dengan semakin banyaknya saham yang ditawarkan, maka dibutuhkan strategi untuk memperjual belikan saham di pasar modal ini agar memperoleh keuntungan. Saham-saham yang dijual di pasar perdana dapat menjadi pilihan untuk berinvestasi. Kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh perusahaan yang akan *Go Public* (emiten) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau dikenal sebagai *Initial Public Offering* (IPO).

*Go public* merupakan tempat penawaran saham atau obligasi yang merupakan modal perusahaan (ekuitas dan utang jangka panjang) kepada masyarakat untuk pertama kalinya. Pada umumnya perusahaan memiliki keinginan untuk bertahan selamanya dan menjadi besar. Untuk mencapai keinginan tersebut tidaklah mudah, paling tidak harus memenuhi dua hal yaitu profesionalisme dalam pengelolaan perusahaan dan tambahan modal untuk melakukan peningkatan kapasitas produksi.

Dua hal tersebut dapat dipenuhi dengan *Go Public* (Widoatmodjo, 2009). Menurut Anoraga & Pakarti (2001) dengan *Go Public* maka penerbit harus melakukan penjualan saham atau obligasi untuk pertama kalinya di pasar perdana yang selanjutnya disebut dengan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO).

Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan akan menerbitkan prospektus singkat yang diumumkan di media massa. Prospektus berfungsi untuk memberi informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor dapat mengetahui prospek perusahaan dimasa yang akan datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan oleh emiten (Tandelilin, 2001). Prospektus ialah informasi bersifat tertulis yang berhubungan dengan penawaran umum dan pihak lain yang memiliki tujuan agar investor membeli efek atau surat berharga (Hermuningsih, 2012). Prospektus memiliki fungsi untuk memberi informasi mengenai situasi emiten kepada investor, sehingga dengan diadakannya informasi maka investor ataupun calon investor akan lebih tahu tentang harapan perusahaan di masa depan, dan akan lebih terpicat untuk membeli surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan (Tandelilin, 2010).

**Tabel 1.1 Perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *Underpricing* tahun 2016-2018**

| <b>Tahun</b> | <b>Jumlah Perusahaan IPO</b> | <b>Jumlah Perusahaan <i>Underpricing</i></b> | <b>Presentase</b> |
|--------------|------------------------------|--|-------------------|
| 2016         | 15                           | 14   | 93,34%            |
| 2017         | 37                           | 34   | 91,89%            |
| 2018         | 57                           | 54   | 94,73%            |

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Sebagian besar perusahaan yang melaksanakan IPO mengalami fenomena *Underpricing* pada saat dilaksanakannya penjualan saham pada hari pertama di pasar

sekunder. Dengan jumlah perusahaan IPO di tahun 2016 sebanyak 15 perusahaan mengalami *Underpricing* sebanyak 14 perusahaan atau sebesar 93,34%. Serta di tahun 2017 perusahaan IPO berjumlah 37 mengalami *Underpricing* sebanyak 34 perusahaan atau sebesar 91,89%. Pada tahun 2018 sebanyak 57 perusahaan IPO dan sebanyak 54 perusahaan atau sebesar 94,73% mengalami *Underpricing*. Dengan data di atas dapat diindikasikan bahwa perusahaan yang melaksanakan IPO di BEI sering mengalami fenomena *Underpricing* di atas 90% yang merupakan angka yang cukup tinggi. Fenomena *Underpricing* mempunyai implikasi yang luas, bagi perusahaan *Underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk memperoleh dana secara maksimal, bagi investor *Underpricing* merupakan kesempatan untuk memperoleh intian return pada hari pertama saat listing perusahaan.

Sunariyah (2011) menjelaskan bahwa pada penawaran umum perdana, harga saham ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan yang akan *go public* (emiten) dan penjamin emisi efek (*Underwriter*). Setelah saham dijual di pasar perdana dengan jangka waktu 90 hari setelah penawaran pertama, saham tersebut akan didaftarkan di pasar sekunder (*listing*) dengan didaftarkannya saham tersebut di bursa saham, saham tersebut mulai dapat diperdagangkan di bursa efek bersamaan dengan efek yang lainnya. Pasar sekunder merupakan tempat jual beli efek yang telah didaftarkan. Bagi investor yang menginginkan likuiditas, mereka dapat menjual efek (saham) yang dipegangnya di pasar sekunder. Sebaliknya, bagi calon investor yang berminat terhadap efek tertentu, mereka dapat membeli efek tersebut di pasar sekunder. Harga saham yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme kekuatan penawaran dan permintaan (*supply and demand*).

Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *Underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, gejala ini disebut dengan *overpricing*. *Underpricing* adalah selisih positif antara harga saham di bursa efek dengan harga saham di pasar perdana pada saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. Pada saat IPO terdapat kecenderungan terjadinya *Underpricing* (Hanafi & Husnan, 1991). Di beberapa negara berkembang serta Amerika Latin gejala adanya *Underpricing* dalam jangka pendek juga terjadi, tetapi dalam jangka panjang kondisi sebaliknya (*overpricing*) yang terjadi (Aggarwal, Leal, & Hernandez, 1993). Asimetri informasi antara pihak-pihak terkait sering terjadi baik di pasar perdana maupun di pasar sekunder yang menyebabkan terjadinya *Underpricing*. Asimetri informasi dapat dikurangi dengan penerbitan prospektus sebagai salah satu media penyebaran informasi kepada masyarakat dalam rangka IPO (Ang, 2007). Prospektus memuat informasi yang dapat membantu investor untuk menentukan keputusan secara rasional terhadap nilai dan risiko saham sesungguhnya yang ditawarkan oleh emiten. Seperti yang diungkapkan Sunariyah (2011), bahwa informasi secara detail mengenai kondisi keuangan emiten serta hal-hal lain yang dianggap penting untuk membentuk transparansi perusahaan yang *Go Public* terdapat dalam prospektus. Sehingga informasi dalam prospektus ini menjadi sangat penting dimiliki oleh berbagai pihak yang berkepentingan. Apabila terjadi ketidaksamaan

informasi atau asimetri informasi antara pihak-pihak terkait maka dapat menyebabkan perbedaan dalam penentuan harga sehingga memungkinkan terjadinya *Underpricing*. Seperti yang diungkapkan R. Beatty & Ritter (1986) bahwa asimetri informasi dapat menyebabkan ketidakpastian perusahaan, semakin besar ketidakpastian perusahaan maka semakin besar tingkat *Underpricing*.

*Underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi (R. P. Beatty, 1989). Studi yang memfokuskan asimetri informasi antara pemilik dengan investor dilakukan oleh Leland & Pyle (1977). Di dalam menentukan harga, pihak penentu harga sangat memperhatikan informasi perusahaan. Apabila di antara mereka tidak memiliki informasi yang lengkap tentang perusahaan, maka akan terjadi perbedaan harga. Perbedaan harga di kedua pasar tersebut mestinya dapat dihindarkan apabila penentu harga di kedua pasar tersebut memiliki informasi yang sama terhadap perusahaan yang *Go Public*. Pemilik lama dan manajemen merupakan pihak yang memiliki informasi secara lengkap tentang perusahaannya, sedangkan sebagian besar investor hanya memiliki informasi terbatas.

*Underpricing* merupakan suatu fenomena dimana harga saham di pasar perdana lebih rendah daripada di pasar sekunder yang berfungsi sebagai sinyal kepada para investor (Husnan & Pudjiastuti, 2004). Leland & Pyle, (1977) menyatakan bahwa laporan keuangan yang sudah diaudit dan prosentase kepemilikan saham yang baik akan mengurangi tingkat ketidakpastian investor. Sumarsono, (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki prospek yang baik akan secara sengaja memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian para calon investor diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Investor dalam melakukan pembelian saham akan melihat

seberapa besar keuntungan yang akan didapatkannya, apabila informasi yang diperoleh investor tidak cukup meyakinkan, maka mereka tidak akan melakukan pembelian saham perdana tersebut. Semakin besar tingkat ketidakpastian di masa depan, maka tingkat *Underpricing* yang terjadi juga akan semakin tinggi (Kuncara, 2005).

Profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *Return On Asset* merupakan rasio yang menunjukkan keefektifan operasional perusahaan dalam menjalankan laba dengan *asset* yang tersedia. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *Underpricing*. ROA (*Return On Asset*) adalah rasio laba bersih terhadap total aset (Brigham & Houston, 2011). Informasi ini penting bagi investor untuk digunakan sebagai pertimbangan berinvestasi. ROA yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor yang menggambarkan bahwa investasi akan menguntungkan dan dianggap berisiko rendah. Jika kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tinggi maka akan memperkecil risiko yang akan ditanggung oleh investor. Karena tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi akan mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan dalam memanfaatkan dan mengolah seluruh asetnya untuk memperoleh laba dan dapat menurunkan tingkat ketidakpastian perusahaan sehingga mengurangi tingkat *Underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ningrum (2015), Pahlevi (2014) dan Yasa (2008) yang telah membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Underpricing*.

Faktor lain yang mempengaruhi tingkat *Underpricing* yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) rasio yang digunakan untuk menilai total utang dengan ekuitas (modal),

rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan (Kasmir, 2014). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Retnowati (1970), Kristiantari (2013), bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ningrum (2015), Kartika & Putra (2017), Pahlevi (2014), Ahmad, Indriyanti, & Buchdadi (2013), Rust (2015) menunjukkan DER berpengaruh positif terhadap *Underpricing* yang berarti, apabila DER suatu perusahaan tinggi maka risiko kegagalan perusahaan dalam pengembalian pinjaman akan semakin tinggi. DER menunjukkan risiko suatu perusahaan yang berdampak pada ketidakpastian suatu saham sehingga akan menyebabkan *Underpricing* pada saham dari perusahaan yang melakukan IPO.

Salah satu faktor terjadinya tingkat *Underpricing* adalah ukuran perusahaan yang terdapat pada neraca dalam laporan keuangan. Neraca adalah laporan keuangan yang melaporkan jumlah kekayaan, kewajiban keuangan dan modal sendiri perusahaan pada waktu tertentu. Jumlah kekayaan disajikan pada sisi aktiva, sedangkan jumlah kewajiban dan modal sendiri disajikan pada sisi pasiva (Husnan & Pudjiastuti, 2004). Total aktiva disebut juga sebagai total aset. Besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai total aset yang diukur dalam ukuran perusahaan atau *firm size* karena total aset menunjukkan kekayaan perusahaan. Aset dibagi menjadi dua kategori utama, yaitu lancar dan jangka panjang. Aset lancar meliputi kas ditambah piutang usaha dan persediaan. Aset jangka panjang merupakan aset yang masa manfaatnya lebih dari satu tahun, dan aset ini termasuk aset fisik seperti pabrik dan peralatan (Brigham & Houston, 2014). Perusahaan dengan skala atau ukuran besar akan lebih dikenal masyarakat dan lebih banyak memberikan



informasi kepada masyarakat. Sehingga perusahaan dengan ukuran besar memiliki tingkat kepastian lebih tinggi yang diduga dapat mengurangi tingkat *Underpricing* dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Menurut Nurhidayati & Indriantoro (1998) dalam Hapsari & Mahfud (2012), tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar. Keadaan ini dapat dijelaskan bahwa tingkat risiko investasi pada perusahaan yang berskala besar lebih rendah daripada perusahaan yang berskala kecil. Sedangkan ukuran perusahaan ini dapat dilihat dari besarnya total aset yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Martani, Sinaga, & Syahroza (2012), Kristiantari (2013), Kartika & Putra (2017), Retnowati (2013), M. A. Islam, Ali, & Ahmad (2010), Hapsari & Mahfud (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

Faktor lain non-keuangan yang dianggap mempengaruhi tingkat *Underpricing* adalah umur perusahaan. Umur perusahaan dapat menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup. Semakin panjang umur perusahaan semakin banyak informasi yang diserap masyarakat (Suyatmin & Sujadi, 2007). Pahlevi (2014) dan M. A. Islam *et al.* (2010) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*. Penelitian ini bertentangan dengan Retnowati (2013), Martani *et al.* (2012), Kristiantari (2013) yang menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing*.

Jenis industri menunjukkan karakteristik perusahaan yang beroperasi di dalam industri tersebut (Lestari, 2015). Hasil industri tidak hanya berupa barang,

tetapi juga dalam bentuk jasa. Setiap industri memiliki karakteristik tertentu yang berbeda dengan industri lainnya sehingga memiliki risiko masing masing. Perbedaan risiko tersebut menyebabkan tingkat *Underpricing* untuk setiap sektor industri akan berbeda. Menurut penelitian Lestari (2015) dan Junaeni & Agustian (2013) yang menyatakan hasil bahwa jenis industri tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*. Yolana & Martani (2005) menyatakan variabel jenis industri mungkin saja mempengaruhi *Underpricing* karena tiap industri memiliki risiko dan tingkat ketidakpastian yang berbeda sehingga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Investor kemungkinan memperhatikan jenis industri dalam mempertimbangkan keputusan investasinya. Jenis industri menunjukkan karakteristik perusahaan yang beroperasi di dalam industri tersebut. Jenis industri pada umumnya dibedakan oleh produk yang dihasilkan. Lestari (2015) menyatakan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dikategorikan ke dalam 2 kelompok besar, yaitu; 1. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menjalankan proses pembuatan produk. Sebuah perusahaan bisa dikatakan perusahaan manufaktur apabila ada tahapan input-proses-output yang akhirnya menghasilkan suatu produk; 2. Perusahaan non manufaktur adalah perusahaan yang tidak menjalankan proses pembuatan produk.

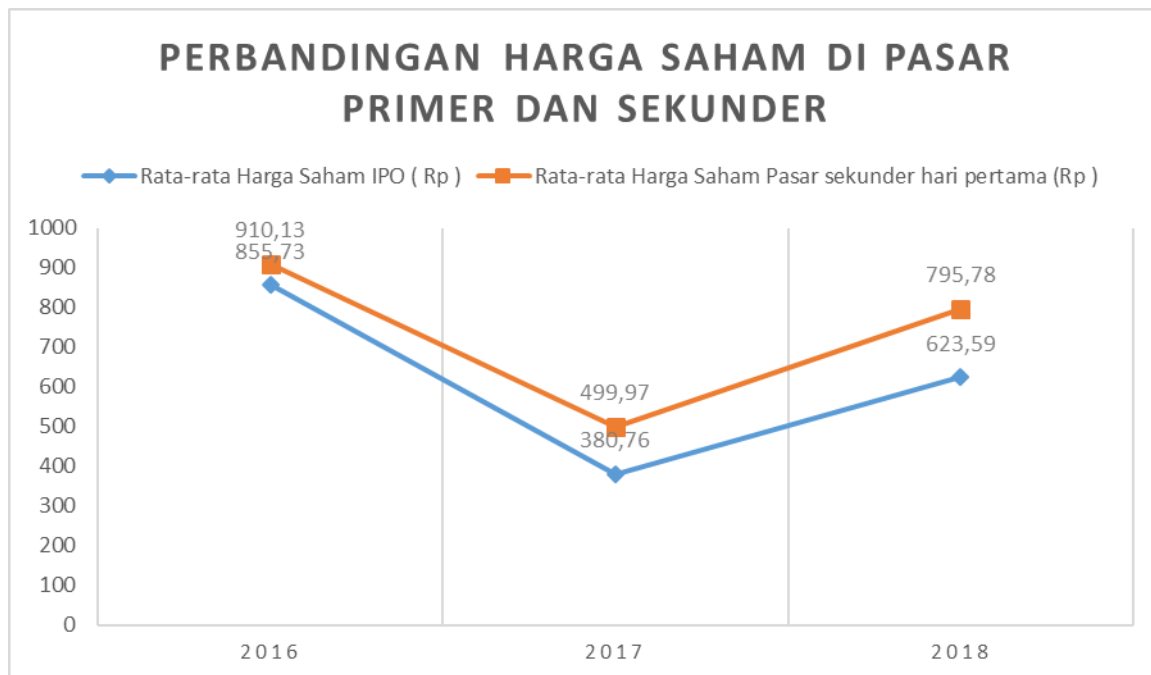
Jenis industri memiliki tujuan untuk mengetahui apakah *Underpricing* terjadi pada semua sektor industri yang melakukan IPO atau hanya beberapa sektor industri serta apakah terdapat perbedaan dalam tingkat *Underpricing* nya (Kristiantari, 2013). M. D. Islam, Ali, & Ahmad (2012) meneliti jenis industri dipilih sebagai variabel independen karena terdapat fakta bahwa beberapa sektoral mendominasi di pasar modal Bangladesh. Penelitian dari M. A. Islam *et al.* (2010) menemukan hasil bahwa

jenis industri berupa manufaktur, perbankan, serta pelayanan dan industri dasar berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*. Penelitian Lestari (2015), menemukan bahwa jenis industri berupa manufaktur dan non manufaktur memiliki pengaruh negatif terhadap *Underpricing*.

*Underwriter* atau penjamin emisi adalah pihak yang menjual saham emiten di pasar perdana kepada calon investor. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan (*emiten*) dan *Underwriter*. Dengan menggunakan *Underwriter* yang bereputasi baik, maka harga penawaran tidak ditetapkan serendah-rendahnya untuk menarik investor. Oleh karena itu, tidak akan terjadi *Underpricing* yang tinggi bila menggunakan *Underwriter* yang baik. Berdasarkan penelitian terdahulu yaitu oleh Lismawati, CA, & Munawaroh (2015) dan Lestari (2015) menyatakan bahwa reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian dari Purbarangga & Yuyetta (2013) yang menyatakan hasil yang sama. Tetapi, hasil penelitian dari Gumanti, Nurhayati, & Maulidia (2015) dan Junaeni & Agustian (2013) menyatakan hasil yang berbeda yaitu reputasi *Underwriter* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. *Underwriter* yang bereputasi baik dipercaya mampu mengurangi tingkat *Underpricing* karena tingginya kepercayaan investor terhadap perusahaan yang menawarkan sahamnya tersebut (Gumanti et al., 2015). Selain itu, dengan menggunakan *Underwriter* yang bereputasi baik dapat memberikan sinyal berupa *good news* kepada calon investor. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Junaeni & Agustian (2013) menyatakan bahwa reputasi *Underwriter* berpengaruh signifikan negatif yang artinya berpengaruh dengan arah koefisien yang

berlawanan antara variabel X dan Y. Pernyataan tersebut didukung juga dari penelitian Gumanti *et al.* (2015) dan Risqi & Harto (2013) yang menyatakan bahwa reputasi *Underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*. Pernyataan berbeda ditunjukkan oleh Lismawati *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*. Pernyataan yang sama ditunjukkan dari penelitian Lestari (2015) dan Purbarangga & Yuyetta (2013) yang menyatakan bahwa reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* yang artinya tidak berpengaruh dengan arah koefisien yang berlawanan antara variabel X dan Y.

Fenomena *Underpricing* ini dikenal hampir di seluruh dunia. Hal ini dibuktikan dari beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa *Underpricing* terjadi hampir di semua bursa efek dunia, Amerika Serikat (R. P. Beatty, 1989), UK (Brennan & Franks, 1997), Bangladesh (M. A. Islam *et al.*, 2010), Malaysia (Nashirah B A Bakar & Uzaki, 2013), dan di China (Su, 2003), dan (Chen, Firth, & Kim, 2004). *Underpricing* juga terjadi di London (Tian, 2012), Turki (Güntürkün, Gürarda, & Erdogan, 2012), Kenya (Soet & Ngugi, 2013), India (Mishra, 2012), Afrika (Hearn, 2014), serta di Indonesia (Ghozali & Al Mansur, 2002), (Yolana & Martani, 2005), serta (Risqi & Harto, 2013).



**Gambar 1.1 Perbandingan Harga Saham perusahaan Go-Public yang mengalami *Underpricing* di pasar primer dan sekunder tahun 2016-2018**

Sumber: e-bursa.com (data diolah)

Dari daftar perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) dari tahun 2016-2018 dapat disimpulkan sebagian besar perusahaan mengalami fenomena *Underpricing*. Pergerakan harga saham yang fluktuatif dari tahun ke tahun menjadi alasan untuk dilakukan penelitian. Tujuan Perusahaan IPO adalah untuk mencari tambahan dana dari masyarakat yang optimal demi keberlangsungan usaha perusahaan, perbedaan kepentingan antara pemilik saham lama yang tidak ingin menjual saham nya dengan harga terlalu murah kepada investor baru karena pihak pemegang saham lama menginginkan harga jual tinggi sehingga akan menerima penawaran yang tinggi dengan maksud kebutuhan modal dapat terpenuhi. Akan tetapi calon investor menginginkan *capital gain* dari saham yang dibeli di pasar perdana untuk dijual di pasar sekunder. Apa yang menyebabkan fenomena tersebut

dan bagaimana meminimalkan kemungkinan atau risiko terjadinya *Underpricing* di pasar saham saat IPO.

Beberapa hasil penelitian terdahulu masih terdapat ketidakkonsistenan atas faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing* sehingga perlu diuji ulang dengan sampel dan periode yang berbeda. Pengujian ulang ditujukan untuk meyakini bahwa faktor-faktor tersebut benar-benar berpengaruh terhadap *Underpricing* perusahaan dimana dapat pula digunakan sebagai indikator dan informasi bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi saham.

Maka dari permasalahan tersebut penulis tertarik untuk meneliti ***Pengaruh ROA (Return On Asset), DER (Debt to Equity Ratio), Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, Jenis Industri dan Reputasi Underwriter, yang mempengaruhi Underpricing Saham pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia periode (2016-2018).***

## **1.2 Perumusan Masalah**

Perusahaan yang melakukan IPO sangat memperhatikan bagaimana harga saham mereka terjual. Faktor yang dapat mengakibatkan turun atau naiknya harga saham begitu diperhatikan. Berdasarkan permasalahan yang sudah dijelaskan di latar belakang maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan IPO tahun 2016-2018?
2. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan IPO tahun 2016-2018 ?
3. Apakah Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan IPO tahun 2016-2018?

4. Apakah Umur perusahaan berpengaruh terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan IPO tahun 2016-2018?
5. Apakah Jenis Industri berpengaruh terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan IPO tahun 2016-2018?
6. Apakah Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan IPO tahun 2016-2018?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi guna mengetahui faktor keuangan dan non keuangan apa saja yang dapat mempengaruhi *Underpricing* saham pada perusahaan IPO.

1. Untuk mengetahui apakah *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan IPO tahun 2016-2018.
2. Untuk mengetahui apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan IPO tahun 2016-2018.
3. Untuk mengetahui apakah Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan IPO tahun 2016-2018.
4. Untuk mengetahui apakah Umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan IPO tahun 2016-2018.
5. Untuk mengetahui apakah Jenis Industri berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan IPO tahun 2016-2018.
6. Untuk mengetahui apakah Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan IPO tahun 2016-2018.
7. Untuk mengetahui apakah *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri dan Reputasi

*Underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO tahun 2016-2018.

#### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Berdasarkan tujuannya maka penelitian ini diharapkan memberikan kegunaan kepada berbagai pihak:

1. Bagi Perusahaan

Membantu perusahaan untuk digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk meminimalkan risiko terjadinya *underpricing* sehingga dapat diperoleh modal yang maksimal ketika IPO.

2. Bagi Peneliti

Dapat menambah pengetahuan dan wawasan peneliti tentang bagaimana mekanisme terjadinya *underpricing* saham.

3. Bagi Akademik

Penelitian ini sebagai referensi nantinya yang ingin meneliti tentang *underpricing* saham pada perusahaan IPO.

#### **1.5 Kerangka Teori**

Kerangka teori dimaksudkan untuk memberi batasan-batasan tentang teori-teori yang dipakai sebagai landasan yang dipakai untuk penelitian. Karena itu sangat penting bagi penulis untuk menyusun kerangka teori untuk mengetahui dari sudut pandang mana masalah tersebut akan disorot.

##### **1.5.1 Pengertian Pasar Modal**

Pada dasarnya pasar modal sama dengan pasar-pasar yang lain yaitu tempat berlangsungnya jual beli, yang membedakannya pasar modal dengan pasar lainnya hanyalah pada objek yang diperjual-belikan. Pasar modal juga dapat diartikan tempat



antara investor dan perusahaan untuk melakukan kegiatan investasi dalam instrumen keuangan jangka panjang. Pasar modal menjual berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, dalam bentuk saham maupun hutang (*bonds*) baik yang diterbitkan pemerintah maupun swasta Husnan (1998) dalam (Handayani, 2008).

### 1.5.2 Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan (Darmadji & Fakhruddin, 2001). Keuntungan yang diperoleh jika membeli saham perusahaan adalah dividen, yaitu pembagian keuntungan perusahaan yang diberikan kepada pemilik saham, dan *Capital Gain*, yaitu selisih antara harga beli dengan harga jual yang terbentuk karena adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham (Darmadji & Fakhruddin, 2001).

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim

a. Saham Biasa (*common stock*)

Mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas. Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil, seperti yang dikehendaki investor. Serupa saham biasa karena

mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut; dan membayar deviden. Persamaannya dengan obligasi adalah adanya klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

## 2. Ditinjau dari cara peralihannya

### a. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)

Pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

### b. Saham Atas Nama (*Registered Stocks*)

Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

## 3. Ditinjau dari kinerja perdagangan

### a. *Blue – Chip Stocks*

Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

### b. *Income Stocks*

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata – rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur

membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.

c. *Growth Stocks*

1. *Well – Known*

Saham – saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

2. *Lesser – Known*

Saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri, namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

d. *Speculative Stock*

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

e. *Counter Cyclical Stocks*

Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi (Coki, 2008).

### **1.5.3 Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)**

Kegiatan perusahaan dengan cara menjual sahamnya pada publik (*go public*) melalui pasar modal untuk pertama kalinya adalah Penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO). Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab I Pasal 1 Butir 15 mendefinisikan bahwa : Penawaran

umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

Menurut Darmadji & Fakhruddin (2001), penawaran umum perdana mencakup kegiatan-kegiatan berikut:

1. Periode pasar perdana, yaitu ketika saham ditawarkan kepada investor oleh penjamin emisi melalui agen penjual yang ditunjuk.
2. Penjatahan saham, yaitu pengalokasian saham pesanan para investor sesuai dengan jumlah saham yang tersedia.
3. Pencatatan saham dibursa, yaitu saat saham tersebut mulai diperdagangkan di bursa.

#### **1.5.4 Teori *Underpricing***

*Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Studi tentang IPO secara internasional menyatakan bahwa 9 dari 10 penelitian menyimpulkan telah terjadi *underpricing* (Gerianta, 2008). *Underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam *Initial Public Offering*. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder. *Underpricing* merupakan keadaan dimana saham memberikan *return* positif pada transaksi pasar sekunder setelah penawaran perdana. *Underpricing* disebabkan oleh perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana.

Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara *underwriter* dan emiten, sedangkan harga di pasar sekunder

ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran. *Underwriter* memiliki informasi lebih baik tentang investor yang dibutuhkan oleh emiten. Kompensasi atas informasi inilah yang diberikan oleh emiten antara lain dengan mengizinkan *underwriter* menetapkan penawaran saham di bawah harga ekuilibrium oleh karena itu lebih tinggi ketidakpastian, lebih banyak masalah dalam penentuan harga dan lebih tinggi tingkat *Underpricing* nya (Jogianto, 2015).

Dikemukakan dalam literatur-literatur keuangan (Ritter, 1998), ada beberapa teori mengenai *underpricing* yang telah dikemukakan oleh para ahli diantaranya:

#### **1.5.4.1 Teori Informasi Assimetris (*Assimetri Information Theory*).**

Kebanyakan teori yang menjelaskan harga penawaran perdana (IPO) yang *underpriced* didasarkan pada asumsi bahwa terjadi perbedaan informasi antara berbagai pihak terhadap nilai saham yang baru tersebut. Salah satu dari teori tersebut menganggap bahwa penjamin emisi secara signifikan mempunyai informasi yang lebih baik dari pada emiten. Hal ini oleh karena penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap, penjamin emisi akan mampu meyakinkan emiten bahwa harga yang rendah lebih baik jika emiten tidak pasti terhadap nilai sahamnya sendiri.

Penjelasan lain dari *Underpricing* adalah yang dikenal sebagai istilah *winner's curse*. *Winner's curse* ini menekankan adanya informasi asimetris diantara investor potensial. Menurut pandangan ini, beberapa investor (*informed investor*) mempunyai akses informasi mengetahui berapa sesungguhnya nilai saham yang akan dikeluarkan. Investor lainnya (*uninformed investor*) tidak mengetahui karena sangat sulit atau mahal untuk mendapat informasi tersebut. Penjamin emisi dan emiten melakukan kesalahan acak (*random error*) dalam penetapan harga, beberapa saham ditetapkan *overvalued* dan lainnya *undervalued*. Investor yang mempunyai informasi

akan membeli saham yang *undervalued* dan menghindari saham yang *overvalued*. Akibatnya, investor yang tidak mempunyai informasi sulit mendapatkan saham *undervalued*, karenanya akan mendapatkan *return* yang lebih kecil. Karena *underwriter* harus menarik investor yang tidak mendapatkan informasi nilai saham perusahaan tidak seperti investor yang mempunyai informasi, maka rata-rata harga saham baru tersebut harus *underpriced* agar investor yang tidak mempunyai informasi tersebut tertarik membeli saham dengan keuntungan mendapatkan *capital gain* dari pembelian saham di pasar perdana dengan harga saham di pasar sekunder.

Selain teori *underpricing* IPO yang berdasarkan informasi asimetris ada juga penjelasan tradisional, antara lain:

1. Undang-Undang membuat penjamin emisi menetapkan harga perdana di bawah harga yang diharapkan.
2. Terjadi kolusi diantara para penjamin emisi dengan menetapkan kondisi *Underpriced*.
3. Saham yang *Underpriced* meninggalkan kesan yang baik terhadap investor sehingga pada waktu berikutnya, saham baru yang dikeluarkan dapat dijual pada harga yang lebih menarik.
4. *Firm commitment* membuat penjamin emisi mencoba mengurangi risiko dengan cara *underpriced* saham perdana untuk mengkompensasinya.
5. Proses *underwriting* biasanya memasukkan unsur *underpricing* dalam IPO, kondisi ini terjadi karena kebiasaan / tradisi atau berdasarkan perjanjian yang disepakati antara emiten dan penjamin emisi.

6. Perusahaan yang mengeluarkan saham (emiten) dan penjamin emisi menganggap bahwa *underpricing* merupakan bentuk jaminan terhadap tuntutan hukum.

#### **1.5.4.2 Teori Sinyaling (*Signaling Theory*)**

Ross, (1977) mengartikan Signaling theory bahwa laporan keuangan perusahaan yang baik merupakan suatu sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik sehingga dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi (Kasdjan, 2015). Menurut Fahmi, (2014) teori yang membahas tentang naik atau turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Kondisi terjadinya asimetri informasi ini berkaitan dengan signaling theory karena salah satu pihak dari pihak yang terlibat dalam penerbitan saham perdana mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Adanya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan perusahaan yang seharusnya dapat disampaikan kepada investor, hal ini merupakan maksud dari teori sinyal (Enika, 2013). Berdasarkan teori signaling yang tujuannya adalah untuk meminimalisir terjadinya asimetri informasi maka diterbitkanlah prospektus oleh perusahaan. Adanya prospektus ini diharapkan dapat memberikan sinyal-sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan yang melakukan IPO, karena prospektus berisi tentang informasi keuangan maupun non keuangan perusahaan.

#### **1.5.5 Hubungan Antar Variabel**

Variabel keuangan dan variabel non keuangan diduga dapat mempengaruhi *underpricing*. Variabel keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, Ukuran Perusahaan. Variabel non

keuangan yang digunakan adalah Umur Perusahaan, Jenis Industri, dan Reputasi *Underwriter*. Hubungan antara variabel-variabel tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

#### **1.5.5.1 Return On Asset (ROA)**

Rentabilitas ekonomi adalah rasio perbandingan antara keuntungan sebelum bunga dan pajak dengan seluruh aktiva atau kekayaan perusahaan (Rahardjo, 2007). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan seluruh modal yang ada di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan. Indikator ROA adalah rasio antara laba setelah bunga dan pajak (*Earning After Tax*), dan Total Aset.

Kaitannya dengan IPO, rentabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing* (Wijayanto, 2010). *Return On Assets* merupakan proxy dari rentabilitas perusahaan mengenai efektifitas operasional perusahaan. Rentabilitas perusahaan yang tinggi akan meyakinkan investor akan prospek perusahaan di masa mendatang, hal ini akan mengurangi tingkat ketidakpastian, namun sebaliknya jika rentabilitas perusahaan sangat rendah maka investor akan cenderung meminta kompensasi dari harga saham yang ditawarkan perusahaan sebagai kompensasi atas ketidakpastian yang ditanggung investor, sehingga pengaruh rentabilitas terhadap tingkat *underpricing* adalah negatif. Prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan, memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham, sehingga semakin besar ROA semakin berkurang tingkat *underpricing*.



### 1.5.5.2 *Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt to Equity Ratio* menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi tingkat DER suatu perusahaan, semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapi perusahaan yang berarti semakin tinggi tingkat DER perusahaan semakin tinggi pula faktor ketidakpastian akan perusahaan sehingga berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Tingkat DER menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya (Rahardjo, 2007).

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 (Wijayanto, 2010). 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 IPO dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang.

Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi akan lebih cenderung menggunakan dana hasil IPO-nya untuk membayar hutangnya daripada untuk

kegiatan investasi guna melakukan ekspansi baru. Daljono (dalam Wijayanto, 2010) menyatakan bahwa apabila rasio DER tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi tingkat DER. Tingkat ketidakpastiannya akan semakin tinggi dan menyebabkan semakin tingginya tingkat *underpricing*, sehingga pengaruh tingkat DER terhadap tingkat *underpricing* adalah positif.

Indikator DER :

- a) Total Hutang
- b) Modal

Tingkat DER yang tinggi menunjukkan risiko keuangan atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Oleh karena semakin tinggi DER suatu perusahaan, maka *underpricing* semakin besar (Wijayanto, 2010).

### **1.5.5.3 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai ukuran tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang besar memiliki profitabilitas yang tinggi dan memenangkan dalam persaingan di dunia industri. Brennan & Franks (1997) berpendapat bahwa perusahaan besar yang sahamnya tersebar sangat luas, memiliki pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan bersangkutan pada setiap perluasan modal saham. Dengan demikian, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Semakin besar ukuran perusahaan maka

semakin besar pula informasi yang diperoleh investor sehingga dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi (Tian, 2012).

Perusahaan yang memiliki total aset tinggi menunjukkan perusahaan tersebut telah matang dimana arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap sudah stabil dan memiliki prospek yang baik di masa depan dibanding perusahaan dengan total aset rendah. Perusahaan dengan skala besar mempunyai tingkat kepastian yang lebih tinggi sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian di masa datang daripada perusahaan dengan skala kecil. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan maka prospek perusahaan ke depan akan semakin baik dan akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sehingga *underpricing* semakin rendah (Yolana & Martani, 2005). Menurut Yolana & Martani (2005) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang dihasilkan dimana ukuran perusahaan diukur dengan total aset perusahaan sebelum melakukan IPO. Indikator untuk mengukur adalah total aset sebelum perusahaan listing, berupa mata uang Rupiah.

Salah satu faktor terjadinya tingkat *underpricing* adalah ukuran perusahaan yang terdapat pada neraca dalam laporan keuangan. Neraca adalah laporan keuangan yang melaporkan jumlah kekayaan, kewajiban keuangan dan modal sendiri perusahaan pada waktu tertentu. Jumlah kekayaan disajikan pada sisi aktiva, sedangkan jumlah kewajiban dan modal sendiri disajikan pada sisi pasiva (Husnan, Hanafi, & Munandar, 2014). Total aktiva disebut juga sebagai total aset. Besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai total aset yang diukur dalam ukuran perusahaan atau *firm size* karena total aset menunjukkan kekayaan perusahaan. Aset perusahaan yang semakin besar akan menyebabkan semakin besar ukuran

perusahaan tersebut (Hastuti, 2015). Menurut Too & Yusoff (2015), perusahaan berskala besar akan menyebabkan *underpricing* yang lebih rendah karena perusahaan yang lebih besar dan lebih mapan dapat mengantisipasi risiko. Hapsari & Mahfud (2012), Kristiantari (2013), M. A. Putra & Damayanthi (2013), Pahlevi (2014), Saputra & Suaryana (2016), menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Indikator yang digunakan adalah Total Aktiva perusahaan pada tahun IPO. Hartono (2008) menyatakan ukuran aktiva perusahaan digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva diukur dengan logaritma dari total aktiva. Nilai aktiva biasanya sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lain. Dengan tujuan mengurangi fluktuasi dan memperhalus data berlebih digunakan logaritma natural pada total aktiva.

#### **1.5.5.4 Umur Perusahaan**

Menurut Putri & Asandimitra (2014) umur perusahaan menggambarkan seberapa lama perusahaan tersebut berdiri sampai perusahaan tersebut mengikuti penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering*. Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap *survive* atau bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Putri & Asandimitra, 2014). Semakin lama umur perusahaan, maka perusahaan tersebut lebih berpengalaman dalam mengelola bisnisnya dan informasi mengenai perusahaan mudah didapatkan. Perusahaan yang lebih tua dan matang bisa dipersepsikan sebagai sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah. Berdasarkan informasi umur perusahaan tersebut maka dikatakan bisa menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri lebih berpengalaman dalam menghasilkan keuntungan (laba) akan

diterima oleh investor (Kurniawan, 2006). Indikatornya adalah dengan membandingkan kapan tahun perusahaan IPO dengan kapan perusahaan berdiri.

#### **1.5.5.5 Jenis Industri**

Analisis jenis industri merupakan tahap penting yang perlu dilakukan investor, karena analisis tersebut dapat membantu investor untuk mengidentifikasi peluang-peluang investasi dalam industri yang mempunyai karakteristik risiko dan return yang menguntungkan bagi investor. Jenis industri digunakan dalam penelitian ini untuk melihat apakah *underpricing* terjadi pada semua jenis industri yang melakukan IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja. Hasil penelitian Yolana & Martani (2005), dimana jenis industri merupakan variabel dummy yang diukur dengan memberi nilai 1 pada perusahaan industri barang konsumen dan nilai 0 untuk yang bukan industri barang konsumen. Hasilnya menunjukkan pengaruh yang signifikan antara jenis industri dengan *underpricing* dengan arah koefisien negatif.

Penelitian yang dilakukan oleh Triani & Nikmah (2006), dimana jenis industri merupakan variabel *dummy* yang diukur dengan memberi nilai 1 pada perusahaan manufaktur dan nilai 0 pada perusahaan non manufaktur. Secara rinci mereka tidak menjelaskan apakah jenis industri berpengaruh positif atau negatif terhadap *underpricing* tetapi hasilnya menunjukkan pengaruh yang signifikan antara jenis industri dengan *underpricing*. Berdasarkan penelitian terdahulu maka jenis industri pada penelitian dikelompokkan atas perusahaan manufaktur diberi skala 1 dan kelompok perusahaan non manufaktur diberi skala 0. Pengelompokan jenis industri ada 2 yaitu pengelompokan berdasarkan ICMD dan pengelompokan berdasarkan JASICA. Pengelompokan JASICA dalam *Fact Book* 2011, perusahaan dikelompokkan dalam 3 sektor yaitu:

*A. Primary Sectors:*

*1. Agriculture*

*2. Mining*

*B. Secondary Sectors (Industry and Manufacturing)*

*3. Basic Industry and Chemical*

*4. Miscellaneous Industri*

*5. Consumer Goods*

*C. Tertiary Sectors (Service)*

*6. Property, Real Estate and Building Construction*

*7. Infrastructure, Utilities and Transportation*

*8. Finance*

*9. Trade, Services and Investment*

Sehingga Indikator yang digunakan adalah dengan memberikan variabel dummy dengan nilai 1 untuk perusahaan manufaktur dan nilai 0 untuk perusahaan non manufaktur (Yolana & Martani, 2005). Jenis industri pada manufaktur ini memiliki perbedaan dengan industri lainnya yang terdaftar di BEI. Perbedaannya antara lain pada struktur modal, neraca, dan laporan laba rugi yang memengaruhi perhitungan variabel keuangan (Gumanti et al., 2015).

#### **1.5.5.6 Reputasi Underwriter**

*Underwriter* adalah penjamin emisi atau sekuritas untuk setiap emiten yang menerbitkan saham di pasar modal (Fahmi, 2012). Menurut Darmadji & Fakhruddin (2001), *Underwriter* adalah perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten tersebut. Fungsi *Underwriter* adalah mengatur persiapan yang diperlukan bersama emiten dalam

penyusunan dokumen pendaftaran, pendukung, dan prospektus serta menjamin penawaran efek di pasar modal (Sunariyah, 2011). *Underwriter* berperan penting saat emiten melakukan penawaran saham di pasar perdana. Tugas *Underwriter* adalah melakukan penjaminan penjualan pada efek dan keseluruhan pembayaran efeknya yang diemisikan kepada perusahaan dan mewakili penjamin emisi efek lainnya dalam hubungan dengan perusahaan dan pihak ketiga (Hermuningsih, 2012). *Underwriter* memiliki peranan penting dalam menentukan *underpricing* saat IPO (Nashirah Binti Abu Bakar & Uzaki, 2014).

Reputasi *Underwriter* sangat berpengaruh terhadap kesuksesan emiten. *Underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi tidak menjamin emiten yang berkualitas rendah sehingga akan menimbulkan kepercayaan pada investor. Menurut Sunariyah (2011), tingkat kesuksesan suatu emisi efek di perusahaan sangat tergantung pada kemampuan dan pengalaman penjamin emisi. Keahlian dan kemampuan dalam menyusun strategi emisi suatu saham sangat diperlukan, ini berarti perusahaan penjamin emisi harus mempunyai sumber daya manusia yang berkeahlian serta telah mempunyai pengalaman yang cukup memadai merupakan bagian tak terpisahkan dari keahliannya sebagai seorang profesional. Pendapat yang berbeda dari Wu & Wan (2014), reputasi *Underwriter* tidak menurunkan *underpricing* secara efektif karena *Underwriter* hanya mengambil keuntungan dari reputasinya untuk kepentingan pribadi. Reputasi *Underwriter* telah banyak digunakan sebagai variabel independen yang menjelaskan penyebab *underpricing* pada IPO. Kiyamaz (2000) menyatakan setidaknya terdapat tiga macam pengukuran reputasi *Underwriter* dalam banyak literatur, yaitu teknik yang digunakan Carter & Manaster (1990), Johnson & Miller (1988), dan teknik yang digunakan oleh

Megginson & Weiss (1991). Penelitian yang sama dilakukan oleh Carter & Manaster (1990) namun pemeringkatan reputasi *Underwriter* menggunakan 10 kategori (9-0), hasilnya menunjukkan bahwa reputasi *Underwriter* berhubungan secara signifikan dan negatif dengan tingkat *underpricing*, artinya bahwa *Underwriter* yang dimiliki akan memperkecil tingkat *underpricing*. Megginson & Weiss (1991) menyatakan bahwa dengan mengurangi asimetri informasi antara emiten, investor dan *financial specialist* (*underwriter dan auditor*) akan memperkecil tingkat *underpricing*. Megginson dan Weiss mengukur reputasi *Underwriter* dengan menggunakan rasio penjumlahan total dollar atau total nilai penawaran saham yang dikeluarkan ke pasar melalui semua IPO yang dilakukan oleh *Underwriter* tersebut, dibagi dengan keseluruhan total dollar yang dikeluarkan atau total nilai penawaran saham dari seluruh IPO dalam sampel. Total nilai penawaran saham pada IPO yang memiliki lebih dari satu *Underwriter* akan dibagi sama rata untuk menghitung *market share* dari setiap *Underwriter* dalam IPO tersebut. Hal ini dikarenakan informasi mengenai proporsi untuk setiap *Underwriter* dalam suatu IPO tidak tersedia. Johnson & Miller (1988) menyatakan bahwa tingkat *underpricing* berhubungan secara positif dengan ketidakpastian yang diestimasikan oleh calon investor terkait dengan nilai pasar perusahaan, yakni harga saham yang akan terjadi di pasar sekunder. Ketidakpastian ini berkaitan dengan ketimpangan informasi antara pihak-pihak yang terlibat dalam pembentukan harga penawaran saham perdana (penjamin emisi, calon emiten, dan calon investor) yang disebut dengan asimetri informasi. Skala pengukuran *underwriter* Johnson dan Miller menggunakan 4 kategori (3-0), skala 3 untuk *underwriter* yang prestisius, skala 2 cukup prestisius, skala 1 kurang prestisius dan skala 0 tidak prestisius.



## 1.6. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang sudah ada digunakan sebagai acuan dan pertimbangan dalam penyusunan ini.

1. Puspita (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat *initial public offering* (IPO) di bursa efek indonesia periode 2010-2012. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah umur perusahaan, persentase penawaran, jangka waktu penawaran, *financial leverage*, dan pertumbuhan total aset. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Alat pengumpul data yang digunakan adalah studi observasi dan studi pustaka dengan metode *purposive sampling*. Sampel sebanyak 50 perusahaan dari populasi sebanyak 71 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: pertama, umur perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*; kedua, persentase penawaran tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*; ketiga, jangka waktu penawaran terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*; keempat, *financial leverage* tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*; kelima, pertumbuhan total aset terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*
2. Artini (2018). Pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *financial leverage* dan jenis industri terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *IPO* di BEI. Variabel yang digunakan adalah Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, *financial leverage*, dan jenis Industri. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan yang

melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada periode 2012-2016 sebanyak 106 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan IPO periode tersebut sebanyak 71 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Hasil penelitian hanya reputasi auditor yang berpengaruh positif terhadap *Underpricing* dan Reputasi *Underwriter*, *financial leverage*, dan Jenis Industri berpengaruh negatif.

3. Putra & Sudjarni (2017). Pengaruh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan jenis industri terhadap *underpricing* saat IPO di BEI. Variabel yang digunakan adalah Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, Jenis Industri dan *Underpricing*. Jumlah sampel yang digunakan berjumlah 61 perusahaan dan dikumpulkan melalui metode *non probability sampling*, yaitu menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan, maka *underpricing* pada perusahaan menjadi rendah. Berbeda dengan jenis industri yang tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.
4. Alexander (2007). Analisa faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing* saham pada perusahaan *go public* di bursa efek Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing* sedangkan variabel independen adalah prosentase penawaran saham (OWN), umur perusahaan, *Return On Assets* (ROA), *Financial leverage*,

dan jenis industri. Dalam penelitian ini digunakan data perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana atau IPO yang tercatat pada bursa efek Indonesia dengan jumlah sampel 46 perusahaan. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan menggunakan uji F dan uji t. Dari hasil uji F didapat p-value sebesar 0,214 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sedangkan F-tabel lebih besar dari F-hitung sehingga dapat disimpulkan bahwa lima variabel independen di atas secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Dari hasil uji t didapat hasil dari masing-masing variabel independen nilai p-value lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05, sedangkan t-tabel lebih besar dari t-hitung sehingga masing-masing variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*

5. Waridatussulusi (2018). Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non-Keuangan Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. Variabel dari faktor keuangan yang diteliti meliputi *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), ukuran perusahaan, dan penggunaan dana IPO untuk investasi. Sedangkan variabel non-keuangan yang diteliti meliputi reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, dan umur perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu, sehingga sampel yang diperoleh dalam penelitian ini diperoleh sebanyak 42 perusahaan yang mengalami *underpricing*. Hasil uji simultan dari

penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa hanya variabel umur perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

6. Widyanti (2017). Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Saham Pada Saat IPO Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010-2016). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS), ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *website* perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2016 di luar perusahaan perbankan. Analisis data menggunakan metode regresi berganda dengan menggunakan *Eviews*. Sedangkan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh total 55 perusahaan yang dapat diolah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA), *Earning per Share* (EPS), dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan variabel independen lainnya seperti *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *Return On Assets* (ROA), *Return on Equity*

(ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS), ukuran perusahaan dan umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

7. Firmanah (2015). Analisis pengaruh informasi non keuangan, informasi keuangan, dan *ownership* terhadap *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI periode 2008-2014. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh informasi non keuangan (reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan), informasi keuangan (*Return On Assets*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Earning Per Share*), dan *ownership* (kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama, dan kepemilikan asing) terhadap *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan non keuangan yang mempublikasikan informasi non keuangan, informasi keuangan dan kepemilikan saham periode 2008-2014. Jadi, total populasi yang didapat adalah 157 data. Setelah melewati tahap *purposive sampling* diperoleh sampel penelitian sebanyak 77 perusahaan non keuangan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan dengan uji asumsi klasik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, *Return On Assets* (ROA) dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan ukuran perusahaan,

kepemilikan saham yang ditahan pemilik lama dan kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

8. Suyatmin & Sujadi, (2007). Faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing* pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh faktor keuangan (Ukuran perusahaan, *ROI*, *Financial leverage*, EPS, Ukuran penawaran, *Current Ratio*) dan non keuangan (Umur perusahaan, Reputasi Auditor dan *Underwriter*, dan jenis Industri) terhadap *underpricing*. Menurut metode *purposive sample*, jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 49 perusahaan dari 1999-2003. Analisa data menggunakan uji t, uji F, uji  $R^2$ , dan regresi linier berganda dengan 5% level signifikan. Hasil Uji variabel keuangan berpengaruh *underpricing*. Uji F menunjukkan bahwa variabel keuangan mempengaruhi *underpricing* secara simultan. Variabel Independen dalam model dapat menjelaskan bahwa variabel dependen di 22.8%. Hasil Uji variabel non keuangan mempengaruhi *underpricing*, variabel signifikan adalah reputasi auditor dan *underwriter* serta jenis Industri. Pengaruh variabel umur perusahaan tidak signifikan. Hal ini menjelaskan bahwa variabel non keuangan mempengaruhi *underpricing* secara simultan. Variabel Independen dalam contoh dapat menjelaskan bahwa variabel dependen di 35.7%. Uji F keuangan dan non keuangan mempengaruhi *underpricing* secara simultan.

Terdapat perbedaan dalam penelitian ini dibanding dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Hal yang membedakan adalah:

1. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2016-2018 berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang melakukan *go-public* di BEI.
3. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel keuangan yaitu *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan variabel non keuangan yang meliputi Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, Jenis industri, dan Reputasi *Underwriter*.

### 1.7. Hipotesis

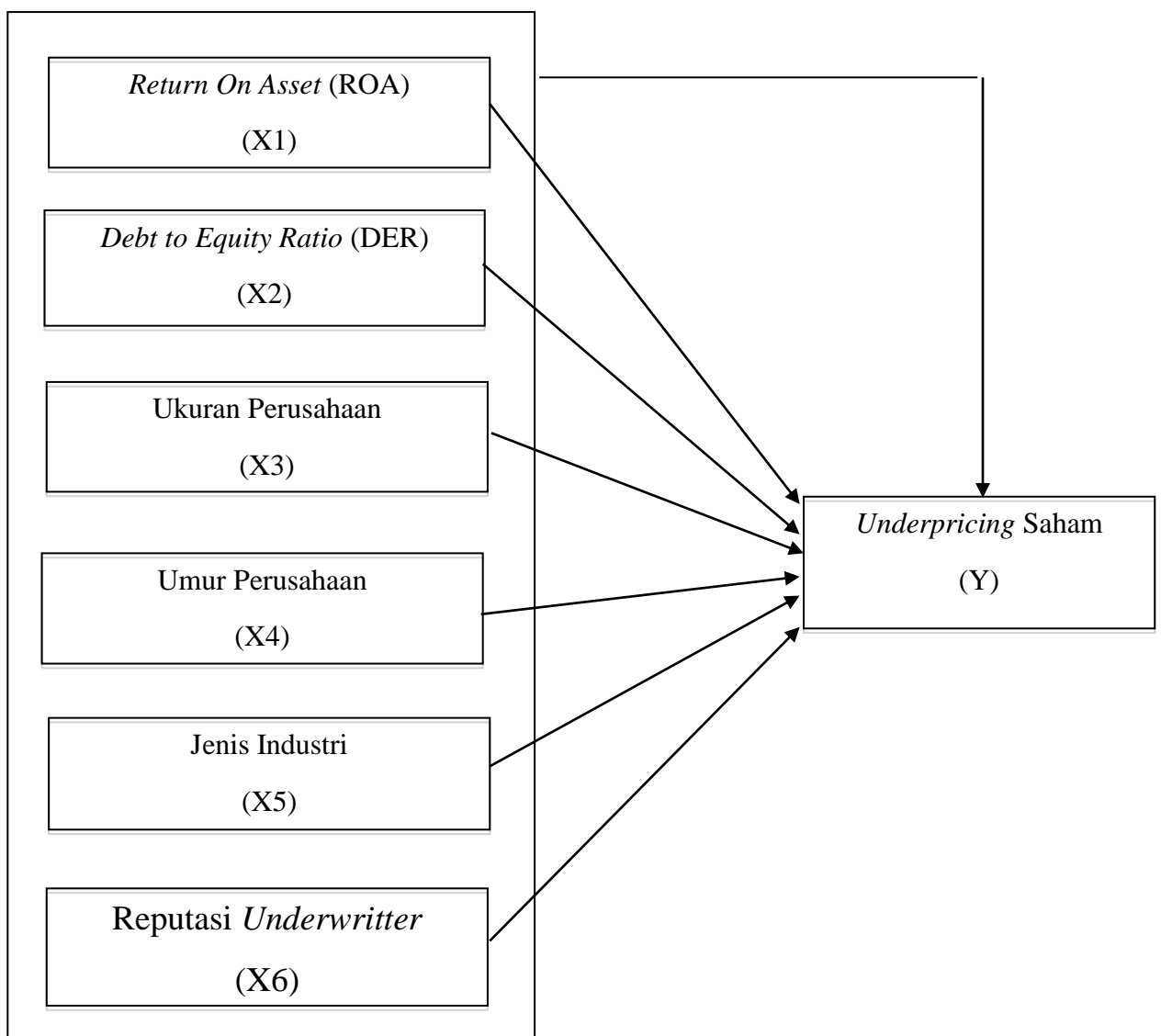
Sugiyono (2013) menyatakan bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Hipotesis selalu mengambil bentuk kalimat pernyataan dan mengubungkan secara umum maupun khusus antar satu variabel dengan variabel lain.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. H1 : *Return On Asset (ROA)* berpengaruh terhadap *Underpricing* saham
2. H2 : *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap *Underpricing* saham
3. H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Underpricing* saham
4. H4 : Umur Perusahaan berpengaruh terhadap *Underpricing* saham
5. H5 : Jenis Industri berpengaruh terhadap *Underpricing* saham
6. H6 : Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *Underpricing* saham
7. H7 : Pengaruh *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri dan Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *Underpricing*.

### 1.7.1 Kerangka Pemikiran Hipotesis

Dalam penelitian ini kerangka pemikiran hipotesis digambarkan dengan enam variabel independen yaitu *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, Jenis Industri, Reputasi *Underwriter* dan satu variabel dependen yaitu *underpricing*. Dimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen.



**Gambar 1.2 Model Hipotesis**



## **1.8 Definisi Konsep**

Definisi Konsep adalah generalisasi dari sekelompok fenomena tertentu, sehingga dapat dipakai untuk menggambarkan berbagai fenomena yang sama. Konsep merupakan suatu kesatuan pengertian tentang suatu hal atau persoalan yang dirumuskan. Dalam merumuskan kita harus dapat menjelaskannya sesuai dengan maksud kita memakainya (Sofian & Singarimbun, 2012).

### **1.8.1 *Underpricing***

*Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. *underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam *Initial Public Offering*. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama perdagangan. *underpricing* merupakan keadaan dimana saham memberikan *return* positif pada transaksi pasar sekunder setelah penawaran perdana.

### **1.8.2 *Return On Asset (ROA)***

Rentabilitas ekonomi adalah rasio perbandingan antara keuntungan sebelum bunga dan pajak dengan seluruh aktiva atau kekayaan perusahaan (Rahardjo, 2007). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan seluruh modal yang ada di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan. Indikator ROA adalah Laba Setelah Bunga dan Pajak (EAT) dan Total Aset.

### **1.8.3 *Debt to Equity Ratio (DER)***

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 (Wijayanto, 2010).

#### **1.8.4 Ukuran perusahaan**

Perusahaan yang memiliki total aset tinggi menunjukkan perusahaan tersebut telah matang dimana arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap sudah stabil dan memiliki prospek yang baik di masa depan dibanding perusahaan dengan total aset rendah. Hartono (2008) menyatakan ukuran aktiva perusahaan digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva diukur dengan logaritma dari total aset. Nilai aset biasanya sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lain. Dengan tujuan mengurangi fluktuasi dan memperhalus data berlebih digunakan logaritma natural pada total asset.

#### **1.8.5 Umur Perusahaan**

Umur perusahaan menggambarkan seberapa lama perusahaan tersebut berdiri sampai perusahaan tersebut mengikuti penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering*. Umur perusahaan mencerminkan perusahaan untuk tetap *survive* atau bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Putri & Asandimitra, 2014).

#### **1.8.6 Jenis Industri**

Jenis industri digunakan dalam penelitian ini untuk melihat apakah *underpricing* terjadi pada semua jenis industri yang melakukan IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja. Yolana & Martani (2005) berdasarkan penelitian terdahulu maka jenis industri pada penelitian dikelompokkan atas perusahaan manufaktur diberi skala 1 dan kelompok perusahaan non manufaktur diberi skala 0.

### 1.8.7 Reputasi *Underwriter*

Variabel Reputasi *underwriter*, *Underwriter* dapat dikatakan memiliki kualitas baik dan mahir dalam mengidentifikasi risiko. *Underwriter* seperti itu akan menghindari perusahaan yang memiliki risiko tinggi dalam rangka untuk meningkatkan keseksamaan estimasi perusahaan emiten, untuk meminimalisir partisipasi investor yang memiliki informasi, dan untuk menjaga reputasi *Underwriter* tersebut. Oleh karena itu, *Underwriter* akan membebankan biaya yang tinggi tetapi dapat menawarkan klien mereka yang memiliki risiko rendah *underpricing* relatif rendah pula (Carter & Manaster, 1990).

### 1.9 Definisi Operasional

Agar variabel dapat diukur dengan menggunakan instrumen atau alat ukur, maka variabel harus diberi batasan atau definisi yang operasional atau Definisi Operasional Variabel. Definisi Operasional ini penting dan diperlukan agar pengukuran variabel atau pengumpulan data (variabel) itu konsisten antara sumber data (responden) yang satu dengan responden yang lain.

#### 1.9.1 Variabel Dependen

##### 1.9.1.1 *Underpricing*

Variabel dependen dalam hal penelitian ini adalah *underpricing* yang dicerminkan dari *initial return* yaitu selisih lebih antara harga saham di pasar sekunder dengan harga perdana di pasar primer.

$$\text{Underpricing saham} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$$

Keterangan :

P1 = Harga saham pada hari pertama penutupan di pasar sekunder

P0 = Harga saham pada penawaran perdana

### 1.9.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, variabel independen dalam hal penelitian ini adalah:

#### 1.9.2.1 Return On Asset (ROA)

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk mengukur profitabilitas digunakan *Return On Assets* (ROA).

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah bunga dan pajak (EAT)}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Indikator dalam ROA adalah:

- a) Laba Setelah Bunga dan Pajak (EAT)
- b) Total Aset

#### 1.9.2.2 Debt to Equity Ratio (DER)

*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$$

Indikator DER :

- a) Total Hutang
- b) Modal

### 1.9.2.3 Ukuran Perusahaan

Total aset menggambarkan kekayaan yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dilihat melalui nilai total aset perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdana, digunakan logaritma natural pada total aset untuk mengukur ukuran perusahaan.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Natural Total Aset}$$

### 1.9.2.4 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan tersebut bertahan dalam persaingan bisnis. Variabel ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan IPO.

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Tahun listing} - \text{Tahun berdiri}$$

### 1.9.2.5 Jenis Industri

Jenis Industri diukur menggunakan variabel *dummy*. Pada hakekatnya *variabel dummy* ini dimaksudkan untuk menunjukkan apakah tingkat *Underpriced* perusahaan industri manufaktur berbeda dengan perusahaan industri non manufaktur. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dikategorikan ke dalam 2 kelompok besar, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menjalankan proses pembuatan produk. Sebuah perusahaan bisa dikatakan perusahaan manufaktur apabila ada tahapan input-proses-output yang akhirnya menghasilkan suatu produk.
2. Perusahaan non manufaktur adalah perusahaan yang tidak menjalankan proses pembuatan produk.

#### **1.9.2.6 Reputasi *Underwriter***

Variabel reputasi *Underwriter* diukur dengan pemeringkatan Bursa Efek Indonesia (BEI) *The Most Active IDX Members in Total Trading Volume* yang dipublikasikan pada *IDX Fact Book*. Variabel reputasi *underwriter* juga menggunakan angka *dummy*. Kode 1 untuk *underwriter* yang termasuk di *Top 10 The Most Active Members in Total Trading Volume* pada 1 tahun sebelumnya dan kode 0 bagi yang tidak termasuk.

#### **1.10 Metode Penelitian**

Menurut Sugiyono (2008) mendefinisikan bahwa metode penelitian pada dasarnya merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Dalam penelitian ini diuji mengenai pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan Reputasi *Underwriter* terhadap *underpricing* pada Perusahaan IPO (2016-2018).

Penelitian ini menggunakan tipe penelitian eksplanatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian eksplanatif digunakan apabila ingin mengetahui mengapa situasi atau kondisi tertentu terjadi atau apa yang memengaruhi terjadinya sesuatu. Peneliti tidak sekedar menggambarkan fenomena itu terjadi tapi telah mencoba menjelaskan mengapa fenomena itu terjadi dan apa pengaruhnya. Dengan kata lain

peneliti ingin menjelaskan hubungan antara dua atau lebih variabel. Peneliti dituntut membuat hipotesis sebagai asumsi awal untuk menjelaskan hubungan antar variabel yang diteliti. Penelitian ini korelasinya berfokus pada pengaruh antara *Return On Asset* (ROA) (X1), *Debt to Equity Ratio* (DER) (X2), Ukuran Perusahaan (X3), Umur Perusahaan (X4), Jenis Industri (X5), Reputasi *Underwriter* (X6), terhadap *underpricing* Saham (Y).

### **1.10.1 Populasi dan Sampel**

#### **1.10.1.1 Populasi**

Sugiyono (2001) menyatakan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Sehingga Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di BEI yang mengalami *underpricing* pada periode tahun 2016-2018 yaitu sebanyak 102 perusahaan.

#### **1.10.1.2 Sampel**

Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti (Arikunto, 2002; Furchan, 2004). Sugiyono (2001) menyatakan bahwa sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi.

Teknik Pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, maka harus memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan yang IPO dan terkena *underpricing* pada tahun 2016-2018.

3. Memiliki informasi atau ketersediaan data yang akan digunakan dalam penelitian, yaitu daftar *Underwriter* yang terdapat pada prospektus perusahaan, nilai total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO, rasio profitabilitas, rasio hutang dan total ekuitas, Jenis Industri serta Ukuran perusahaan.
4. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan non keuangan, karena perusahaan keuangan banyak dipengaruhi oleh peraturan pemerintah, sehingga mempengaruhi keputusan struktur modalnya.

**Tabel 1.2 Daftar Sampel Perusahaan**

| No | Kode | Nama Emiten                      |
|----|------|----------------------------------|
| 1  | BOGA | Bintang Oto Global Tbk           |
| 2  | PRDA | Prodia Widyahusada Tbk           |
| 3  | AGII | Aneka Gas Industri Tbk           |
| 4  | PBSA | Paramita Bangun Sarana Tbk       |
| 5  | WSBP | Waskita Beton Precast Tbk        |
| 6  | OASA | Protech Mitra Perkasa Tbk        |
| 7  | SHIP | Sillo Maritime Perdana Tbk       |
| 8  | POWR | Cikarang Listrindo Tbk           |
| 9  | MARI | Mahaka Radio Integra Tbk         |
| 10 | MTRA | Mitra Pemuda Tbk                 |
| 11 | IPCM | Jasa Armada Indonesia Tbk        |
| 12 | CAMP | Campina Ice Cream Industry Tbk   |
| 13 | PBID | Panca Budi Idaman Tbk            |
| 14 | WEGE | Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk |
| 15 | MCAS | M Cash Integrasi Tbk             |
| 16 | BELL | Trisula Textile Industries Tbk   |
| 17 | NASA | Ayana Land International Tbk.    |
| 18 | MARK | Mark Dynamics Indonesia Tbk      |
| 19 | MPOW | Megapower Makmur Tbk             |
| 20 | HOKI | Buyung Poetra Sembada            |
| 21 | HRTA | Hartadinata Abadi Tbk            |
| 22 | WOOD | Integra Indocabinet Tbk          |
| 23 | MAPB | MAP Boga Adiperkasa Tbk          |
| 24 | KMTR | Kirana Megatara Tbk              |
| 25 | TOPS | Totalindo Eka Persada Tbk        |



| <b>No</b> | <b>Kode</b> | <b>Nama Emiten</b>                |
|-----------|-------------|-----------------------------------|
| 26        | TGRA        | Terregra Asia Energy Tbk          |
| 27        | CSIS        | Cahayasakti Investindo Sukses Tbk |
| 28        | CLEO        | Sariguna Primatirta Tbk           |
| 29        | FORZ        | Forza Land Indonesia Tbk          |
| 30        | PORT        | Nusantara Pelabuhan Handal Tbk    |
| 31        | PEHA        | Phapros Tbk                       |
| 32        | ZONE        | Mega Perintis Tbk                 |
| 33        | URBN        | Urban Jakarta Propertindo Tbk     |
| 34        | LUCK        | Sentral Mitra Informatika Tbk     |
| 35        | DIVA        | Distribusi Voucher Nusantara Tbk  |
| 36        | SOSS        | Shield On Service Tbk             |
| 37        | SATU        | Kota Satu Properti Tbk            |
| 38        | YELO        | Yelooo Integra Datanet Tbk        |
| 39        | SKRN        | Superkrane Mitra Utama Tbk        |
| 40        | DUCK        | Jaya Bersama Indo Tbk             |
| 41        | GOOD        | Garudafood Putra Putri Jaya Tbk   |
| 42        | HKMU        | HK Metals Utama Tbk               |
| 43        | KPAS        | Cottonindo Ariesta Tbk            |
| 44        | CITY        | Natura City Developments Tbk      |
| 45        | PANI        | Pratama Abadi Nusa Industri Tbk   |
| 46        | DIGI        | Arkadia Digital Media Tbk         |
| 47        | MOLI        | Madusari Murni Indah Tbk          |
| 48        | LAND        | Trimitra Propertindo Tbk          |
| 49        | FILM        | MD Pictures Tbk                   |
| 50        | NFCX        | NFC Indonesia Tbk                 |
| 51        | MGRO        | Mahkota Group Tbk                 |
| 52        | POLL        | Pollux Properti Indonesia Tbk     |
| 53        | RISE        | Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk    |
| 54        | BPTR        | Batavia Prosperindo Trans Tbk     |
| 55        | IPCC        | Indonesia Kendaraan Terminal Tbk  |
| 56        | TCPI        | Transcoal Pacific Tbk             |
| 57        | MAPA        | MAP Aktif Adiperkasa Tbk          |
| 58        | TNCA        | Trimuda Nuansa Citra Tbk          |
| 59        | KPAL        | Steadfast Marine Tbk              |
| 60        | MSIN        | MNC Studios International Tbk     |
| 61        | SWAT        | Sriwahana Adityakarta Tbk         |
| 62        | TRUK        | Guna Timur Raya Tbk               |
| 63        | PZZA        | Sarimelati Kencana Tbk            |
| 64        | PRIM        | Royal Prima Tbk                   |
| 65        | SPTO        | Surya Pertiwi Tbk                 |

| No | Kode | Nama Emiten                         |
|----|------|-------------------------------------|
| 66 | NICK | Charnic Capital Tbk                 |
| 67 | GHON | Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk  |
| 68 | TDPM | Tridomain Performance Materials Tbk |
| 69 | JSKY | Sky Energy Indonesia Tbk            |
| 70 | HELI | Jaya Trishindo Tbk                  |
| 71 | BOSS | Borneo Olah Sarana Sukses Tbk       |
| 72 | LCKM | LCK Global Kedaton Tbk              |

Sumber: IDX (data diolah)

## 1.10.2 Jenis dan Sumber data

### 1.10.2.1 Jenis Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian adalah data kuantitatif, yaitu data yang dapat dihitung atau data yang berupa angka-angka. Dalam hal ini data yang merupakan laporan keuangan perusahaan yang IPO ditahun 2016-2018 yang sahamnya terdapat di BEI. Data diperoleh dari prospektus, *e-bursa.com*, Fact Book, IDX, jurnal dan internet. Data yang digunakan meliputi:

1. Daftar nama-nama perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2016-2018, harga saham perdana perusahaan IPO dan harga penutupan saham di hari pertama pasar sekunder.
2. Laporan keuangan perusahaan pada tahun perusahaan melakukan penawaran perdana periode 2016-2018.
3. Daftar *Underwriter* yang digunakan perusahaan yang melakukan IPO periode 2016-2018.

### 1.10.2.2 Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang bukan diusahakan sendiri dalam pengumpulannya oleh peneliti melainkan berasal dari tangan kedua, ketiga atau seterusnya, artinya melewati satu atau lebih pihak yang bukan peneliti sendiri.

### 1. Studi Pustaka

Penelitian ini menggunakan metode menelaah atau mengutip langsung dari sumber-sumber tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian serta data terkait perusahaan yang dapat dijadikan sebagai landasan teorinya.

### 2. Dokumentasi

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan metode dokumentasi yang dilakukan dengan mempelajari dokumen-dokumen atau data yang dibutuhkan, dilanjutkan dengan pencatatan dan penghitungan.

#### **1.10.3 Skala Data**

Skala data merupakan kesepakatan yang digunakan sebagai acuan untuk menentukan panjang pendeknya interval yang ada dalam alat ukur, sehingga alat ukur tersebut bila digunakan dalam pengukuran akan menghasilkan data kuantitatif (Sugiyono, 2008). Skala pengukuran dalam penelitian ini menggunakan skala rasio, *currency* dan variabel *dummy*.

#### **1.10.4 Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan studi dokumentasi dengan menggunakan data harga saham perusahaan IPO pada periode tahun 2016-2018. Data tersebut diperoleh dari website resmi milik Bursa Efek Indonesia. Peneliti juga melakukan penelitian kepustakaan yaitu dengan cara mempelajari literatur-literatur yang relevan dengan topik yang sedang diteliti dengan tujuan untuk memperoleh data sekunder dan mengetahui indikator dari variabel yang diukur dimana data yang digunakan untuk mendukung dan menganalisis data.

### 1.10.5 Teknik Analisis

Analisis data adalah proses mencari dan menyusun secara sistematis data yang diperoleh dari berbagai instrumen dengan cara mengorganisasikan data ke dalam kategori, menjabarkan ke dalam unit-unit, melakukan sintesis, menyusun ke dalam pola, memilih mana yang penting dan yang akan dipelajari, dan membuat kesimpulan sehingga mudah difahami oleh diri sendiri maupun orang lain. Teknik analisis data digunakan untuk mengarahkan dalam menjawab rumusan masalah atau menguji hipotesis yang telah dirumuskan (Sugiyono, 2008).

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi sederhana dan berganda. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen yang dalam penelitian ini adalah, *Return on Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri, Reputasi *underwriter* terhadap variabel dependen yaitu *underpricing*. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi berganda, variabel-variabel yang ada diuji terlebih dulu apakah telah memenuhi asumsi klasik persamaan regresi berganda.

#### 1.10.5.1 Uji Asumsi Klasik

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

#### 1.10.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2012). Ghozali (2012) menjelaskan bahwa ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi normalitas dari suatu variabel, yaitu dengan menggunakan analisis grafik dan uji statistik. Selain itu, uji statistik Kolmogorov-Smirnov juga dapat dilakukan untuk mendeteksi normalitas dari data.

Penelitian ini menggunakan uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) untuk menguji normalitas dari data. Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis pada tingkat signifikan 0,05 :

$H_0 : p > 0,05$  data residual berdistribusi normal

$H_1 : p < 0,05$  data residual tidak berdistribusi normal

#### 1.10.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2012).

Untuk mendeteksi adanya multikolonieritas di dalam model regresi pada penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang digunakan adalah nilai *tolarance*  $\leq 0,10$  atau sama dengan nilai VIF  $\geq 10$ . Apabila hasil analisis menunjukkan nilai *tolerance* di atas 0,10 dan

nilai VIF di bawah 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolonieritas antar variabel di dalam model regresi.

#### **1.10.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2012). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat Grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Dasar analisisnya adalah sebagai berikut :

1. Jika pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### **1.10.5.1.4 Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2012).

Menurut (Ghozali, 2012), model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan Run Test. Ghozali (2012) menjelaskan bahwa Run Test sebagai bagian

dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random.

$H_0$  : residual (res\_1) random (acak)

$H_A$ : residual (res\_1) tidak random

Apabila hasil output SPSS menunjukkan bahwa antar residual tidak terdapat korelasi maka hipotesis nol diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi.

### **1.10.5.2 Uji Koefisien Korelasi**

Analisis korelasi bertujuan untuk mengukur kekuatan asosiasi (hubungan) linear antara dua variabel. Analisis korelasi digunakan untuk menganalisis hubungan antara dua variabel dengan tidak membedakannya (Mudrajad, 2011).

#### **1.10.5.2.1 Koefisien Korelasi Sederhana**

Koefisien korelasi adalah angka yang menunjukkan kuat tidaknya hubungan antara dua variabel yang dinotasikan dengan ( $r$ ). Nilai koefisien korelasi adalah:

$$-1 \leq r \leq 1$$

Jika:

- a.  $r = -1$ , maka antara dua variabel mempunyai hubungan negatif sangat erat.
- b.  $r = 1$ , maka antara dua variabel mempunyai hubungan positif “sangat erat.
- c.  $r = 0$ , maka antara dua variabel tidak mempunyai hubungan.
- d.  $r$  semakin mendekati  $-1$  atau  $1$ , maka antara dua variabel mempunyai hubungan yang kuat dan erat.

Untuk mengetahui kuat atau tidaknya pengaruh antar variabel digunakan rumus Korelasi *Product Moment* (Sugiyono, 2012) yaitu:

$$r = \frac{n\sum x_i y_i - (\sum x_i)(\sum y_i)}{\sqrt{[n\sum x_i^2 - (\sum x_i)^2][n\sum y_i^2 - (\sum y_i)^2]}}$$

Dimana:

X = variabel bebas

Y = variabel terikat

n = jumlah sampel yang digunakan

#### 1.10.5.2.2 Koefisien Korelasi Berganda

Uji korelasi ini digunakan untuk mengetahui kuat atau tidaknya hubungan antar variabel bebas dengan variabel terikat, maka korelasi ganda dapat dihitung dengan rumus (Sugiyono, 2011):

$$r = \sqrt{\frac{r^2_{yx1} + r^2_{yx2} - 2r_{yx1}r_{yx2}r_{x1x2}}{1 - r^2_{x1x2}}}$$

Dimana:

$r_{yx1x2}$  = korelasi antara variabel  $X_1$  dengan  $X_2$  secara bersama-sama

$r_{yx1}$  = korelasi  $X_1$  dengan Y

$r_{yx2}$  = korelasi  $X_2$  dengan Y

$r_{x1x2}$  = korelasi  $X_1$  dengan  $X_2$

Berikut disajikan tabel interpretasi koefisien korelasi, yaitu:



**Tabel 1.3**  
**Interval Koefisien Korelasi**

| Interval Koefisien | Tingkat Hubungan |
|--------------------|------------------|
| 0,00 – 0,199       | Sangat Lemah     |
| 0,20 – 0,299       | Lemah            |
| 0,30 – 0,599       | Sedang           |
| 0,60 – 0,799       | Kuat             |
| 0,80 – 1,000       | Sangat Kuat      |

Sumber: Sugiyono, 2010

### 1.10.5.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi menggambarkan bagian dari variasi total yang dapat diterangkan oleh model. Semakin besar  $R^2$  (mendekati 1), maka ketepatannya dikatakan semakin baik. Jika  $R^2=0$ , maka tidak ada hubungan antara X dan Y atau model regresi yang terbentuk tidak tepat untuk meramalkan Y. Sedangkan jika  $R^2=1$  maka garis regresi yang terbentuk dapat meramalkan Y secara sempurna.

Menurut (Ghozali, 2013) koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Koefisien determinasi yang semakin mendekati 1, maka semakin baik variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen.

### 1.10.5.4 Analisis Regresi

#### 1.10.5.4.1 Analisis Regresi Sederhana

Uji regresi sederhana adalah alat analisis yang berguna untuk mengetahui pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + bX_1 ; Y = a + bX_2 ; Y = a + bX_3 ; Y = a + bX_3 ; Y = a + bX_4 ; Y = a + bX_5 ; Y = a + bX_6$$

Keterangan:

- Y = *Underpricing*
- X1 = *Return On Asset (ROA)*
- X2 = *Debt to Equity Ratio (DER)*
- X3 = Ukuran Perusahaan
- X4 = Umur Perusahaan
- X5 = Jenis Industri
- X6 = Reputasi *Underwriter*
- a = Konstanta
- b = Koefisien arah regresi

#### 1.10.5.4.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menggambarkan hubungan antara satu variabel terikat dengan dua atau lebih variabel bebas. Analisis linear berganda ini digunakan pada hipotesis 7 yang berbunyi Adanya Pengaruh *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + e$$

Keterangan:

- Y = *Underpricing*
- a = Konstanta persamaan regresi
- b1 = Koefisien Regresi X1, yaitu *Return On Asset (ROA)*
- b2 = Koefisien Regresi X2, yaitu *Debt to Equity Ratio*
- b3 = Koefisien Regresi X3, yaitu Ukuran Perusahaan

- b4 = Koefisien Regresi X4, yaitu Umur Perusahaan  
 b5 = Koefisien Regresi X5, yaitu Jenis Industri  
 b6 = Koefisien Regresi X6, yaitu Reputasi *Uderwriter*  
 e = *error term*

### 1.10.5.5 Uji Signifikasi

#### 1.10.5.5.1 Uji Parsial (*t test*)

Menurut (Ghozali, 2013) uji parsial pada dasarnya menunjukkan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Taraf signifikan yang digunakan adalah pada 0.05. Kriteria penerimaan atau penolakan H0 yaitu sebagai berikut: a. Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ , maka H0 diterima. b. Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ , maka H0 ditolak. Dengan kriteria pengambilan keputusan berdasarkan *p-value* pada tingkat kepercayaan 95% atau tingkat signifikan sebesar 0,05 adalah sebagai berikut : a. Jika  $p\text{-value} > 0.05$ , maka H0 diterima. Artinya, tidak berpengaruh signifikan secara parsial. b. Jika  $p\text{-value} < 0.05$ , maka H0 ditolak. Artinya, terdapat pengaruh signifikan secara parsial.

#### 1.10.5.5.2 Uji Simultan (*F test*)

Menurut (Ghozali, 2013) uji pengaruh simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang dimasukkan didalam model secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini hipotesis yang ditentukan adalah dasar pengambilan keputusan berdasarkan ketentuan sebagai berikut: a) Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka H0 diterima. b) Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka H0 ditolak. Dengan kriteria pengambilan keputusan berdasarkan *p-value* dengan taraf signifikan sebesar 0.05 adalah sebagai berikut : a) Jika  $p\text{-value} > 0.05$ , maka H0

diterima. Artinya, tidak berpengaruh signifikan secara simultan. b) Jika  $p\text{-value} < 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak. Artinya, terdapat pengaruh signifikan secara simultan.