ANALISIS PENGARUH UMUR PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN, REPUTASI AUDITOR, DAN TUJUAN PENGGUNAAN DANA IPO TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

SKRIPSI

Oleh:

Nama: Fellycia Aziza
No. Mahasiswa: 13312122

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2017

ANALISIS PENGARUH UMUR PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN, REPUTASI AUDITOR, DAN TUJUAN PENGGUNAAN DANA IPO TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar

Sarjana Strata-1 di Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas

Islam Indonesia

Oleh:

Nama: Fellycia Aziza
No. Mahasiswa: 13312122

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2017

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

" Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam tugas akhir ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman / sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 17 Januari 2017

Penulis,



(Fellycia Aziza)

ANALISIS PENGARUH UMUR PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN, REPUTASI AUDITOR, DAN TUJUAN PENGGUNAAN DANA IPO TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama: Fellycia Aziza
No. Mahasiswa: 13312122

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada Tanggal 16 Jan 2017
Dosen Pembimbing,

Yuni Nustini, Dra., MAFIS., Ak., CA., Ph.D.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

ANALISIS PENGARUH UMUR PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN, REPUTASI AUDITOR, DAN TUJUAN PENGGUNAAN DANA IPO TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

Disusun Oleh : **FELLYCIA AZIZA**

Nomor Mahasiswa : **13312122**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Kamis, tanggal: 16 Februari 2017

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Yuni Nustini, Dra., MAFIS., Ak., CA., Ph.D. .....

Penguji : Yunan Najamuddin, Drs., MBA. .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

MOTTO

"Do not put off doing a job because nobody knows whether we can meet tomorrow or not."

"Never explain yourself to anyone, because the one who likes you would not need it, and the one dislikes you wouldn't believe it."

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya berupa keimanan, kekuatan, kesabaran, kelancaran serta keselamatan sehingga penyusunan tugas akhir ini dapat terselesaikan. Berkat izinnya dan kerja keras dari penulis pada akhirnya skripsi yang berjudul "Analisis pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan tujuan penggunaan dana IPO terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia periode 2011-2015" dapat terselesaikan meskipun penulis mengetahui dengan sadar masih banyak kekurangan di dalam penyusunan tugas akhir ini.

Tugas Akhir ini disusun sebagai salah satu syarat yang harus dipenuhi dalam rangka untuk memperoleh gelar Sarjana jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Selama proses menyusun tugas akhir ini, penulis telah banyak mendapat bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan ini penulis bermaksud menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Allah SWT, atas segala nikmat kesehatan dan kesempatan untuk bisa menyelesaikan tugas akhir ini, serta Nabi Muhammad SAW sebagai panutan dan tauladan serta ajaran-ajaran yang menjadi pedoman dalam setiap langkah kehidupan.
2. Bapak Dr. D. Agus Harjito, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

3. Bapak Dekar Urumsah S.E.,S.Si.,M.Com(IS).,Ph.D. selaku Ketua Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
4. Ibu Yuni Nustini, Dra., MAFIS., Ak., CA., Ph.D. Selaku dosen pembimbing yang selalu membantu dan membimbing dalam penyusunan skripsi ini.
5. Ayah (Jamil Azhari) dan mama (Diana Fajarwati) yang selalu memberikan doa, kasih sayang, dukungan dan motivasi yang tidak pernah lelah dan tidak pernah mengharapkan pamrih, serta adikku Zhafira Fernanda yang selalu aku banggakan dan aku sayangi.
6. Seluruh keluarga besar baik dari ayah maupun dari mama yang selalu memberikan doa dan dukungannya yang ditak bisa disebutkan satu per satu.
7. Sahabat – sahabatku sejak SMP yang sama-sama merantau ke Jogja Syifa Alfiyah dan Nurul Fadliyah yang selalu mendukung dan memberikan hal – hal yang luar biasa.
8. Sahabat - sahabat serius berkomitmen Mega, Nafa, Ferra, Tyas, Erlly, Hasni, Vezzha, dan Dena yang dari semester satu selalu memberikan banyak cerita dan memberikan motivasi untuk sukses bersama suatu hari nanti.
9. Teman – teman sekontrakan Koto, Rima, mba Yanti, dan Puja yang sudah seperti keluarga di Jogja yang selalu memberi semangat dan menemani di rumah.
10. Keluarga kecil baru dari KKN Unit 48 Imam, Alfian, Akbar, Ipul, Erlee, Dara dan Caca yang memberikan banyak pelajaran dan pengalaman baru setelah bertemu kalian.
11. Teman – teman seperjuangan dari Bekasi Farah, Yapto, Pungky, dan Andri yang dengan setia menemani dari awal merantau sampai selesai.

12. Serta semua teman – teman dan pihak yang tidak dapat penulis sebutkan namanya satu persatu yang telah membantu, memberikan dorongan dan dukungan selama penulis menyelesaikan tugas akhir ini.

Dalam penyusunan Tugas Akhir ini penulis merasa masih terdapat kekurangan di dalamnya karena keterbatasan ilmu dan pengetahuan yang penulis miliki, untuk itu penulis dengan lapang dada menerima kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan Tugas Akhir ini.

Akhir kata penulis berharap semoga penulisan laporan ini dapat digunakan sebagaimana mestinya sehingga mendatangkan manfaat bagi siapapun yang membaca di kemudian hari dan mendatangkan ridho dari Allah SWT. *Aamiin*

Yogyakarta, 17 Januari 2017

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN SAMPUL ……..…… i

HALAMAN JUDUL …… ii

HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME ……. iii

HALAMAN PENGESAHAN ……. iv

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR / SKRIPSI ……...…… v

MOTTO ……... vi

KATA PENGANTAR …… vii

DAFTAR ISI ……..…….…….. x

DAFTAR TABEL ……..…….... xiv

DAFTAR GAMBAR …….…….. xv

DAFTAR LAMPIRAN …….…… xvi

ABSTRAK ……..……... xvii

ABSTRACT ……..……... xviii

BAB I PENDAHULUAN ……...…… 1

1.1 Latar Belakang ……... 1

1.2 Rumusan Masalah …….. 9

1.3 Tujuan Penelitian ……... 9

1.4 Manfaat Penelitian ……... 10

1.5 Sistematika Penulisan ……... 11

BAB II KERANGKA TEORI ……...……. 13

2.1 Dasar Teoritik Model Penelitian ……..…… 13

2.1.1 Teori Asimetri Informasi …….. 13

2.1.2 Teori *Signalling* …… 16

2.1.3 Pasar Modal ……..…… 17

2.1.4 Efficiency Market Theory …… 21

2.1.5 Saham ……... 22

2.1.6 Initial Public Offering (IPO) …… 23

2.1.7 Underpricing …… 31

2.1.8 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* IPO ... 32

2.1.8.1 Umur Perusahaan …… 32

2.1.8.2 Ukuran Perusahaan ……... 32

2.1.8.3 Reputasi Auditor ……... 33

2.1.8.4 Tujuan Penggunaan Dana IPO …… 34

2.2 Penelitian Terdahulu ……..……..…… 34

2.3 Pengembangan Hipotesa …….. 48

2.3.1 Umur Perusahaan …….. 48

2.3.2 Ukuran Perusahaan ……... 49

2.3.3 Reputasi Auditor ……... 50

2.3.4 Tujuan Penggunaan Dana IPO ……..…… 50

BAB III METODE PENELITIAN …… 52

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian ……...…… 52

3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional ……..…… 53

3.2.1 Variabel Dependen ……...… 53

3.2.2 Variabel Independen …… 54

3.2.2.1 Umur Perusahaan ……..…… 54

3.2.2.2 Ukuran Perusahaan ……... 54

3.2.2.3 Reputasi Auditor …….. 55

3.2.2.4 Tujuan Penggunaan Dana IPO ……. 55

3.3 Metode Analisis Data ……... 56

3.3.1 Uji Asumsi Klasik …… 56

3.3.1.1 Uji Normalitas …….. 56

3.3.1.2 Uji Multikolinearitas …… 58

3.3.1.3 Uji Heteroskedastisitas ……. 59

3.3.1.4 Uji Autokorelasi ……...…… 61

3.3.2 Analisis Regresi Berganda ……..…….. 61

3.4 Uji Hipotesa ……. 63

3.4.1 Uji Koefisien Determinasi (*Ajusted R Square*) …… 63

3.4.2 Uji Statistik F ……... 63

3.4.3 Uji Statistik T …….. 64

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN ……... 66

4.1 Hasil Penelitian …… 66

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian ……... 66

4.1.2 Analisis Deskriptif ……..…… 67

4.1.3 Uji Normalitas …….. 70

4.1.4 Analisis Regresi Berganda ……... 72

4.1.5 Uji Multikolonieritas …….…….... 74

4.1.6 Uji Autokolerasi …….. 75

4.1.7 Uji Heteroskedastisitas …….…… 76

4.1.8 Uji Pengaruh Parsial (t-Test) ……..…… 78

4.1.9 Uji Pengaruh Simultan (F-Test) ……..…… 79

4.1.10 Uji Koefisien Determinasi ……...……. 81

4.2 Pembahasan …….. 81

4.2.1 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Pertama …… 81

4.2.2 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Kedua ……...… 83

4.2.3 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Ketiga …….. 84

4.2.4 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Keempat ……... 85

BAB V PENUTUP ……...……...…… 87

5.1 Simpulan ……... 87

5.2 Saran ……. 88

DAFTAR REFERENSI ……. 90

LAMPIRAN ……..…….. 93

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 4.1 Sampel Penelitian 66

Tabel 4.2 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif 67

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas 71

Tabel 4.4 Hasil Uji Regresi Berganda 72

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolonieritas 74

Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi 75

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedatisitas 77

Tabel 4.8 Hasil Uji T 78

Tabel 4.9 Hasil Uji F 80

Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi 81

Tabel 5.1 Kesimpulan Hasil Pengujian 87

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian 47

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas 70

Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas 76

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

LAMPIRAN 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu …….. 93

LAMPIRAN 2 Daftar Sampel Perusahaan dan Tingkat *Underpricing* ……... 98

LAMPIRAN 3 Daftar Umur Perusahaan (X_1) ……..…… 101

LAMPIRAN 4 Daftar Ukuran Perusahaan (X_2) ……104

LAMPIRAN 5 Daftar Reputasi Auditor (X_3) …… 107

LAMPIRAN 6 Daftar Tujuan Penggunaan Dana IPO …….……. 111

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia periode 2011-2015. Faktor-faktor tersebut adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan tujuan penggunaan dana IPO.

Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu, sehingga sampel dalam penelitian ini sebanyak 74 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan pengujian hipotesis menggunakan program SPSS 23.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Sedangkan umur perusahaan, reputasi auditor dan tujuan penggunaan dana IPO tidak berpengaruh terhadap underpricing. Secara simultan, underpricing dapat dijelaskan oleh variasi variable umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan tujuan penggunaan dana IPO dengan α: 10%.

Simpulan penelitian ini, bahwa hanya ukuran Perusahaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing. Sedangkan umur perusahaan, reputasi auditor dan tujuan penggunaan dana IPO tidak berpengaruh terhadap underpricing. Secara simultan underpricing dapat dijelaskan oleh variasi variable umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan tujuan penggunaan dana IPO secara bersama-sama dengan α: 10%. Saran bagi calon emiten dan *underwriter* yang akan melakukan IPO untuk memperhatikan ukuran perusahaan karena memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Bagi investor hendaknya mempertimbangkan informasi yang terdapat dalam prospectus terutama mengenai informasi ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap underpricing. Dan bagi penelitian di masa mendatang agar menggunakan variable lain yang dapat mendukung dalam pembuktian pengaruhnya terhadap underpricing serta menggunakan periode waktu yang lebih panjang yang dapat menghindari bias.

Kata kunci: *Underpricing, Initial Public Offering.*

ABSTRACT

This study aimed to analyze the variables that influence the occurrence of underpricing in Initial Public Offering in the Indonesia Stock Exchange for the period 2011-2015. These factors are the age of the firm, company size, reputation auditor, and the intended use of IPO funds.

Sampling using purposive sampling selection of samples by certain criteria, so that the sample obtained in this study were 74 companies. This study used multiple linear regression analysis with the filing of the hypothesis using SPSS 23.

The results showed that only the size of the company having a significant effect on underpricing. While the age of the company, the reputation of the auditor and the intended use of IPO funds has no effect on underpricing. Simultaneously, underpricing can be explained by variations variable firm age, firm size, auditor's reputation, and the intended use of IPO funds with α: 10%.

The conclusions of this study, that is only the size of the company having a significant effect on underpricing. While the age of the company, the reputation of the auditor and the intended use of IPO funds has no effect on underpricing. Simultaneously, underpricing can be explained by variations variable firm age, firm size, auditor's reputation, and the intended use of IPO funds with α: 10%. Suggestions for potential issuers and underwriters that will conduct an IPO, to pay attention to the size of the company because it has an influence on underpricing. For investors, should consider the information contained in the prospectus, especially the information of the size of the company that affect the underpricing. And for future researchers, in order to use other variables that can support in the proof of its influence on underpricing and using a longer time period to avoid bias.

Keywords: Underpricing, Initial Public Offering.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada umumnya, tujuan utama perusahaan adalah untuk menyejahterakan para pemegang sahamnya (*Investor*), oleh karena itu perusahaan berusaha semaksimal mungkin untuk menghasilkan laba yang tinggi agar pembagian dividen kepada para *investor* juga tinggi. Untuk mencapai tujuannya, perusahaan harus terus menjalankan dan mengembangkan usahanya, dimana dalam melakukan ekspansinya perusahaan membutuhkan modal. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public* (Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. 2014). Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana (*Initial Public Offering)* dan saham dapat diperjualbelikan pada pasar sekunder di bursa efek (Safitri, T. A. 2013). Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi saham (*Underwriter)* yang telah ditunjuk oleh perusahaan emiten. Sedangkan harga saham pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (*Demand* dan *Supply*). Masalah yang sering ditimbulkan dari kegiatan IPO adalah terjadinya *underpricing.*

Menurut Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013) fenomena yang disebut *underpricing* adalah apabila harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama. Fenomena *underpricing* mengakibatkan pendapatan yang diterima perusahaan emiten menjadi tidak maksimal. Kegiatan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*) yang dilakukan oleh sebuah perusahaan adalah hal yang lumrah dan wajar. Melalui IPO, perusahaan bisa meningkatkan ketersediaan modalnya untuk kepentingan ekspansi usaha dan peningkatan kapasitas produksi. Selain itu, melalui IPO juga diharapkan terjadi perbaikan kinerja manajemen karena terciptanya mekanisme kontrol yang lebih baik dari publik selaku pemilik dan pemegang saham *(Investor)*.

Permasalahan penting yang dihadapi perusahaan ketika melakukan penawaran saham perdana di pasar modal adalah penentuan besarnya harga penawaran saham perdana. Di satu pihak, pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga terlalu murah kepada pemodal baru. Karena pihak pemegang saham lama tentu menerapkan harga jual yang tinggi sehingga memperoleh penerimaan dari hasil penawaran yang tinggi pula sehingga kebutuhan modal dapat terpenuhi secara optimal. Tetapi di sisi lain, pemodal baru menginginkan untuk memperoleh *capital gain* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut. Harga yang tinggi akan mempengaruhi respon atau minat (calon) *investor* untuk membeli atau memesan saham yang ditawarkan.

Dalam proses IPO, salah satu tahapan yang paling sulit adalah penetapan harga saham perdana *(Offering Price)* yang sesuai dengan harga pasarnya. Salah

satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Di samping itu, keterbatasan informasi mengenai apa dan siapa perusahaan yang akan go public membuat underwriter maupun calon investor harus melakukan analisa yang baik sebelum memutuskan untuk membeli (memesan) saham.

Dalam teori *Efficient Market Hypothesis* menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk merupakan refleksi dari seluruh informasi yang ada, baik fundamental ditambah *insider information*. *Efficient Market* terjadi bila *investor* cerdas dalam merespon informasi secara rasional dan menilai saham secara realistis sehingga menimbulkan pasar yang efisien (Nwaolisa, Felix, E. dan Kasie, E. G. 2012). Di banyak negara, penetapan harga saham perdana seringkali di bawah harga pasarnya alias *underpricing.* Ini terbukti dari kenaikan harganya secara tajam setelah di pasar bursa. Di dalam bursa informasi publik yang diterima *investor/trader* dapat mengakibatkan penyimpangan harga pasar saham dari nilai perusahaan sebenarnya. Para pelaku pasar cenderung menetapkan harga pasar yang terlalu tinggi jika ada berita positif. Sebaliknya, pasar akan menetapkan harga yang terlalu rendah jika ada berita negatif.

Di Indonesia salah satu fenomena *underpricing* terjadi di PT. Krakatau Steel. Berdasarkan data yang diperoleh dari Pratama, F. (2012) dalam situs www.tribunnews.com, salah satu yang dipersoalkan adalah penetapan harga saham perdana PT. Krakatau Steel sebesar Rp.850 yang dianggap terlalu murah

dan dicurigai terdapat kepentingan politis didalamnya. Terlebih, setelah harga saham PT. Krakatau Steel melonjak tajam di awal perdagangannya dan menciptakan gain besar bagi investor asing. Untuk saham PT. Krakatau Steel, pada hari pertama perdagangan ditutup pada level Rp1.270 per lembarnya atau melonjak tajam 49,4 persen. Ini artinya, kenaikan harga saham PT. Krakatau Steel jauh lebih tinggi dan menjadi indikator bahwa harga saham perdana PT Krakatau Steel memang terlalu murah. Kasus tersebut tidak sesuai dengan teori efisiensi market, dimana fenomena underpricing dapat merugikan perusahaan yang berusaha untuk mendapatkan tambahan dana. Perusahaan pada dasarnya mendapat kerugian dengan terjadinya *underpricing* IPO. Perusahaan seharusnya bisa mendapat tambahan dana lebih banyak dibanding yang mereka dapatkan (Putra, M. A. M dan Damayanthi, I. G. A. E. 2013).

Beberapa penelitian dari dalam negeri maupun dari luar negeri telah dilakukan, dan dapat memberikan bukti terkait faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*, antara lain penelitian dari dalam negeri yang dilakukan oleh Putra, B. P. (2016); Adam, M., Bakar, S. W., dan Minarni, A. (2015), Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. (2014); Hidayat, A. W. dan Kusumastuti, R. (2014); Putra, M. A. M. dan Damayanthi, I. G. A. E. (2013), Safitri, T. A. (2013), Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013), Kristiantari, I. D. A. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012), sedangkan penelitian dari luar Indonesia dilakukan oleh Lin, H. L., Pukthuanthong, K., dan Walker, T. J. (2013), Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K. (2012), dan Hearn (2012). Secara umum, penelitian tersebut menunjukan bahwa *underpricing* dipengaruhi oleh beberapa faktor.

Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa *underpricing* dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya umur perusahaan (Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K. (2012)), ukuran perusahaan (Putra, B. P. (2016); Putra, M. A. M. dan Damayanthi, I. G. A. E. (2013); Kristiantari, I. D. A. (2013); dan Wicaksono, A. N. (2012)), ROA (Putra, B. P. (2016)), ROE (Putra. B. P. (2016); dan Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. (2014)), reputasi auditor (Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. (2014); Safitri, T. A. (2013); dan Wicaksono, A. N. (2012)), reputasi underwritter (Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. (2014); Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013); Kristiantari, I. D. A. (2013); dan Safitri, T. A. (2013)), jumlah dewan komisaris (Hidayat, A. W. dan Kusumastuti, R. (2014) dan Hearn, B. (2012)), proporsi saham yang ditawarkan (Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K. (2012)), risiko litigasi (Lin, H. L., Pukthuanthong, K. dan Walker, T. J. (2013)), dan kualitas penegakan hukum (Lin, H. L., Pukthuanthong, K. dan Walker, T. J. (2013)), tujuan penggunaan dana IPO (Kristiantari, I. D. A. (2013)), jenis industry (Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K. (2012)), dan harga penerbitan (Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K. (2012)).

Akan tetapi penelitian sebelumnya juga menunjukkan ketidakkonsistenan hasil, diantaranya:

1. Menurut Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K. (2012) umur perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan menurut Putra, B. P. (2016), Kristiantari, I. D. A. (2013), Safitri, T. A. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

2. Menurut Putra, B. P. (2016), Putra, M. A. M. dan Damayanthi, I. G. A. E. (2013), Kristiantari, I. D. A. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan menurut Safitri, T. A. (2013) ukuran perusahaan tidak berpengaruh.
3. Pada hasil penelitian Putra, B. P. (2016) menyatakan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan menurut Adam et al. (2015), Kristiantari, I. D. A. (2013), Putra, M. A. M. dan Damayanthi, I. G. A. E. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) ROA tidak berpengaruh signifikan.
4. Begitu juga dengan penelitian Putra, B. P. (2016) dan Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. (2014) menyatakan ROE berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, berbeda dengan hasil penelitian Adam et al. (2015) dan Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013) menyatakan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.
5. Sementara penelitian Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. (2014), Safitri, T. A. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) menunjukkan reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan Kristiantari, I. D. A. (2013) dan Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013) menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.
6. Variable proporsi saham yang ditawarkan, menurut penelitian Bakar and Uzaki (2012) mempengaruhi tingkat *underpricing*, sedangkan menurut penelitian Safitri, T. A. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) sebaliknya.

7. Penelitian Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K. (2012) menyatakan bahwa variable jenis industry mempengaruhi tingkat *underpricing*, sedangkan hasil berbeda didapatkan dari penelitian Kristiantari, I. D. A. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) yang menyatakan bahwa variable tersebut tidak mempengaruhi *underpricing*.

Ketidakkonsistenan hasil variabel bebas yang mempengaruhi *underpricing* pada penelitian sebelumnya baik dalam maupun luar negeri mungkin disebabkan oleh beberapa hal, antara lain menurut Putra, B. P. (2016) menyarankan dalam penelitian selanjutnya untuk memasukkan variabel baru yaitu tujuan penggunaan dana IPO dan juga jumlah tahun penelitian, dikarenakan jika jumlah tahun penelitian semakin banyak, maka secara otomatis data juga semakin banyak, maka hasil yang didapatkan juga akan lebih akurat.

Begitupula penelitian yang dilakukan Hearn, B. (2012) terdapat beberapa kelemahan dalam penelitian ini, yaitu faktor-faktor yang digunakan sebagai variabel independen hanya berfokus pada variabel jumlah dewan komisaris dan budaya eksekutif untuk menguji pengaruh dari tingkat *underpricing* sehingga masih terbatas dan mengakibatkan hasil penelitian kurang akurat.

Terdapat perbedaan antara penelitian yang dilakukan peneliti sebelumnya yaitu Putra, B. P. (2016); Adam, M., Bakar, S. W., dan Minarni, A. (2015); Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. (2014); Hidayat, A. W. dan Kusumastuti, R. (2014); Putra, M. A. M. dan Damayanthi, I. G. A. E. (2013); Safitri, T. A. (2013); Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013); Lin et al. (2013); Kristiantari, I. D. A. (2013);

Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K. (2012); Hearn, B. (2012) dan Wicaksono, A. N. (2012) dengan penulis. Perbedaannya terdapat pada fokus variabel dan periode penelitian yang digunakan. Variabel utama yang akan dipilih oleh penulis dalam penelitian ini merupakan variabel yang tidak konsisten dan tidak signifikan pada penelitian sebelumnya seperti variabel umur perusahaan, variabel ukuran perusahaan, dan variabel reputasi auditor.

Penelitian ini penting dilakukan karena terdapatnya ketidakkonsistenan antara satu peneliti dengan peneliti yang lain atas hasil riset-riset terdahulu dengan menggunakan variabel, serta kebanyakan penelitian lebih memfokuskan pada informasi keuangan. Banyak faktor-faktor non keuangan yang mungkin mempengaruhi *underpricing*. Hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan di bidang ini. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini menggunakan variable non keuangan guna mengukur tingkat *underpricing*. Variabel non keuangan yang digunakan disini adalah variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan dan reputasi auditor yang mengkombinasikan penelitian menurut Putra, B. P. (2016) dan Kristiantari, I. D. A. (2013) untuk menentukan ada tidaknya fenomena *underpricing*. Penelitian ini juga menggunakan variabel tujuan penggunaan dana IPO sebagai faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* untuk menjawab saran yang diberikan oleh Putra, B. P. (2016).

Berdasarkan latar belakang dan pembahasan di atas maka penelitian ini mengambil judul "**Analisis Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Reputasi Auditor, dan Tujuan Penggunaan Dana IPO Terhadap Tingkat**

Underpricing **Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015".**

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah variabel umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?
2. Apakah variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?
3. Apakah variabel reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?
4. Apakah variabel tujuan penggunaan dana IPO berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh variabel umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.
2. Menganalisis pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.
3. Menganalisis pengaruh variabel reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing*.

4. Menganalisis pengaruh variabel tujuan penggunaan dana IPO terhadap tingkat *underpricing*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* ini diharapkan dapat memperoleh manfaat, antara lain:

1. Bagi calon *investor*, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan investasi pada penawaran saham perdana serta bagi emiten dan *underwriter* dalam menentukan harga saham perdana yang *fair* dan saling menguntungkan bagi kedua belah pihak.
2. Bagi kalangan akademis, diharapkan dapat menambah pengetahuan dan dijadikan acuan untuk penelitian serupa di masa yang akan datang.
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan untuk menambah referensi yang dapat memberikan informasi bagi kemungkinan adanya penelitian lebih lanjut.
4. Bagi lembaga regulator, diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham, sehingga dapat mempertimbangkannya demi keberhasilan dalam melakukan IPO.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisikan uraian tentang latar belakang, perumusan masalah, yang akan dijawab serta kaitannya dengan tujuan penelitian. Uraian terakhir bab ini mengenai manfaat penelitian dan sistematika penelitian.

BAB II: KERANGKA TEORI

Pada bagian ini terdiri dari landasan teori dari penelitian, penelitian – peneitian terdahulu yang berkaitan, dan juga hipotesis dari penelitian.

BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Pada bagian ini terdiri dari populasi dan sampel dari penelitian, variabel dalam penelitian, metode pengumpulan data yang digunakan, dan juga teknik analisis data atau alat uji statistik yang digunakan.

BAB IV: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini dijelaskan mengenai penjelasan dari temuan – temuan dalam analisis peneliti. Pada bagian ini juga berisi karakteristik data penelitian, hasil pengolahan data penelitian berupa statistik, tabel, grafik dan hasil analisis yang terdapat pada lampiran.

BAB V: PENUTUP

Pada bagian ini terdiri dari kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, serta saran – saran yang diperuntukan untuk peneliti berikutnya.

BAB II

KERANGKA TEORI

Pada bagian ini akan dijelaskan mengenai teori – teori yang berkaitan dan berhubungan dengan penelitian ini. Selain itu juga akan dipaparkan penelitian – penelitian terdahulu mengenai *underpricing* yang berhubungan dengan penelitian ini dan dalam bagian ini juga terdapat hipotesis dari penelitian.

2.1 Dasar Teoritik Model Penelitian

2.1.1 Teori Asimetri Informasi

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu, sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan.

Laporan keuangan dimaksudkan untuk digunakan oleh berbagai pihak, termasuk manajemen perusahaan itu sendiri. Namun yang paling berkepentingan dengan laporan keuangan sebenarnya adalah para pengguna eksternal (diluar manajemen). Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya (Ali, I. 2002). Para pengguna internal (para manajemen) memiliki kontak langsung

dengan entitas atau perusahannya dan mengetahui peristiwa-peristiwa signifikan yang terjadi, sehingga tingkat ketergantungannya terhadap informasi akuntansi tidak sebesar para pengguna eksternal.

Situasi ini akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*) yaitu suatu kondisi di mana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi (*prepaper*) dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*).

Menurut Scott, W. R. (2000), terdapat dua macam asimetri informasi yaitu:

1. *Adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar, dan fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham.
2. *Moral hazard,* yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman, sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan.

Underpricing terjadi karena adanya hipotesis informasi asimetri yang terjadi antara investor *informed* dan investor *uninformed* (Model

Rock) atau antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (Model Baron). Model Rock dalam Rosyati dan Sebeni, A. (2002) menunjukkan informasi asimetri terjadi pada kelompok investor yang memiliki informasi dan kelompok investor yang tidak mempunyai informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih banyak akan membeli saham-saham pada saat IPO bila nantinya akan memberikan *return,* sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi tentang prospek emiten akan membeli saham tanpa memperhatikan saham yang *underpriced* maupun *overpriced.* Akibatnya, kelompok yang tidak memiliki informasi akan memperoleh proporsi lebih besar pada saham *overpriced*, karena itu lebih banyak mengalami kerugian dan kelompok ini akan meninggalkan pasar perdana. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memperoleh *return* yang wajar serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham *overpriced* maka saham IPO harus cukup *underpriced*. Oleh karena itu, lebih tinggi tingkat ketidakpastian lebih banyak masalah dalam penentuan harga dan menyebabkan *underpricing* (McGuiness (1992) dalam Rosyati dan Sebeni, A. (2002)).

2.1.2 Teori *Signalling*

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Pada konteks ini, harga saham pada

waktu IPO berfungsi sebagai sinyal kepada para *investor* mengenai kondisi perusahaan (Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. 2014).

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi *investor* dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh *investor* di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (1998), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi *investor* dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi *investor*, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Penggunaan signal positif secara efektif oleh emiten dan *underwriter* dapat mengurangi tingkat ketidak pastian yang dihadapi oleh investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas dari perusahaan yang baik dan buruk. Perusahaan dengan tingkat ekspektasi keuntungan yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya yang lebih baik dengan melakukan *underpricing* dan memberikan informasi mengenai besarnya jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan. Harga penawaran *underprice* dianggap oleh eksternal investor sebagai signal yang dapat dipercaya mengenai kualitas perusahaan dikarenakan tidak semua perusahaan sanggup untuk menanggung biaya *underpricing*. Perusahaan yang melakukan *underpricing* sebagai signal untuk menunjukkan kualitas perusahaan hanya akan menjual sebagian kecil sahamnya pada saat IPO. Hal ini dilakukan untuk menghindari biaya *underpricing* yang terlalu tinggi.

2.1.3 Pasar Modal

Pasar modal pada dasarnya sama dengan pasar-pasar yang lain. Sesuai dengan namanya pasar modal adalah tempat dimana penjual dan pembeli bertemu. Namun disini barang yang ditransaksikan di pasar modal berbeda dengan barang yang ditransaksikan di pasar yang lain. Pengertian pasar modal secara umum menurut Keputusan Menteri Keuangan RI nomer 1548/KMK/1990 tentang peraturan pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank bank

komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

Menurut Anoraga, Pandji, and Piji, P. (2001) pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut investor dengan peminjam dana yang dalam hal ini disebut emiten (perusahaan yang *go public*).

Menurut Jogiyanto (1998) pasar modal merupakan tempat bertemu antara penjual dan pembeli dengan resiko untung atau rugi. Kebutuhan jangka pendek umumnya diperoleh dari pasar uang. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi pemerintahan untuk mendapatkan modal tambahan, dan sebagai sarana bagi *investor* untuk kegiatan berinvestasi.

Dari beberapa pengertian pasar modal tersebut dapat dijelaskan bahwa pasar modal merupakan pasar dalam bentuk konkritnya adalah bursa saham efek yang merupakan tempat melakukan kegiatan perdagangan sekuritas. Pengertian efek disini menyatakan komoditas yang diperdagangkan yaitu surat-surat berharga jangka panjang yang dapat

berupa saham, obligasi atau sekuritas lainnya seperti sertifikat *righ*t atau *warrant.*

Pasar modal mengemban dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh keuntungan dari penyerahan dana tersebut. Bagi para *borrowers*, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu tesedianya dana hasil operasi perusahaan. Pada pasar modal Indonesia diperdagangkan dana jangka panjang, yang berbeda dengan perbankan yang juga melaksanakan fungsi ekonomi. Fungsi yang kedua adalah fungsi keuangan yang dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil untuk keperluan investasi tersebut.

Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan pertemuan antara permintaan dan penawaran. Karenanya keberhasilannya juga tergantung pada bagaimana keadaan permintaan dan penawarannya. Hal-hal yang mempengaruhi permintaan dan penawaran di pasar modal, secara rinci adalah sebagai berikut:

1. Penawaran Sekuritas

   Berarti bahwa untuk membentuk pasar modal yang baik haruslah tersedia cukup penawaran ekuitas.

2. Permintaan Sekuritas

Berarti harus terdapat cukup banyak masyarakat yang memiliki dana besar untuk membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

3. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan turut membantu pertumbuhan keadan ekonomi yang pada akhirnya berpengaruh pada penawaran dan permintaan.

4. Masalah Hukum dan Peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan penerbit sekuritas, karena itu kebenaran informasi menjadi sangat penting di samping kecepatan dan kelengkapan informasi itu. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang salah dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

5. Lembaga Lain

Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukannya transaksi secara efisien. Kegiatan dari pasar modal pada dasarnya kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana dan kepada pihak yang memerlukan dana secara langsung, tanpa perantara keuangan yang mengambil alih resiko investasi, sehingga peran informasi yang dapat diandalkan kebenarannya dan cepat tersedia menjadi sangat penting. Di samping itu transaksi harus dapat dilakukan secara efisien dan dapat

diandalkan. Oleh karena itu, diperlukan lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan tersebut dapat terpenuhi.

2.1.4 Efficiency Market Theory

Dalam teori Efficient Market Hypothesis menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk merupakan refleksi dari seluruh informasi yang ada, baik fundamental ditambah insider information. Efficient Market terjadi bila *investor* cerdas dalam merespon informasi secara rasional dan menilai saham secara realistis sehingga menimbulkan pasar yang efisien (Nwaolisa, Felix, E., dan Kasie, E. G. 2012).

Menurut Fama dalam Soffer, L. C. & Soffer, R. J. (2003) ada 3 macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut ini :

a) Efisiensi pasar bentuk lemah (weak form)

   Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga – harga dari sekuritas tercermin secara penuh (fully reflect) informasi masa lalu.

b) Efisiensi pasar bentuk pasar setengah kuat (semistrong form)

   Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga – harga dari sekuritas tercermin dari informasi masa lalu dan masa sekarang.

c) Efisiensi pasar bentuk kuat (strong form)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga – harga dari sekuritas tercermin dari informasi masa lalu, masa sekarang, dan masa depan.

2.1.5 Saham

Diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stock*) merupakan salah satu jenis efek yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal. Bahkan saat ini dengan semakin banyaknya emiten yang mencatatkan sahamnya di bursa efek, perdagangan saham semakin marak dan menarik para investor untuk terjun dalam jual beli saham. Saham biasa adalah jenis saham yang dikeluarkan oleh perusahaan apabila perusahaan tersebut hanya mengeluarkan satu macam saham (Jogiyanto 1998). Diantara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Secara sederhana, saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.

Saham biasa ada dua jenis, yaitu saham atas nama dan saham atas unjuk. Untuk saham atas nama, nama pemilik saham tertera di atas saham tersebut, sedangkan saham atas unjuk yaitu nama pemilik saham tidak tertera diatas saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang saham tersebut. Seluruh hak-hak pemegang saham akan diberikan pada penyimpan saham tersebut. Anoraga, Pandji, and Piji, P. (2001)

mendefinisikan saham sebagai surat berharga bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Manfaat yang dapat diperoleh jika memiliki saham suatu perusahaan adalah :

1. *Deviden*, bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
2. *Capital Gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.
3. Manfaat non finansial, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan, memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

2.1.6 Initial Public Offering (IPO)

Suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya akan menjual saham atau obligasi kepada masyarakat umum atau disebut *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."

Perusahaan yang membutuhkan dana atau emiten dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan kemudian dijual di pasar perdana (*primary market)*. Pasar perdana merupakan tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum

(Samsul, M. 2006). Penawaran umum atau pertama kali disebut dengan IPO *(Initial Public Offering)*, dan perusahaan yang melakukan IPO disebut sebagai perusahaan *Go Public*. Penawaran umum awal ini telah mengubah status perusahaan dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk.). Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *Go Public* (emiten). Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder *(Secondary Market)*.

Pasar Perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (*issuer*) sebelum saham tersebut belum diperdagangkan di pasar sekunder. Biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya 6 hari kerja. Harga saham di pasar perdana ditetukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang *go public* berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Dalam pasar perdana, perusahaan akan memperoleh dana yang diperlukan. Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan dan memperluas barang modal untuk memproduksi barang dan jasa. Selain itu dapat juga digunakan untuk melunasi hutang dan memperbaiki struktur pemodalan usaha. Harga saham pasar perdana tetap, pihak yang berwenang adalah penjamin emisi dan pialang, tidak dikenakan komisi dengan pemesanan yang dilakukan melalui agen penjualan. Pasar perdana merupakan pasar pertama kali satu perusahaan

atau calon emiten melakukan penjualan sahamnya kepada masyarakat (*public*).

Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual-beli saham diantara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah izin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa. Dengan adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Sedangkan manfaat bagi perusahaan, pasar sekunder berguna sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga dan perseorangan. Pasar Sekunder memberikan kesempatan kepada para investor untuk membeli atau menjual efek-efek yang tercatat di Bursa, setelah terlaksananya penawaran perdana. Di pasar ini, efek-efek diperdagangkan dari satu investor kepada investor lainnya. Pasar sekunder atau juga dikenal dengan istilah secondary market adalah merupakan pasar keuangan yang digunakan untuk memperdagangkan sekuriti yang telah diterbitkan dalam penawaran umum perdana.

Keputusan untuk *go public* atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipikirkan masak-masak. Menurut Undang- Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal makna *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan penerbit saham) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaanya. Istilah *go public* hanya dipakai pada waktu

perusahaan pertama kalinya menjual saham atau obligasi. Sedangkan *Initial Public Offering* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Ang, R. 1997). Jadi makna *Go Public* ditujukan untuk perusahaanya sedangkan IPO ditujukan untuk kegiatan yang rangka melakukan penawaran umum penjualan saham perdana (Ariawati, S. 2005).

Terdapat beberapa alasan perusahaan berupaya memperoleh dana dengan melakukan *go public* di pasar modal. Menurut Suyatmin (2003) dalam Wulandari, A. (2011), alasan-alasan perusahaan menawarkan sahamnya di pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang sehingga mengurangi beban bunga.
2. Meningkatkan modal kerja
3. Membiayai perluasan perusahaan (pembangunan pabrik baru, peningkatan kapasitas produksi)
4. Memperuas jaringan pemasaran dan distribusi.
5. Meningkatkan teknologi produksi.
6. Membayar sarana penunjang (pabrik, perawatan kantor, dll)

Perusahaan yang melakukan *go public* harus siap dengan berbagai konsekuensi dan permasalahannya, yaitu memenuhi ketentuan yang berlaku dalam perundang-undangan beserta aturan pelaksanaan yang mengikutinya. Sebagai perusahaan publik, para pemilik lama atau pendiri

harus menerima keterlibatan pihak-pihak lain dalam perusahaan yang didirikanya tersebut. Sebagaimana yang diwajibkan oleh keputusan menteri keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 (Sunariyah 2006), perusahaan publik harus memenuhi beberapa kesanggupan, yaitu:

1. Keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure).*

   Indikator pasar modal yang sehat adalah transparansi atau keterbukaan. Sebagai perusahaan publik yang sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat, harus menyadari keterbukaan sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, emiten harus memenuhi persyaratan *disclosure* dalam berbagai aspek sesuai dengan kebutuhan pemegang saham dan masyarakat serta perturan yang berlaku.

2. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan.

   Setelah perusahaan *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka emiten sebagai perusahaan publik, wajib menyampaikan laporan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian kepada BAPEPAM dan BEJ. Seluruh laporan yang disampaikan oleh emiten kepada bursa secepatnya akan dipublikasikan oleh bursa kepada masyarakat pemodal melalui pengumuman dilantai bursa maupun melalui papan informasi. Hal ini penting, karena sebagian investor tidak memilih akses informasi langsung kepada emiten. Untuk mengetahui kinerja perusahaan, investor sangat tergantung pada informasi tersebut dan

kewajiban pelaporan dapat membantu penyediaan informasi sehingga informasi dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor.

3. Gaya manajemen yang berubah dari informal ke formal.

   Sebelum *go public* manajemen tidak mempunyai kewajiban untuk menghasilkan laporan apapun. Tetapi sesudah *go public* mempunyai komuniksi dengan pihak luar, misalnya Bapepam, akuntan publik,dan *stakeholder*. Hubungan-hubungan tersebut merupakan hubungan formal yang dilakukan kepada pihak luar, dan aturan-aturan yang berlaku merupakan aturan yang dapat digunakan oleh semua pihak yang membutuhkan.

4. Kewajiban membayar deviden.

   Investor membeli saham karena mengharapkan ada keuntungan atau deviden yang dibagi tiap periode dan perusahaan harus memenuhi kewajiban ini secara teratur dan konstan. Jika tidak, maka akan menurunkan kredibilitas perusahaan.

5. Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

   Perusahaan harus menunjukkan kemampuannya untuk bertahan dalam dunia persaingan sehingga harus bekerja keras untuk memperoleh itu. Hal ini merupakan salah satu kewajiban perusahaan kepada investor yang telah menanamkan modalnya. Dalam proses

Initial Public Offering, calon emiten harus melewati beberapa tahapan (Ang, R. 1997), yaitu sebagai berikut :

1. Tahap persiapan

   Tahap persiapan merupakan tahapan yang paling panjang diantara tahapan yang lain ,kegiatan yang dilakukan tahapan ini merupakan persiapan sebelum mendaftar ke Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal). Dalam tahapan ini, RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) merupakan langkah awal untuk mendapatkan persetujuan dari pemegang saham mengenai rencana go public. Anggaran dasar perseroan juga harus diubah sesuai dengan anggaran dasar publik. Kegiatan lain dalam tahap ini adalah penunjukan penjamin pelaksana emisi (lead underwriter) serta lembaga dan profesi pasar modal, yaitu akuntan public, konsultan hukum, penilai, Biro Administrasi Efek (BAE), notaries, security printer serta prospectus printer.

2. Tahap Pemasaran

   Pada tahap ini, Bapepam akan melakukan penelitian tentang keabsahan dokumen, keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Langkah selanjutnya adalah pernyataan pendaftaran yang diajukan ke bapepam sampai pernyataan pendaftaran yang efektif, maka langkah-langkah lain yang harus dilakukan adalah :

   a. Due diligence meeting

Due diligence meeting adalah pertemuan dengar pendapat antara calon emiten dengan underwriter, baik lead underwriter maupun underwriter. Dalam hal ini juga mengandung unsure pendidikan, yaitu mendidik emiten untuk dapat menghadapi pertanyaan yang nantinya diajukan oleh calon investor.

b. Public expose dan roadshow

Public expose merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan kinerja perusahaan, prospek usaha, resiko, dan sebagainya sehingga timbul daya tarik dari para pemodal untuk membeli saham yang ditawarkan. Rangkaian public expose yang diadakan berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi yang lain disebut roadshow, khususnya penawaran saham kepada investor asing. didalam public expose/roadshow ini calon emiten dapat menyebarkan info memo dan prospectus awal.

c. Book building

Didalam proses roadshow, para pemodal akan menyatakan minat mereka atas saham yang ditawarkan. Didalam roadshow / public expose dinyatakan suatu kisaran harga saham sehingga para pemodal akan menyatakan kesediaan mereka untuk membelinya. Proses mengumpulkan jumlah-jumlah saham yang diminati oleh pemodal inilah yang disebut book building.

d. Penentuan harga perdana

Langkah terakhir yang harus dilakukan adalah penentuan harga final harga perdana saham, yang dilakukan antara lead underwriter dan calon emiten.

3. Tahap Penawaran umum

Pada tahap ini calon emiten menerbitkan prospectus ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, yang dilanjutkan dengan penyebaran prospectus lengkap final, melakukan penjatahan, refund dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi yang mendapat jatahnya.

4. Tahap Perdagangan Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan kelanjutan perjanjian pendahuluan pencatatan yang telah disetujui. Setelah tercatat maka saham dapat diperdagangkan dilantai bursa.

2.1.7 Underpricing

Fenomena underpricing adalah apabila harga saham pada saat dijual di pasar primer lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama. *Underpricing* disebabkan oleh perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana (Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. 2014). Saham suatu

perusahaan yang akan diperdagangkan di pasar sekunder sebelumnya akan ditawarkan terlebih dahulu di pasar perdana. Harga pasar yang dijual di pasar perdana telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antar emiten dengan pihak penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga saham yang dijual di pasar sekunder ditentukan oleh penawaran dan permintaan.

2.1.8 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* IPO

Penelitian ini meneliti faktor yang mempengaruhi *underpricing*, faktor tersebut adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan tujuan penggunaan dana IPO.

2.1.8.1 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menandakan telah lamanya perusahaan tersebut berdiri, dengan semakin tua umur perusahaan maka akan banyak orang yang semakin mengenal akan perusahaan tersebut, sehingga adanya informasi yang beredar di masyarakat juga semakin banyak, jadi dengan banyaknya informasi yang beredar di masyarakat maka diharapkan adanya *Asymetric Information* yang sering terjadi di pasar perdana tidak terjadi.

2.1.8.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan bisa menjadikan ukuran besarnya perusahaan, dengan semakin besar perusahaan di harapkan

semakin banyak masyarakat atau investor yang mengenal akan perusahaan tersebut, dan dengan samakin besar perusahaan maka informasi yang beredar di masyarakat juga semakin banyak dikarenakan perusahaan yang memiliki ukuran yang besar lebih mudah di cari akan informasi perusahaan tersebut dari pada perusahaan dengan ukuran perusahaan yang kecil. maka diharapkan adanya *Asymetric Information* yang sering terjadi di pasar perdana tidak terjadi.

2.1.8.3 Reputasi Auditor

Reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan pada suatu perusahaan *go public*. *Auditor* yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Emiten yang memilih untuk menggunakan auditor yang berkualitas akan dinilai positif oleh investor yaitu emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang. Hal ini berarti penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang. Ketidakpastian yang rendah berasosiasi dengan tingkat *underpricing* yang rendah.

2.1.8.4 Tujuan Penggunaan Dana IPO

Tujuan penggunaan dana IPO menurut Kristiantari, I. D. A. (2013) disebutkan bahwa tujuan penggunaan dana dari hasil *go public* pada umumnya digunakan untuk: ekspansi; memperbaiki struktur permodalan; dan untuk melakukan pengalihan pemegang saham (divestasi). Merujuk pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Kristiantari, I. D. A. (2013) diketahui bahwa tujuan penggunaan dana hasil IPO yang dapat diidentifikasi dari data prospektus yaitu untuk kebutuhan investasi atau ekspansi (90,68% atau sebanyak 146 perusahaan) dan untuk perbaikan struktur modal (9,32% atau sebesar 15 perusahaan).

Dalam penelitian ini, data yang diperoleh dan dijadikan sampel penelitian adalah sebanyak 74 perusahaan, dimana sebesar 68,91% dana IPO digunakan untuk investasi sedangkan sisanya sebesar 31,08% digunakan untuk selain investasi. Oleh karena itu, peneliti memfokuskan atau mengkategorikan variable tujuan penggunaan dana IPO adalah untuk keperluan investasi dan selain investasi. Tujuan selain investasi bisa terdiri atas pembayaran hutang dan modal kerja.

2.2 Penelitian Terdahulu

Pada umumnya, tujuan utama perusahaan adalah untuk menyejahterakan para pemegang sahamnya (*Investor*), oleh karena itu perusahaan berusaha

semaksimal mungkin untuk menghasilkan laba yang tinggi agar pembagian *dividen* kepada para *investor* juga tinggi. Untuk mencapai tujuannya, perusahaan harus terus menjalankan dan mengembangkan usahanya, dimana dalam melakukan ekspansinya perusahaan membutuhkan modal. Modal tersebut dapat berasal dari pinjaman kepada kreditor, menerbitkan surat hutang (Obligasi), atau menerbitkan saham baru. Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana (*Initial Public Offering)* dan saham dapat diperjualbelikan pada pasar sekunder di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi saham (*Underwriter)* yang telah ditunjuk oleh perusahaan emiten. Sedangkan harga saham pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (*Demand* dan *Supply*). Masalah yang sering ditimbulkan dari kegiatan IPO adalah terjadinya *underpricing.*

Menurut Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013), fenomena yang disebut *underpricing* adalah apabila harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama. Fenomena underpricing mengakibatkan pendapatan yang diterima perusahaan emiten menjadi tidak maksimal. Beberapa penelitian sebelumnya baik yang dilakukan didalam negeri maupun dari luar negeri memberikan bukti terkait faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Beberapa penelitian dari dalam negeri diantaranya dilakukan oleh Putra, B. P. (2016), Adam et al. (2015), Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. (2014),

Hidayat, A. W. dan Kusumastuti, R. (2014), Putra, M. A. M. dan Damayanthi, I. G. A. E. (2013), Kristiantari, I. D. A. (2013), Safitri, T. A. (2013), Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012). Sedangkan penelitian dari luar negeri diantaranya dilakukan oleh Lin, H. L., Pukthuanthong, K., dan Walker, T. J. (2013), Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K. (2012) dan Hearn, B. (2012). Berdasarkan pada hasil penelitian-penelitian tersebut dapat diidentifikasi bahwa faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing* antara lain umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), reputasi auditor, reputasi *underwriter*, jumlah dewan komisaris, proporsi saham yang ditawarkan, risiko litigasi, dan kualitas penegakan hukum, tujuan penggunaan dana IPO, jenis industry dan harga penawaran. Berikut adalah penjelasan mengenai variabel faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* IPO dalam penelitian terdahulu.

Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Safitri, T. A. 2013). Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kenaikan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. Dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidak pastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham. Penelitian Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K. (2012) mendukung teori tersebut. Sedangkan Putra, B. P. (2016), Kristiantari, I. D. A. (2013), Safitri, T. A. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) tidak

mendukung dikarenakan pada saat penawaran saham perdana, *investor* tidak melihat besar atau kecilnya umur perusahaan yang melakukan IPO, akan tetapi lebih melihat kepada ekspektasi perusahaan kedepannya apakah menguntungkan atau tidak menguntungkan.

Ukuran perusahaan dapat menjadi acuan bagi investor dalam menanamkan modal mereka. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka perusahaan itu akan semakin dikenal oleh masyarakat sehingga informasi yang didapat akan lebih mudah dari pada perusahaan dengan ukuran yang kecil, sehingga pada saat penetapan atau menawarkan harga perdana perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar ini memiliki kepercayaan diri untuk menetapkan harga saham perdana yang tinggi (Putra, B. P. 2016). Teori ini didukung oleh penelitian dari Putra, B. P. (2016), Kristiantari, I. D. A. (2013), Putra, M. A. M. dan Damayanthi, I. G. A. E. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012), sedangkan penelitian dari Safitri, T. A. (2013) sebaliknya. Menurut hasil penelitian Safitri, T. A. (2013) ukuran perusahaan besar atau kecil tidak menjadikan pertimbangan bagi *investor* dalam berinvestasi, bagi *investor* yang terpenting perusahaan tersebut dapat tidak mengalami *underpricing* dan dapat memberikan *capital gain* yang memuaskan.

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang membandingkan antara *net profit* dengan total aset. ROA ini bisa mengukur kemampuan atau efisiensi perusahaan dalam menggunakan asset yang dimilikinya, sehingga dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaaan (Putra, B. P. 2016). Dengan semakin tinggi tingkat ROA maka kemampuan perusahaan

dalam menggunakan asset yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan semakin besar sehingga, *investor* yang akan menanamkan modalnya kepada emiten akan lebih tertarik, dikarenakan tingkat *return on asset* yang tinggi akan memberikan pengembalian yang tinggi atas investasinya di perusahaan tersebut, dan didukung oleh Putra, B. P. (2016). Sebaliknya Adam et al. (2015), Kristiantari, I. D. A. (2013), Putra, M. A. M. dan Damayanthi, I. G. A. E. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) menolak karena tidak berpengaruhnya ROA pada *underpricing* dapat diakibatkan oleh ketidakpercayaan *investor* atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten.

Return on Equity (ROE) juga dapat mempengaruhi *investor* dalam membeli saham perdana. Variabel *Return on Equity* (ROE) menginterpretasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* bagi pemegang saham atas setiap rupiah yang ditanamkan oleh *investor*. Dengan menghasilkan tingkat *return* yang tinggi maka akan memberikan informasi kepada para pihak eksternal terutama kepada *investor* bahwa tingkat kemampuan perusahaan menghasilkan *return* kepada *investor* juga tinggi, yang akhirnya dengan tingkat *return on equity* yang besar ini akan menarik *investor* tersebut membeli saham perdana perusahaan tersebut, dan akhirnya tingkat *return on equity* yang besar dapat memberikan kekuatan perusahaan untuk menawarkan harga saham perdana yang tinggi, sehingga fenomena *underpricing* dapat dihindari (Putra, B. P. 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari, A dan Hudiwinarsih, G. (2014) dan Putra, B. P. (2016) mendukung teori tersebut. Lain halnya dengan hasil penelitian dari Adam et al. (2015) dan Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013) yang menunjukan bahwa

variabel *Return on Equity* (ROE) tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dikarenakan *investor* menduga adanya indikasi bahwa emiten melakukan kebijakan *earnings management* dalam laporan keuangannya karena emiten ingin memberikan *signal* positif kepada pasar mengenai perusahaannya.

Reputasi auditor yang profesional (KAP *Big Four*) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Dengan memakai jasa KAP *Big Four* akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Dengan demikian, *investor* akan lebih mempercayai laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *Big Four* dan percaya untuk menginvestasikan dananya pada emiten tersebut (Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. 2014). Penelitian dari Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. (2014), Safitri, T. A. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) mendukung teori tersebut. Beda halnya dengan penelitian dari Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013) dan Kristiantari, I. D. A. (2013) yang menyatakan variable reputasi auditor tidak mempengaruhi *underpricing.* Menurut Kristiantari, I. D. A. (2013) hal itu dapat disebabkan oleh runtuhnya citra akuntan publik akibat kasus Enron yang melibatkan KAP Arthur Andersen tampaknya membuat kepercayaan publik (dalam hal ini adalah *investor*) atas objektivitas dan independensi akuntan publik, bahkan yang memiliki reputasi tinggi (KAP big 4) berkurang.

Hasil penelitian dari Safitri, T. A. (2013), Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013), Kristiantari, I. D. A. (2013), dan Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. (2014) mendukung variabel reputasi *underwriter* dengan reputasi yang baik. *Underwriter*

berreputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada *investor* karena lebih mengetahui kondisi pasar dan lebih berpengalaman dalam membantu emiten dalam proses penawaran saham perdana, oleh karena itu *underwriter* yang berreputasi baik tidak mematok harga yang rendah pada saham IPO dan kemungkinan besar berhasil dalam IPO (Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. 2014).

Jumlah dewan komisaris juga menjadi pertimbangan bagi *investor* untuk berinvestasi. Jumlah dewan komisaris dapat membantu mengurangi tingkat asimetri informasi perusahaan, karena jumlah dewan komisaris dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur kemampuan koordinasi dan komunikasi dari suatu organisasi (Hidayat, A. W. dan Kusumastuti, R. 2014). Semakin banyak jumlah dewan komisaris maka informasi yang didapat juga semakin tidak konsisten. Penelitian yang mendukung teori tersebut adalah penelitian yang dilakukan oleh Hidayat, A. W. dan Kusumastuti, R. (2014) menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris berpengaruh secara negatif.

Proporsi saham yang ditawarkan merupakan salah satu variable yang berpengaruh terhadap tingkat underpricing. Variable proporsi saham yang ditawarkan adalah persentase dari jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat dibandingkan dengan jumlah keseluruhan saham yang diterbitkan. Proporsi saham yang ditawarkan juga menjadi daya tarik bagi investor untuk berinvestasi dalam sebuah perusahaan, karena variable tersebut menunjukkan seberapa besar kepemilikan investor dalam perusahaan bila membeli saham tersebut. Hasil dari penelitian Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K. (2012) menunjukkan

bahwa variable proporsi saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap underpricing, sedangkan menurut penelitian Safitri, T. A. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) menunjukkan hasil yang berlawanan. Menurut Safitri, T. A. (2013) besar atau kecilnya proporsi saham yang ditawarkan tidak berpengaruh karena investor lebih melihat pada tinggi atau rendahnya harga saham per lembar yang ditawarkan oleh emiten yang diharapkan dapat memberikan keuntungan kedepannya, yang juga akan mempengaruhi permintaan dan penawaran di pasar sekunder.

Risiko litigasi dapat dikatakan sebagai risiko dimana suatu kondisi mendapat adanya tuntutan dari pihak eksternal yang merasa dirugikan. *Underpricing* dapat dikatakan sebagai akibat dari adanya kecenderungan *underwriter* untuk menekan harga untuk menghindari risiko litigasi. Hasil penelitian dari Lin et al. (2013) mendukung bahwa variabel risiko litigasi mempengaruhi tingkat *underpricing* secara positif.

Kualitas penegakan hukum juga dapat mempengaruhi tingkat underpricing. Penegakan hukum yang lebih baik dari undang - undang sekuritas mengurangi tingkat *underpricing*. Peningkatan kualitas hukum pun menjadi sangat penting karena hukum dapat menjadi batasan – batasan bagi emiten, *underwriter*, maupun *investor*. Apabila peraturan hukum undang – undang sekuritas berkualitas maka *trader* ataupun *investor* akan berlaku *fair* dalam menetapkan maupun membeli tiap lembar saham perdana yang ditawarkan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Lin et al. (2013).

Tujuan penggunaan dana IPO juga menjadi acuan bagi investor untuk melakukan suatu investasi. Menurut Kristiantari, I. D. A. (2013) tujuan penggunaan dana IPO dalam www.gunadarma.ac.id, disebutkan tujuan penggunaan dana dari hasil *go public* pada umumnya digunakan untuk: ekspansi; memperbaiki struktur permodalan; dan untuk melakukan pengalihan pemegang saham (divestasi). Jika dana IPO digunakan untuk keperluan investasi, investor dapat menganggap bahwa kualitas perusahaan adalah baik, sehingga tingkat *underpricing* seharusnya rendah. Hasil penelitian Kristiantari, I. D. A. (2013) menunjukkan hasil yang sama. Lain halnya dengan penelitian Wicaksono, A. N. (2012) yang menyatakan tujuan penggunaan dana IPO tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena walaupun tujuan penggunaan dana dapat mempengaruhi keputusan investor namun seringkali tidak diperhatikan sebagai informasi utama.

Jenis industry memiliki peluang yang sama dengan variable sebelumnya yang juga dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Menurut hasil penelitian dari Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K. (2012) di Malaysia, menunjukkan bahwa jenis industry yang mengalami tingkat underpricing yang relative tinggi adalah jenis industri *Infrastructure Project Cos,* sedangkan jenis industry *Technology and Special-Purpose Allocation Company* relative mengalami overpricing sebesar 34.50% dan 47.00%. Namun, penelitian Kristiantari, I. D. A. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) memiliki pendapat yang berbeda, investor tidak membedakan jenis industri dalam melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO. Investor menganggap risiko investasi terdapat pada semua jenis

industri, sehingga peluang untuk memperoleh keuntungan pun dimiliki oleh semua jenis industri.

Variable harga penerbitan juga menjadi pertimbangan bagi investor dalam membeli saham yang dikeluarkan oleh perusahaan emiten. Hasil penelitian dari Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K. (2012) di Malaysia menunjukkan hasil bahwa perusahaan emiten yang menerbitkan saham dan mengalami underpricing adalah perusahaan emiten yang menerbitkan saham dengan harga lebih dari RM1.00 yaitu sebesar 119.74%.

Dalam penelitian sebelumnya dari luar negeri yang dilakukan oleh Lin et al. (2013) tentang *underpricing* yang disebabkan oleh risiko litigasi dan kualitas penegakan hukum menunjukkan hasil berpengaruh terhadap *underpricing* dalam kerangka lintas negara. Begitu pula dengan variable tujuan penggunaan dana IPO yang diteliti oleh Kristiantari, I. D. A. (2013) dan variable harga penerbitan yang diteliti oleh Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K (2012) juga berpendapat bahwa variable tersebut berpengaruh terhadap underpricing. Sedangkan menurut Hidayat, A. W. dan Kusumastuti, R. (2014) dalam jurnal yang berjudul *The Influence of Corporate Governance Structure towards Underpricing* dan juga hasil penelitian Hearn, B. (2012) menunjukan bahwa jumlah anggota dewan komisaris berpengaruh konsisten signifikan terhadap *underpricing*. Variable yang juga berpengaruh konsisten terhadap underpricing adalah variable reputasi underwriter yang diteliti oleh Kristiantari, I. D. A. (2013); Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. (2014); Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013); dan Safitri, T. A. (2013).

Menurut Hearn, B. (2012) dalam penelitiannya di Afrika dengan variable budaya eksekutif dan variabel tingkat inflasi yang diteliti oleh Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. (2014) menunjukan bahwa variable tersebut tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat, A. W. dan Kusumastuti, R. (2014) menunjukkan bahwa variable tingkat independensi dari dewan komisaris dan variable keberadaan komite audit tidak berpengaruh terhadap underpricing. Hasil yang sama ditunjukkan oleh penelitian dari Putra, B. P. (2016); Adam et al. (2015); Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. (2014); Putra, M. A. M. dan Damayanthi, I. G. A. E. (2013); Kristiantari, I. D. A. (2013); Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) dengan variabel *Debt to Equity* (DER) menunjukkan konsisten tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Lain halnya dalam jurnal yang ditulis oleh Adam et al. (2015) dan Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013) menunjukan bahwa variabel ROE tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan menurut jurnal yang ditulis oleh Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. (2014) dan Putra, B. P. (2016) variabel ROE berpengaruh terhadap *underpricing*. Begitu juga dengan variable ROA yang diteliti Adam, M., Bakar, S. W. dan Minarni, A. (2015); Putra, M. A. M dan Damayanthi, I. G. A. E. (2013); Kristiantari, I. D. A. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) berpendapat ROA tidak berpengaruh terhadap underpricing, sedangkan menurut Putra, B. P. (2016) berpengaruh. Variabel reputasi KAP merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* telah terbukti dalam penelitian Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. (2014), Safitri, T. A. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012),

sedangkan menurut Kristiantari, I. D. A. (2013) dan Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013) variabel reputasi KAP tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Selain itu variabel yang tidak berpengaruh terhadap *underpricing* juga dihasilkan dalam penelitian Safitri, T. A. (2013) dengan variable ukuran perusahaan, sedangkan menurut Putra, M. A. M. dan Damayanthi, I. G. A. E. (2013), Putra, B. P. (2016), Kristiantari, I. D. A. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap underpricing. Proporsi saham yang ditawarkan dalam penelitian Safitri, T. A. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) juga menunjukkan bahwa proporsi saham yang ditawarkan pada saat IPO tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, namun penelitian Bakar, N. B. A dan Uzaki, K. (2012) berpendapat lain. Penelitian Putra, B. P. (2016); Kristiantari, I. D. A. (2013), Safitri, T. A. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) juga menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Lain halnya dengan penelitian Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K. (2012) di Malaysia bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*. Jenis industry juga menjadi variable yang belum konsisten berpengaruh terhadap underpricing. Menurut Kristiantari, I. D. A. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) variabel jenis industri tidak berpengaruh terhadap underpricing lain halnya dengan penelitian Bakar, N. B. A dan Uzaki, K. (2012) yang berpendapat jenis industri berpengaruh terhadap underpricing.

Underpricing yang diteliti oleh berbagai kalangan baik dalam maupun luar negeri ini juga terdapat beberapa kekurangan didalam penelitiannya. Putra, B. P. (2016) menyarankan dalam penelitian selanjutnya untuk memasukkan tujuan

penggunaan dana IPO dan juga jumlah tahun penelitian, dikarenakan jika jumlah tahun penelitian semakin banyak, maka secara otomatis data juga semakin banyak, maka hasil yang didapatkan juga akan lebih akurat. Pada kelemahan penelitian yang dilakukan oleh Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013) yang meneliti tentang Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Ketika *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia, dinyatakan bahwa penelitian ini menggunakan periode penelitian dan jumlah sampel yang relatif kecil untuk meneliti pengaruh *underpricing* sehingga kurang dapat digeneralisasi dalam periode pengamatan yang singkat.

Begitupula penelitian yang dilakukan oleh Hearn, B. (2012) tentang *The Contrasting Effects Of Board Composition And Structure On IPO Firm Underpricing In A Developing Context* terdapat beberapa kelemahan dalam penelitian ini, yaitu faktor-faktor sebagai variabel independen untuk menguji pengaruh dari tingkat *underpricing* masih terbatas sehingga hasil penelitian kurang akurat.

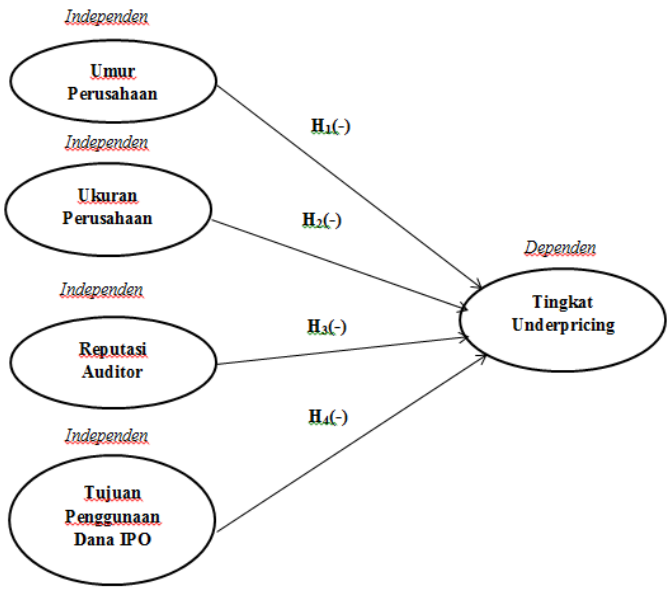
Terdapat perbedaan antara penelitian yang dilakukan peneliti sebelumnya yaitu Putra, B. P. (2016), Adam, M., Bakar, S. W., dan Minarni, A. (2015), Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. (2014), Hidayat, A. W. dan Kusumastuti, R. (2014), Putra, M. A. M. dan Damayanthi, I. G. A. E. (2013), Safitri, T. A. (2013), Kristiantari, I. D. A. (2013), Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013), Lin et al. (2013), Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K. (2012), Hearn, B. (2012) dan Wicaksono, A. N. (2012) dengan penulis. Perbedaannya terdapat pada fokus variabel dan periode penelitian yang digunakan. Variabel utama yang akan dipilih oleh penulis dalam

penelitian ini merupakan variabel yang tidak konsisten dan tidak signifikan pada penelitian sebelumnya seperti variabel umur perusahaan, variabel ukuran perusahaan, dan variabel reputasi auditor.

Penelitian ini penting dilakukan karena terdapatnya ketidakkonsistenan antara satu peneliti dengan peneliti yang lain atas hasil riset-riset terdahulu dengan menggunakan variabel, maka dari itu penelitian ini berfokus dengan menggunakan variabel informasi non keuangan seperti umur perusahaan, ukuran perusahaan dan reputasi auditor yang mengkombinasikan penelitian menurut Putra, B. P. (2016) dan Kristiantari, I. D. A. (2013) untuk menentukan ada tidaknya fenomena *underpricing*. Penelitian ini juga menggunakan variabel tujuan penggunaan dana IPO sebagai faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* untuk menjawab saran yang diberikan oleh Putra, B. P. (2016).

Gambar 2.1

Kerangka Penelitian



2.3 Pengembangan Hipotesa

2.3.1 Umur Perusahaan

Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan tersebut mampu bertahan mulai dari didirikan sampai dengan sekarang dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing serta dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Safitri, T. A. 2013). Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kenaikan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. Menurut pandangan teori Asimetri Informasi, 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. IPO *underpricing* dapat diakibatkan oleh asimetri informasi yang timbul akibat adanya *investor* yang memiliki informasi dan *investor* yang tidak memiliki informasi. Dengan demikian umur perusahaan yang lebih lama akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham. Penelitian Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K. (2012) telah membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap underpricing. Berdasarkan teori dasar dan penelitian terdahulu, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H_1: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap Underpricing.

2.3.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat menjadi acuan bagi *investor* dalam menanamkan modal mereka. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka perusahaan itu akan semakin dikenal oleh masyarakat sehingga informasi yang didapat akan lebih mudah dari pada perusahaan dengan ukuran yang kecil. Sehingga pada saat penetapan atau menawarkan harga perdana perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar ini memiliki kepercayaan diri untuk menetapkan harga saham perdana yang tinggi (Putra, B. P. 2016). *Signalling theory* atau teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi yang dilakukan investor di luar perusahaan. *Signalling Theory* pada perusahaan, memberikan sinyal yang baik bahwa perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar ini memiliki kepercayaan diri untuk menetapkan harga saham perdana yang tinggi, sehingga underpricing dapat hindari. Teori ini didukung oleh penelitian dari Putra, B. P. (2016), Kristiantari, I. D. A. (2013) dan Putra, M. A. M. dan Damayanthi, I. G. A. E. (2013) yang membuktikan bahwa ukuran perusahan berpengaruh terhadap underpricing. Berdasarkan teori dasar dan penelitian terdahulu, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H_2: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap underpricing.

2.3.3 Reputasi Auditor

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, reputasi auditor adalah perbuatan atau sebagainya yang menyebabkan auditor mendapatkan nama baik. Reputasi auditor yang profesional (KAP *Big Four*) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Dengan memakai jasa KAP *Big Four* akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Hal ini, sesuai dengan *Signalling theory* dimana perusahaan emiten memberikan sinyal kepada *investor* bahwa perusahaan menggunakan auditor yang ternama sehingga kemungkinan terjadinya kecurangan sangat kecil dan underpricing saham bisa dihindari. Dengan demikian, investor akan lebih mempercayai laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *Big Four* dan percaya untuk menginvestasikan dananya pada emiten tersebut (Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. 2014). Penelitian dari Safitri, T. A. (2013) dan Wicaksono, A. N. (2012) telah membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap underpricing. Berdasarkan teori dasar dan penelitian terdahulu, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H_3: Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap underpricing.

2.3.4 Tujuan Penggunaan Dana IPO

Tujuan penggunaan dana IPO adalah bagaimana perusahaan emiten menggunakan hasil dana IPOnya dimaksudkan untuk suatu hal tertentu. Jika dana IPO digunakan untuk keperluan investasi maka,

investor dapat menganggap bahwa kualitas perusahaan adalah baik, karena perusahaan menggunakan dana IPO tersebut untuk sesuatu hal yang bermanfaat. Hal tersebut sesuai dengan *Signalling Theory*, karena dengan menggunakan dana IPO untuk investasi maka, secara tidak langsung perusahaan emiten menunjukkan sinyal yang positif dengan melakukan kegiatan yang bermanfaat, sehingga tingkat *underpricing* seharusnya rendah. Penelitian Kristiantari, I. D. A. (2013) mendukung teori tersebut. Berdasarkan teori dasar dan penelitian terdahulu, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H_4: Tujuan penggunaan dana IPO berpengaruh negatif terhadap underpricing.

BAB III

METODE PENELITIAN

Bagian ini berisi tentang variabel yang digunakan dalam penelitian, populasi dan sampel dalam penelitian beserta kriteria – kriteria dalam penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, jenis dan metode dalam pengumpulan data yang digunakan, periode yang digunakan dalam penelitian ini, dan yang terakhir teknik analisis data atau alat uji statistik yang digunakan pada penelitian ini.

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling method*, yaitu penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan telah melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia sejak Januari 2011 hingga Desember 2015 dan mengalami *underpricing*.
2. Tersedia data mengenai harga penawaran pada pasar perdana dan harga di pasar sekunder pada hari pertama.
3. Tersedia data dan informasi perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dapat diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange* melalui pojok Bursa Efek Indonesia yang terdapat di Universitas Islam Indonesia dan dapat juga didapat dengan mengakses database Bursa Efek Indoensia yang dapat diakses melalui internet (www.idx.co.id).

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan jenis data sekunder, sehingga pengumpulan data dilakukan dengan cara mengumpulkan setiap data yang dibutuhkan yang berasal dari laporan keuangan dan data lain yang mendukung, kemudian dilanjutkan dengan pencatatan dan pengukuran.

3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Penelitian ini menggunakan variabel dependen tingkat *underpricing*, yaitu perbedaan harga ketika saham emiten pertama kali ditawarkan, lebih rendah dari pada harga pada penutupan di hari pertama perdagangan saham. Variabel dependen tingkat *underpricing* diukur dengan menggunakan *initial return* (keuntungan karena adanya perbedaan harga saham pada pasar perdana dengan harga penutupan saham pada pasar sekunder). Jika bernilai positif maka menunjukkan perusahaan mengalami *underpricing*, sedangkan jika bernilai negatif maka menunjukkan perusahaan tidak mengalami *underpricing*.

$$\text{Initial Return} = \frac{p1 - p0}{p0} \times 100\%$$

p0 = Harga yang ditawarkan di pasar perdana

p1 = Harga penutupan pertama di pasar sekunder

3.2.2 Variabel Independen

Variabel independen yaitu variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan tujuan penggunaan dana IPO.

3.2.2.1 Umur Perusahaan

Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Safitri, T. A. 2013). Variabel ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan IPO. Umur perusahaan ini dihitung dengan skala tahunan.

3.2.2.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan ditunjukkan dengan jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan (Putra, M. A. M dan Damayanthi, I. G. A. E. 2013). Semakin besar jumlah aset yang dimiliki suatu

perusahaan, menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Variabel ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada saat IPO.

3.2.2.3 Reputasi Auditor

Reputasi auditor yang profesional (KAP *Big Four*) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. 2014). Dengan memakai jasa KAP *Big Four* akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Reputasi auditor ini merupakan *dummy variable*, dimana bernilai 1 untuk KAP yang masuk kategori *big 4* dan bernilai 0 untuk KAP yang masuk dalam kategori *non big 4*.

3.2.2.4 Tujuan Penggunaan Dana IPO

Tujuan penggunaan dana IPO adalah bagaimana perusahaan emiten menggunakan hasil dana IPOnya dimaksudkan untuk suatu hal tertentu. Jika dana IPO digunakan untuk keperluan investasi maka, investor dapat menganggap bahwa kualitas perusahaan adalah baik, karena perusahaan menggunakan dana IPO tersebut untuk sesuatu hal yang bermanfaat (Kristiantari, I. D. A. 2013). Variabel tujuan penggunaan dana IPO merupakan

dummy variable dimana bernilai 1 untuk keperluan investasi dan bernilai 0 untuk selain investasi. Tujuan selain investasi bisa terdiri atas pembayaran hutang dan modal kerja.

3.3 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi berganda dengan mengunakan software *SPSS* yang digunakan untuk mengetahui variabel-variabel yang peneliti gunakan seperti umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan tujuan penggunaan dana IPO untuk investasi yang mempengaruhi *underpricing* di pasar modal Indonesia. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi berganda, variabel-variabel yang ada diuji terlebih dulu apakah telah memenuhi asumsi klasik persamaan regresi berganda.

3.3.1 Uji Asumsi Klasik

3.3.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan ploting data akan dibandingkan dengan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menghubungkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, I.

2012). Deteksi normalitas dapat dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik.

Dasar pengambilan keputusan dari uji normalitas adalah:

a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Penelitian ini menggunakan uji non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal disertai dengan normal - probability plot (P.P plot) dan grafik histogram sebagai pendukung kesimpulan pengujian. Dalam uji Kolmogorov-Smirnov, suatu data dikatakan normal jika asymptotic significance lebih dari 0,05 (Ghozali, I. 2012). Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

a. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan < 0,05, secara statistic maka Ho ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.

b. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan > 0,05, secara statistic maka Ho diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

Ho: Data residual berdistribusi normal

Ha: Data residual tidak berdistribusi normal

3.3.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas 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, I. 2012).

Menurut Ghozali, I. (2012), untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi adalah sebagai berikut :

1. Nilai R2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-

variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.

2. Menganalisis matrik korelasi variable-variabel bebas . Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (diatas 0,90) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.

3. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Batas toleransi value adalah 0,10 dan VIF adalah 10. Apabila nilai tolerance value kurang dari 0,10 atau VIF lebih besar dari 10 maka terjadi multikolinearitas. Tujuan uji multikolinearitas adalah untuk mengetahui apakah tiap–tiap variabel independent saling berhubungan secara linear atau tidak.

3.3.1.3 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, I. 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 tejadi heteroskedastisitas.

Analisis dengan grafik plots memiliki kelemahan yang cukup signifikan oleh karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil ploting (Ghozali, I. 2012). Oleh karena itu, dala penelitian ini diperlukan uji statistik yang dapat lebih menjamin keakuratan hasil pengujian. Penelitian ini menggunakan Uji Glejser untuk mendeteksi ada tidaknya Heteroskedastisitas. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi Heteroskedastisitas.

3.3.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, I. 2012). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Metode pengujian yang sering digunakan adalah dengan uji Durbin-Watson dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika d lebih kecil dari dL atau lebih besar dari (4-dL) maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi.
2. Jika d terletak diantara dU dan (4-dU), maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi.
3. Jika d terletak diantara dL dan dU atau diantara (4-dU) dan (4-dL), maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

3.3.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, I. 2012). Penelitian ini menggunakan

metode analisis regresi berganda dengan menggunakan persamaan regresi sebagai berikut :

$UP = \alpha + \beta 1AGE + \beta 2SIZE + \beta 3AUD + \beta 4\ DANAIPO + \varepsilon$

Dimana :

UP = *underpricing*

α = konstanta

AGE = umur perusahaan

SIZE = ukuran perusahaan

AUD = reputasi auditor

DANAIPO = tujuan penggunaan dana ipo

$\beta 1$ = koefisien regresi umur perusahaan

$\beta 2$ = koefisien regresi ukuran perusahaan

$\beta 3$ = koefisien regresi reputasi auditor

$\beta 4$ = koefisien regresi tujuan penggunaan dana ipo untuk investasi

ε = *error term*

Selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, analisis regresi juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, sehingga analisis ini digunakan dalam penelitian untuk mengukur seberapa besar pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor dan tujuan penggunaan dana ipo terhadap tingkat *underpricing*

pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

3.4 Uji Hipotesa

3.4.1 Uji Koefisien Determinasi (*Ajusted R Square*)

Koefisien Determinasi *Adjusted R Square* bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, I. 2012). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai *Adjusted R Square* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Bila terdapat nilai *Adjusted R Square* bernilai negatif, maka nilai *adjusted R Square* dianggap bernilai nol.

3.4.2 Uji Statistik F

Uji statistik F bertujuan untuk mengukur apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, I. 2012). Pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi F dari hasil pengujian dengan nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini. Cara pengujian

simultan terhadap variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Jika tingkat signifikansi F yang diperoleh dari hasil pengolahan nilainya lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5 persen, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Jika tingkat signifikansi F yang diperoleh dari hasil pengolahan nilainya lebih besar dari nilai signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5 persen, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.4.3 Uji Statistik T

Uji statistik T bertujuan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh satu variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, I. 2012). Pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi t dari hasil pengujian dengan nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini. Cara pengujian terhadap variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai signifikansi t dari masing-masing variabel yang diperoleh dari pengujian lebih kecil dari nilai signifikansi yang dipergunakan yaitu sebesar 5 persen, maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

2. Jika nilai signifikansi t dari masing-masing variabel yang diperoleh dari pengujian lebih besar dari nilai signifikansi yang dipergunakan yaitu sebesar 5 persen, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dipaparkan mengenai gambaran umum dari penelitian ini, dan juga akan dijelaskan mengenai temuan – temuan dalam analisis yang dilakukan pada penelitian ini. Bagian ini juga berisi tentang karakteristik data penelitian, hasil dari pengolahan data berupa statistik, tabel, grafik dan hasil analisis yang terdapat di dalam lampiran.

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Sesuai dengan karakteristik sampel penelitian berjumlah 74 perusahaan dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

Keterangan	**Jumlah**
Perusahaan IPO 2011	25
Perusahaan IPO 2012	21
Perusahaan IPO 2013	30
Perusahaan IPO 2014	24
Perusahaan IPO 2015	16
Perusahaan yang *overpricing*	(18)
Perusahaan yang tidak *underpricing* dan tidak *overpricing* (harga tetap)	(10)
Perusahaan yang datanya tidak lengkap	(14)
Total perusahaan yang dijadikan sampel	**74**

Sumber: Output Excel, diolah.

Jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada periode penelitian yaitu periode 2011-2015 sebanyak 116 perusahaan, 18 perusahaan yang harga saham pada penawaran perdananya lebih tinggi daripada harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder (*overpricing*), 10 perusahaan tidak mengalami perubahan antara harga saham penawaran perdana dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, dan 14 perusahaan tidak memiliki data yang diperlukan dalam penelitian. Sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 74 perusahaan.

4.1.2 Analisis Deskriptif

Tabel 4.2
Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	74	.01	.70	.2769	.23636
Umur Perusahaan	74	1	51	17.88	11.725
Ukuran Perusahaan	74	64522710970	9883180000000	2358434104202.30	2131633567578.705
Reputasi Auditor	74	0	1	.23	.424
Tujuan Penggunaan Dana IPO	74	0	1	.69	.466
Valid N (listwise)	74				

Sumber: Data diolah

Selama periode 2011-2015, tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia memiliki rata-rata sebesar 0,28 atau 28%. Hal ini menunjukan bahwa perusahaan menetapkan estimasi harga

saham perdana yang terlalu rendah sehingga mencapai 28% dibandingkan harga yang dijual pada pasar sekunder. Emiten yang mengalami tingkat *underpricing* yang tertinggi adalah 70% pada perusahaan Gading Development Tbk dengan kode GAMA, Sitara Propertindo Tbk dengan kode TARA, Bank Dinar Indonesia Tbk dengan kode DNAR, Bank Agris Tbk dengan kode AGRS, Bank Yudha Bhakti Tbk dengan kode BBYB, dan PT. Mitra Komunikasi Nusantara dengan kode MKNT. Sedangkan *underpricing* yang terendah dialami oleh perusahaan MNC Sky Vision Tbk dengan kode MSKY, PT. Dharma Satya Nusantara Tbk dengan kode DSNG, Intan Baruprana Finance dengan kode IBFN, dan Kino Indenesia Tbk dengan kode KINO yaitu sebesar 1%.

Deskripsi variable umur dari 74 perusahaan sampel yang diperoleh rata-rata sebesar 17,88. Dengan demikian rata-rata perusahaan yang melakukan IPO berumur 18 tahun. Umur terendah sebesar 1 tahun yaitu perusahaan Atlas Resources Tbk dengan kode ARII, sedangkan umur maksimum diperoleh sebesar 51 tahun yaitu pada perusahaan Waskita Karya (Persero) Tbk dengan kode WSKT.

Ukuran perusahaan dalam hal ini diukur berdasarkan nilai total asset. Nilai rata-rata total asset dari 74 perusahaan sampel adalah sebesar Rp. 2.358.434.104.202 dengan nilai minimum ukuran perusahaan sebesar Rp. 64.522.710.970 yaitu pada Alkindo Naratama Tbk dengan kode ALDO dan ukuran perusahaan terbesar adalah PT. ABM Investama Tbk dengan kode ABMM yaitu Rp. 9.883.180.000.000.

Variable reputasi auditor merupakan variable dummy dimana perusahaan yang menggunakan auditor *big four* mendapat nilai 1 sedangkan perusahaan yang menggunakan auditor *non big four* bernilai 0. Dari 74 sampel rata-rata perusahaan yang menggunakan jasa auditor *big four* sebesar 23% yang artinya 77% perusahaan menggunakan jasa auditor *non big four*.

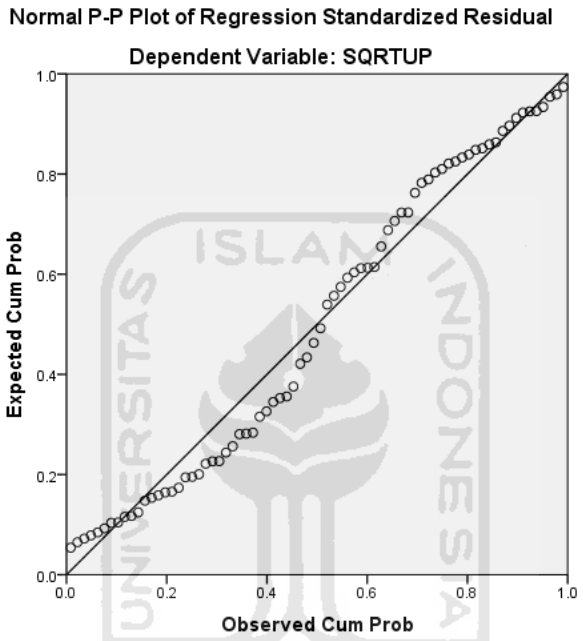
Variable tujuan penggunaan dana IPO untuk investasi juga menggunakan variabel dummy dimana perusahaan yang menggunakan dana IPOnya untuk investasi mendapat nilai 1 sedangkan perusahaan yang menggunakan dana IPOnya untuk selain investasi mendapat nilai 0. Dari 74 sampel rata rata perusahaan yang menggunakan dana IPOnya untuk investasi yaitu sebesar 69% yang artinya hanya 31% perusahaan menggunakan dana IPOnya untuk selain investasi.

4.1.3 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data dalam sebuah model regresi berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data terdistribusi secara normal atau mendekati normal. Cara untuk mengetahui sebaran data normal atau tidak, maka dilakukan pengujian normalitas dengan menggunakan grafik normal probability plot dan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Jika nilai signifikasi

residual data lebih besar dari 0,05 mengindikasikan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data diolah

Grafik Probabilitas pada gambar di atas menunjukkan data terdistribusi secara normal karena distribusi data residualnya terlihat mendekati garis normalnya.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		74
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.22646746

Most Extreme Differences	Absolute	.100
	Positive	.100
	Negative	-.086
Test Statistic		.100
Asymp. Sig. (2-tailed)		.063[c]

b. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.
Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil uji statistik non-parametik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pada tabel di atas menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* residual sebesar 0,100 dan signifikasi 0,063. Jadi dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal, hal ini dapat dilihat dari nilai signifikasi yang lebih besar dari 0,05.

4.1.4 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan regresi dengan menggunakan program SPSS 23 dapat terlihat pada tabel berikut :

Tabel 4.4
Hasil Uji Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.603	.106		5.685	.000		
	SQRTAGE	.007	.019	.040	.354	.724	.995	1.005
	SQRTSIZE	-1.063E-7	.000	-.287	-2.407	.019	.909	1.101
	SQRTAUD	-.057	.067	-.101	-.846	.401	.911	1.098
	SQRTDANAIPO	.001	.059	.002	.014	.989	.984	1.016

a. Dependent Variable: SQRTUP
Sumber: Data diolah

Hasil tersebut dapat ditulis dalam model persamaan regresi berikut ini :

Y= 0,603 + 0,007UMUR + (-1,063E-7UKURAN) + (-0,057AUDITOR) + 0,001DANA + e

Y= 0,603 + 0,007UMUR – 1,063E-7UKURAN - 0,057AUDITOR + 0,001DANA + e

Hasil persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Koefisien regresi konstanta sebesar 0,603 artinya apabila variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan tujuan penggunaan dana IPO untuk investasi dianggap konstan (bernilai 0), maka tingkat underpricing akan sebesar 0,603.
2. Koefisien variabel umur perusahaan sebesar 0,007, artinya jika variable independen lainnya tetap dan variabel umur perusahaan mengalami kenaikan 1%, maka variable tingkat underpricing akan mengalami peningkatan sebesar 0,007.
3. Koefisien variabel ukuran perusahaan sebesar 1,063E-7, artinya jika variable independen lainnya tetap dan variabel ukuran perusahaan mengalami kenaikan 1%, maka variable tingkat underpricing akan mengalami penurunan sebesar 1,063E-7 atau 0.0001063.
4. Koefisien variabel reputasi auditor sebesar 0,057, artinya jika variable independen lainnya tetap dan variabel reputasi auditor mengalami

kenaikan 1%, maka variable tingkat underpricing akan mengalami penurunan sebesar 0,057.

5. Koefisien variabel tujuan penggunaan dana IPO sebesar 0,001, artinya jika variable independen lainnya tetap dan variabel tujuan penggunaan dana IPO mengalami kenaikan 1%, maka variable tingkat underpricing akan mengalami peningkatan sebesar 0,001.

4.1.5 Uji Multikolonieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi berganda ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Gejala multikolonieritas dapat diketahui dengan melihat nilai Variance inflation Faktor (VIF). Hasil Uji Multikolonieritas dapat dilihat pada table di bawah ini.

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolonieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	SQRTAGE	.995	1.005
	SQRTSIZE	.909	1.101
	SQRTAUD	.911	1.098
	SQRTDANAIPO	.984	1.016

a. Dependent Variable: SQRTUP

Sumber: Data diolah

Hasil pengujian pada tabel menunjukkan bahwa semua variable independen mempunyai nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10. Oleh

karena itu dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolonieritas diantara variable independen.

4.1.6 Uji Autokolerasi

Uji Autokolerasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar residual satu observasi dengan observasi lain. Ada tidaknya penyimpangan autokolerasi dalam penelitian ini dapat diketahui dengan melakukan pengujian terhadap nilai statistik *Durbin-Watson*. Hasil regresi dengan *level of signifikan* 0,05 (α = 0,05) dengan jumlah variabel independen (k = 4) dan banyak data (n = 74). Hasil uji autokolerasi seperti yang terlihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.332[a]	.110	.059	.23294	1.951

a. Predictors: (Constant), SQRTDANAIPO, SQRTAGE, SQRTAUD, SQRTSIZE
b. Dependent Variable: SQRTUP
Sumber: Data diolah

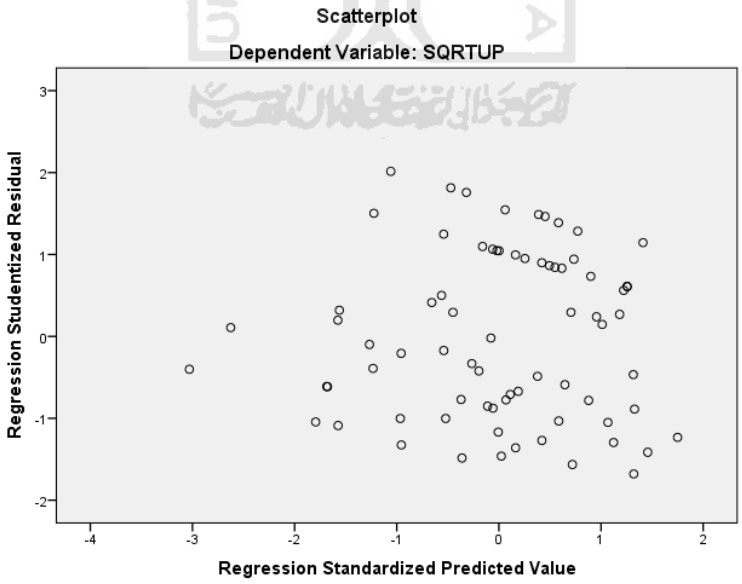
Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson. Jika nilai DW berada diantara du dan 4 – du maka menunjukkan tidak adanya masalah autokorelasi dalam model regresi.. Sedangkan penelitian ini memperoleh nilai DW sebesar 1,951. Nilai DW tersebut

lebih besar dari du =1,7383 dan nilai DW kurang dari (4 – 1,7383) yang berarti tidak adanya masalah autokorelasi dalam model regresi.

4.1.7 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual yang satu dengan yang lain. Model regresi yang baik dan memenuhi syarat untuk dilakukan pengujian adalah data yang tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini dapat dilihat dari grafik Scatterplot pada gambar :

Gambar 4.2
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data diolah

Terlihat dari grafik Scatterplot bahwa titik – titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.7
Hasil Uji Heteroskedatisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.238	.048		4.962	.000
	SQRTAGE	.008	.009	.103	.893	.375
	SQRTSIZE	-3.935E-8	.000	-.238	-1.971	.053
	SQRTAUD	.025	.030	.099	.817	.417
	SQRTDANAIPO	-.031	.027	-.133	-1.149	.255

a. Dependent Variable: AbsRes_1
Sumber: Data diolah

Pengujian statistik heterokedastisitas lainnya adalah dengan menggunakan uji glejser, jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Berdasarkan uji statistik pada table uji Glejser diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikan semua variabel melebihi 0,05 yang artinya dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas sehingga model regresi layak dipakai.

4.1.8 Uji Pengaruh Parsial (t-Test)

Uji t digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara linier antara variabel bebas dan variabel terikat. Hasil pengujian parsial tersebut dapat dillihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.8
Hasil Uji T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.603	.106		5.685	.000		
	SQRTAGE	.007	.019	.040	.354	.724	.995	1.005
	SQRTSIZE	-1.063E-7	.000	-.287	-2.407	.019*	.909	1.101
	SQRTAUD	-.057	.067	-.101	-.846	.401	.911	1.098
	SQRTDANAIPO	.001	.059	.002	.014	.989	.984	1.016

a. Dependent Variable: SQRTUP *α=5%
Sumber: Data diolah

Tabel di atas menunjukan nilai t hitung untuk masing-masing variabel :

1. Hasil pengujian menunjukan signifikasi umur perusahaan yaitu sebesar 0,724 > 0.05 dan nilai t hitung sebesar 0,354 < t tabel sebesar 1,99495 sehingga dapat dibuktikan bahwa Ha ditolak dan Ho gagal ditolak dan dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
2. Hasil pengujian menunjukan signifikasi ukuran perusahaan yaitu sebesar 0,019 < 0.05 dan nilai t hitung sebesar 2,407 > t tabel sebesar

1,99495 sehingga dapat dibuktikan bahwa Ha gagal ditolak dan Ho ditolak dan dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

3. Hasil pengujian menunjukan signifikasi reputasi auditor yaitu sebesar 0,401 > 0.05 dan nilai t hitung sebesar 0,846 < t tabel sebesar 1,99495 sehingga dapat dibuktikan bahwa Ha ditolak dan Ho gagal ditolak dan dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
4. Hasil pengujian menunjukan signifikasi tujuan penggunaan dana IPO yaitu sebesar 0,989 > 0.05 dan nilai t hitung sebesar 0,014 < t tabel sebesar 1,99495 sehingga dapat dibuktikan bahwa Ha ditolak dan Ho gagal ditolak dan dapat disimpulkan bahwa tujuan penggunaan dana IPO tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

4.1.9 Uji Pengaruh Simultan (F-Test)

Uji F digunakan untuk menguji signifikasi koefisien regresi secara keseluruhan dan pengaruh variabel bebas secara bersama – sama terhadap variabel terikat. Hssil dari uji simultan dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.464	4	.116	2.137	.085[b*]
	Residual	3.744	69	.054		
	Total	4.208	73			

a. Dependent Variable: SQRTUP *α: 10%
b. Predictors: (Constant), SQRTDANAIPO, SQRTAGE, SQRTAUD, SQRTSIZE
Sumber: Data diolah

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan nilai F sebesar 2,137 dengan signifikansi pengujian sebesar 0,085. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dengan α: 5% *underpricing* secara simultan tidak dapat dijelaskan oleh variasi variable umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan tujuan penggunaan dana IPO secara bersama-sama. Namun, dengan α:10% nilai signifikansi sebesar 0,085 lebih kecil dari 0,10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dengan α: 10% *underpricing* secara simultan dapat dijelaskan oleh variasi variable umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan tujuan penggunaan dana IPO secara bersama-sama.

4.1.10 Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.10
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.332[a]	.110	.059	.23294

a. Predictors: (Constant), SQRTDANAIPO, SQRTAGE, SQRTAUD, SQRTSIZE
b. Dependent Variable: SQRTUP
Sumber: Data diolah

Dari tampilan output besarnya adjusted R^2 adalah 0,059, hal ini berarti 5,9% variasi underpricing dapat dijelaskan oleh variasi ke empat variabel independen umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan tujuan penggunaan dana IPO. Sedangkan 94,1% lainnya dijelaskan oleh variable lainnya yang tidak menjadi obyek penelitian ini, hal ini dapat diterima karena variable underpricing juga banyak dipengaruhi variable-variabel lain seperti faktor makro ekonomi, mikro ekonomi, dan variable-variabel lainnya.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Pertama

Hasil pengujian pengaruh umur perusahaan diperoleh nilai t sebesar 0,354. Nilai t tabel dengan df = n-k-1 = 74-5-1=69 diperoleh t tabel sebesar 1,99495. Untuk pengujian hipotesis maka diperoleh t hitung 0,354 < t tabel 1,99495. Tingkat signifikansi menunjukan 0,724 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti gagal menolak Ho dan dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Bakar, N. B. A. dan Uzaki, K. (2012), yang

menyatakan adanya pengaruh signifikan antara umur perusahaan dengan *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra, B. P. (2016), Kristiantari, I. D. A. (2013), dan Safitri, T. A. (2013) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Interprestasi dari variabel ini adalah setiap kenaikan satu satuan variabel umur perusahaan akan menaikan *underpricing* sebesar 0,007 satuan.

Dengan demikian H1 yang diajukan penelitian ini dimana umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO, ditolak atau tidak terdukung. Variabel umur perusahaan tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini disebabkan karena umur perusahaan saja tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan. Oleh karena itu, investor tidak mempertimbangkan umur perusahaan dalam menilai emiten yang melakukan IPO. Dalam dunia bisnis yang identik dengan persaingan, belum tentu perusahaan yang lebih muda mempunyai kinerja atau prospek yang lebih jelek dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang telah lama berdiri. Kristiantari, I. D. A. (2012) menyatakan bahwa umur suatu perusahaan tidak selalu menjamin bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat. Perusahaan dengan umur berapapun dapat mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat atau bahkan kebangkrutan.

4.2.2 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Kedua

Hasil pengujian pengaruh ukuran perusahaan diperoleh nilai t sebesar 2,407. Nilai t tabel dengan df = n-k-1 = 74-5-1=69 diperoleh t tabel sebesar 1,99495. Untuk itu maka diperoleh t hitung 2,407 > t table 1,99495. Tingkat signifikansi menunjukan 0,019 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti menolak Ho dan dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Safitri, T. A. (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra, B. P. (2016), Kristiantari, I. D. A. (2013), dan Putra, M. A. M dan Damayanthi, I. G. A. E. (2013), yang menyatakan tidak ada pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dengan *underpricing*. Interprestasi dari variabel ini adalah setiap kenaikan satu satuan variabel ukuran perusahaan akan menurunkan *underpricing* sebesar 0.0001063 satuan. Dengan demikian H2 yang diajukan penelitian ini dimana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO, gagal ditolak atau terdukung.

Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat underpricing. Hal ini disebabkan karena pertimbangan bahwa perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah didapatkan daripada perusahaan yang

relative kecil. Informasi yang memadai akan bisa mengurangi tingkat ketidakpastian investor akan prospek perusahaan kedepan.

4.2.3 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Ketiga

Hasil pengujian pengaruh reputasi auditor diperoleh nilai t sebesar 0,846. Nilai t tabel dengan df = n-k-1 = 74-5-1=69 diperoleh t tabel sebesar 1,99495. Untuk pengujian hipotesis maka diperoleh t hitung 0,846 < t tabel 1,99495. Tingkat signifikansi menunjukkan 0,401 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti gagal menolak Ho dan dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari, A. dan Hudiwinarsih, G. (2014) dan Safitri, T. A. (2013), yang menyatakan adanya pengaruh signifikan antara reputasi auditor dengan *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Risqi, I. A. dan Harto, P. (2013) dan Kristiantari, I. D. A. (2013) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Interprestasi dari variabel ini adalah setiap kenaikan satu satuan variabel reputasi auditor akan menurunkan *underpricing* sebesar 0,057 satuan.

Dengan demikian H3 yang diajukan penelitian ini dimana reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO, ditolak atau tidak terdukung. Variabel reputasi auditor tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat

underpricing. Temuan ini memberikan bukti bahwa investor tidak mempertimbangkan reputasi aunditor dalam penilaian perusahaan emiten yang melakukan IPO. Hal ini mungkin terjadi karena lemahnya kepercayaan masyarakat terhadap hasil laporan auditor, walaupun emiten telah menggunakan jasa auditor yang bereputasi tinggi. Menurut Kristiantari, I. D. A. (2013) Runtuhnya citra akuntan publik akibat kasus Enron yang melibatkan KAP Arthur Andersen tampaknya membuat kepercayaan publik (dalam hal ini adalah investor) atas objektivitas dan independensi akuntan publik, bahkan yang memiliki reputasi tinggi (KAP big 4) berkurang.

4.2.4 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Keempat

Hasil pengujian pengaruh tujuan penggunaan dana IPO diperoleh nilai t sebesar 0,014. Nilai t tabel dengan df = n-k-1 = 74-5-1=69 diperoleh t tabel sebesar 1,99495. Untuk pengujian hipotesis maka diperoleh t hitung 0,014 < t tabel 1,99495. Tingkat signifikansi menunjukkan 0,989 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti menerima Ho dan dapat disimpulkan bahwa tujuan penggunaan dana IPO tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Kristiantari, I. D. A. (2013) yang menyatakan adanya pengaruh signifikan antara tujuan penggunaan dana IPO dengan *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono, A. N. (2012) yang menyatakan bahwa

tujuan penggunaan dana IPO tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Interprestasi dari variabel ini adalah setiap kenaikan satu satuan variabel tujuan penggunaan dana IPO akan menurunkan *underpricing* sebesar 0,001 satuan.

Dengan demikian H4 yang diajukan penelitian ini dimana tujuan penggunaan dana IPO berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO, ditolak atau tidak terdukung. Variabel tujuan penggunaan dana IPO tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini membuktikan bahwa tujuan penggunaan dana IPO seringkali tidak diperhatikan sebagai informasi utama bagi investor untuk keputusan investasinya. Walaupun perusahaan emiten menggunakan dananya untuk keperluan investasi ternyata tidak menjadi pertimbangan bagi investor untuk membeli saham atau tidak.

BAB V

PENUTUP

Pada bagian ini terdiri dari kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, serta saran – saran yang diperuntukan untuk peneliti berikutnya.

5.1 Simpulan

Berdasarkan penelitian dan hasil analisis dengan menggunakan tingkat kesalahan α: 5% dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

Tabel 5.1
Kesimpulan Hasil Pengujian

Hipotesis/Hubungan	β	Sig.	Hasil
H_1: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*	0,040	0,724	Ditolak
H_2: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*	-0,287	0,019	Diterima
H_3: Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*.	-0,101	0,401	Ditolak
H_4: Tujuan Penggunaan Dana IPO berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*.	0,002	0,989	Ditolak

Sumber: Data diolah

1. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara umur perusahaan terhadap tingkat underpricing, hal ini dibuktikan sig t sebesar 0,724 > 0.05 dan nilai t hitung sebesar 0,354 < t tabel sebesar 1,99495, dengan demikian Ha ditolak dan Ho diterima.
2. Ada pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap tingkat underpricing, hal ini dibuktikan sig t sebesar 0,019 < 0.05 dan nilai t

hitung sebesar 2,407 > t tabel sebesar 1.99495, dengan demikian Ha diterima dan Ho ditolak.

3. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara reputasi auditor terhadap tingkat underpricing walaupun memiliki arah yang sama, hal ini dibuktikan sig t sebesar 0,401 > 0.05 dan nilai t hitung sebesar 0,846 < t tabel sebesar 1,99495, dengan demikian Ha ditolak dan Ho diterima.
4. Tidak ada pengaruh yang signifikan tujuan penggunaan dana IPO terhadap tingkat underpricing, hal ini dibuktikan sig t sebesar 0,989 > 0.05 dan nilai t hitung sebesar 0,014 < t tabel sebesar 1,99495, dengan demikian Ha ditolak dan Ho diterima.
5. Nilai F sebesar 2,137 dengan signifikansi pengujian sebesar 0,085. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dengan α: 5% *underpricing* secara simultan tidak dapat dijelaskan oleh variasi variable umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan tujuan penggunaan dana IPO secara bersama-sama. Namun, dengan α:10% nilai signifikansi sebesar 0,085 lebih kecil dari 0,10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dengan α: 10% *underpricing* secara simultan dapat dijelaskan oleh variasi variable umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan tujuan penggunaan dana IPO secara bersama-sama.
6. Nilai koefisien determinasi adalah 0,059, hal ini berarti 5,9% variasi underpricing dapat dijelaskan oleh variasi ke empat variabel independen umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan tujuan

penggunaan dana IPO. Sedangkan 94,1% lainnya dijelaskan oleh variable lainnya yang tidak menjadi obyek penelitian ini.

6.2 Saran

1. Bagi calon emiten dan *underwriter* yang akan melakukan IPO di masa mendatang, disarankan untuk memperhatikan ukuran perusahaan karena memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Sehingga dalam penentuan harga perdana tercipta harga yang *fair price* yang saling menguntungkan.
2. Bagi investor hendaknya mempertimbangkan informasi yang terdapat dalam prospectus terutama mengenai informasi ukuran perusahaan yang sesuai dengan hasil penelitian ini berpengaruh terhadap underpricing. Sehingga investor dapat terhindar dari kerugian akibat jatuhnya harga pada pasar sekunder.
3. Bagi penelitian di masa mendatang agar diperoleh penyempurnaan mengenai faktor – faktor yang berpengaruh terhadap underpricing, diantaranya bagi para peneliti yang tertarik untuk melakukan penelitian di bidang yang sama dapat menggunakan variable lain yang dapat mendukung dalam pembuktian pengaruhnya terhadap underpricing. Penelitian selanjutnya diharapkan pemilihan periode waktu yang lebih panjang yang dapat menghindari bias, sehingga dapat memberikan hasil yang lebih akurat dalam menjelaskan pengaruh faktor - faktor terhadap underpricing.

DAFTAR REFERENSI

Adam, Mohamad, Samadi W Bakar, dan Anisa Minarni. 2015. "Analysis Of Factors Affecting Underpricing Stock In Initial Public Offering In Indonesia Stock Exchange." *International Journal Of Research In Commerce & Management* 6 (4).

Ali, Irfan. 2002. "Pelaporan Keuangan Dan Asimetri Informasi Dalam Hubungan Agensi." *Lintasan Ekonomi*.

Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.

Anoraga, Pandji, dan Pakarti Piji. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Revisi. Jakarta: PT. Asdi Mahasatya.

Ariawati, Siti. 2005. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana (IPO) (Studi Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Jakarta Tahun 1999-2003)." Universitas Diponegoro.

Bakar, Nashirah Binti Abu, dan Kiyotaka Uzaki. 2012. "A Test of Initial Public Offerings (IPOs) Underpricing Performance in Malaysian Stock Exchange (MSE)." *The Asian Business and Management Conference*, 114–36.

Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hearn, Bruce. 2012. "The Contrasting Effects Of Board Composition And Structure On IPO Firm Underpricing In A Developing Context." *International Review of Financial Analysis* 21. Elsevier Inc.: 33–44. doi:10.1016/j.irfa.2011.09.004.

Hidayat, Arif Wahyu, dan Retno Kusumastuti. 2014. "The Influence of Corporate Governance Structure towards Underpricing." *International Journal of Administrative Science & Organization* 21 (2).

Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. 1sted. Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta.

Kristiantari, I Dewa Ayu. 2013. "Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi

Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 785–811.

Lin, Hui Ling, Kuntara Pukthuanthong, dan Thomas John Walker. 2013. "An International Look at the Lawsuit Avoidance Hypothesis of IPO Underpricing." *Journal of Corporate Finance*, no. 514.

Nwaolisa, Echekoba Felix, dan Ezu Gideon Kasie. 2012. "Efficient Market Hypothesis : A Historical Perspective . (A Study of Nigerian Capital Market)." *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review* 1 (8): 76–86.

Pratama, Fajar. 2012. "DPR Didesak Tuntaskan Kisruh IPO Krakatau Steel." *Tribun Bisnis*. http://www.tribunnews.com/bisnis/2012/01/09/dpr-didesak-tuntaskan-kisruh-ipo-krakatau-steel.

Putra, Bagus Permana. 2016. "Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Financial Leverage Terhadap Tingkat Underpricing Saham Pada Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Unbraw*.

Putra, Made Agus Mahendra, dan I G.A. Eka Damayanthi. 2013. "Pengaruh Size, Return On Assets Dan Financial Leverage Pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 1: 128–40.

Ratnasari, Anggita, dan Gunasti Hudiwinarsih. 2014. "Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Ketika IPO." *Buletin Studi Ekonomi*, 85–97.

Risqi, Indita Azisia, dan Puji Harto. 2013. "Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia." *Diponegoro Journal Of Accounting* 2: 1–7.

Rosyati, dan Arifin Sebeni. 2002. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Publik Di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000)." *Simposium Nasional Akuntansi V*, 286–97.

Safitri, Tety Anggita. 2013. "Asimetri Informasi Dan Underpricing." *Jurnal Dinamika Manajemen* 4 (1): 1–9.

Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

Scott, William R. 2000. *Financial Accounting Theory*. 2nded. Canada: Prentice Hall.

Soffer, Leonard C., dan Robin J. Soffer. 2003. *Financial Statement Analysis: A Valuation Approach*. New Jersey: Prentice Hall.

Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Lima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Wicaksono, Azizi Nur. 2012. "Analisis Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Fenomena Underpricing Saham Perdana Pada Saat Initial Public Offering." Universitas Indonesia.

Wulandari, A. 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (IPO), Studi Kasus Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010." Universitas Diponegoro.

LAMPIRAN 1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Kesimpulan
1	Bagus Permana Putra (2016)	Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Financial Leverage Terhadap Tingkat Underpricing Saham Pada Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia	Independen: umur perusahaan, ukuran perusahaan, ROA, ROE dan DER.	Berdasarkan hasil penelitian variable ukuran perusahaan, ROA, ROE berpengaruh terhadap tingkat underpricing, sedangkan variable umur perusahaan dan DER tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing.
2	Mohamas Adam, Samadi W Bakar, Anisa Minarni (2015)	Analysis Of Factors Affecting Underpricing Stock In Initial Public Offering In Indonesia Stock Exchange	Independen: Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE)	Hasil dari uji-t dan uji-F membuktikan bahwa semua variable independen dalam penelitian ini yaitu Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE) secara parsial dan secara simultan tidak memiliki pengaruh pada tingkat underpricing saham.
3	Anggita Ratnasari, Gunasti Hudiwinarsih (2014)	Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap Underpricng Pada Perusahaan Ketika IPO	Independen: Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Tingkat Inflasi, Repputasi dari KAP dan Reputasi penanggung.	Penelitian ini menunjukkan bahwa return on equity, reputasi KAP dan reputasi penanggung memiliki dampak yang signifikan terhadap underpricing pada tingkat 5% secara signifikan, sedangkan financial leverage dan tingkat inflasi tidak berpengaruh pada underpricing.

Ringkasan Penelitian Terdahulu

(*lanjutan*)

No	Peneliti	Judul	Variabel	Kesimpulan
4	Arif Wahyu Hidayat, Retno Kusumastuti 2014)	The Influence of Corporate Governance Structure towards Underpricing	Independen: Jumlah Anggota Dewan Komisaris, Tingkat Independensi dari Dewan Komisaris, dan Keberadaan Komite Audit.	1. Jumlah anggota dewan komisaris berkorelasi negative dan berpengaruh terhadap underpricing. 2. Tingkat independensi dari dewan komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap underpricing. 3. Keberadaan komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap underpricing. 4. Struktur corporate governance (jumlah anggota dewan komisaris, independensi dewan komisaris, dan keberadaan komite audit) secara simultan memiliki korelasi positif dan signifikan terhadap underpricing.
5	Made Agus Mahendra Putra, I Gusti Ayu Eka Damayanthi (2013)	Pengaruh Size, Return on Assets dan Financial Leverage pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia.	Independen: Ukuran Perusahaan, Return on Asset (ROA), dan Financial Leverage (DER)	Ukuran perusahaan terbukti mempengaruhi tingkat underpricing dengan arah negative yang memiliki arti seakin besar ukuran perusahaan maka tingkat underpricing akan semakin rendah, dan sebaliknya, sedangkan financial leverage dan return on asset terbukti tidak berpengaruh terhadap underpricing yang berarti tinggi rendahnya underpricing tidak dapat diukur dengan tingkat financial leverage dan ingkat ROA yang dihasilkan oleh suatu perusahaan

Ringkasan Penelitian Terdahulu

(*lanjutan*)

No	Peneliti	Judul	Variabel	Kesimpulan
6	Tety Anggita Safitri, T. A. (2013)	Asimetri Informasi dan Underpricing	Independen: Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Proporsi Saham yang ditawarkan Kepada Masyarakat, Reputasi Underwriter dan Reputasi Auditor.	Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa reputasi underwriter dan reputasi auditor berpengaruh terhadap underpricing. Ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan proporsi saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap underpricing.
7	Indita Risqi, Puji Azisia Harto (2013)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia	Independen: Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Return on Equity (ROE) dan Rasio Leverage (DER).	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi underwriter berpengaruh negative dan signifikan terhadap underpricing. Sementara reputasi auditor, Return on Eqity (ROE) dan rasio leverage tidak berpengaruh terhadap underpricing.
8	Hui Ling Lin, Kuntara Pukthuanthong, Thomas John Walker (2013)	An International Look at the Lawsuit Avoidance Hypothesis of IPO Underpricing	Independen: Risiko Litigasi dan Kualitas Penegakan Hukum	Hasil kami menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara underpricing dan semua proxy risiko litigasi. Pada saat yang sama, kita menemukan hubungan negative yang signifikan antara underpricing dan kualitas penegakan hukum, yang menunjukkan bahwa penegakan yang lebih baik dari undang-undang sekuritas mengurangi tingkat underpricing.

Ringkasan Penelitian Terdahulu

(*lanjutan*)

No	Peneliti	Judul	Variabel	Kesimpulan
9	I Dewa Ayu Kristiantari, I. D. A. (2013)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia.	Independen: Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi, Profitabilitas Perusahaan (ROA), Financial Leverage dan Jenis Industri.	Bahwa variable reputasi underwriter, ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana untuk investasi secara signifikan berpengaruh pada underpricing dengan arah koefisien negative untuk ketiga variable. Sedangkan variable reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), financial leverage, dan jenis industry terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan pada terjadinya underpricing.
10	Nashirah Binti Abu Bakar, Kiyotaka Uzaki (2012)	A Test of Initial Public Offerings (IPOs) Underpricing Performance in Malaysian Stock Exchange (MSE)	Independen: Harga penerbitan, Proporsi yang ditawarkan, Umur Perusahaan, dan Jenis Industri.	Berdasarkan hasil penelitian variable harga penerbitan, proporsi yang ditawarkan, umur perusahaan, dan jenis industry memiliki pengaruh terhadap tingkat underpricing.
11	Bruce Hearn, B. (2012)	The Contrasting Effects of Board Composition and Structure in IPO Firm Underpricing in A Developing Context	Independen: Jumlah Eksekutif (dewan komisaris) dan Budaya Eksekutif	Peneliti menemukan bukti bahwa jumlah yang lebih besar dari eksekutif meningkatkan underpricing sedangkan angka yang lebih tinggi dari budaya eksekutif tinggi memiliki efek yang berlawanan.

Ringkasan Penelitian Terdahulu

(*lanjutan*)

No	Peneliti	Judul	Variabel	Kesimpulan
12	Azizi Nur Wicaksono, A. N. (2012)	Analisis pengaruh variable keuangan dan non keuangan terhadap fenomena underpricing saham perdana pada saat initial public offering	Independen: umur, ukuran, proporsi saham, jenis industry, ROA, DER, EPS, reputasi auditor, reputasi underwriter, dan tujuan investasi.	Hanya variable reputasi auditor dan ukuran perusahaan yang berpengaruh. Secara bersama-sama seluruh variable berpengaruh terhadap underpricing

LAMPIRAN 2

Daftar Sampel Perusahaan dan Tingkat *Underpricing*

No	Tahun	Perusahaan	Kode	IPO Price	Closing Price	Underpricing
1	2011	PT. Buana Listya Tama Tbk.	BULL	155	166	0.071
2	2011	PT. Tifa Finance Tbk.	TIFA	200	310	0.550
3	2011	PT. Indo Straits Tbk.	PTIS	950	1000	0.053
4	2011	PT. Sidomulyo Selaras Tbk.	SDMU	225	240	0.067
5	2011	PT. Alkindo Naratama Tbk.	ALDO	225	250	0.111
6	2011	PT. Star Petrochem Tbk.	STAR	102	138	0.353
7	2011	PT. Solusi Tunas Pratama Tbk.	SUPR	3400	3650	0.074
8	2011	PT. Atlas Resources Tbk.	ARII	1500	1540	0.027
9	2011	PT. Visi Media Asia Tbk.	VIVA	300	450	0.500
10	2011	PT. ABM Investama Tbk.	ABMM	3750	3825	0.020
11	2011	PT. Saranacentral Bajatama Tbk.	BAJA	250	340	0.360
12	2012	PT. Metropolitan Land Tbk.	PADI	395	550	0.392
13	2012	PT. Surya Esa Perkasa Tbk.	ESSA	610	910	0.492
14	2012	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	BEST	170	285	0.676
15	2012	PT. Supra Boga Lestari Tbk.	RANC	500	670	0.340
16	2012	PT. Transindo Global Fashion Tbk.	TRIS	300	320	0.067
17	2012	PT. Kobexindo Tractors Tbk.	KOBX	400	460	0.150
18	2012	PT. Toba Bara Sejahtra Tbk.	TOBA	1900	2125	0.118
19	2012	PT. MNC Sky Vision Tbk.	MSKY	1520	1540	0.013
20	2012	PT. Tri Banyan Tirta Tbk.	ALTO	210	315	0.500
21	2012	PT. Gading Development Tbk.	GAMA	105	178	0.695
22	2012	PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk.	IBST	1000	1500	0.500
23	2012	PT. Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk.	NELY	168	205	0.220
24	2012	PT. Adi Sarana Armada Tbk.	ASSA	390	490	0.256
25	2012	PT. Waskita Karya Tbk.	WSKT	380	445	0.171
26	2012	PT. Provident Agro Tbk.	PALM	450	470	0.044
27	2013	PT. Saraswati Griya Lestari Tbk.	HOTL	185	200	0.081
28	2013	PT. Sarana Meditama Metropolitan Tbk.	SAME	400	455	0.138
29	2013	PT. Trans Power Marine Tbk.	TPMA	230	345	0.500
30	2013	PT. Dyandra Media International Tbk.	DYAN	350	385	0.100

Daftar Sampel Perusahaan dan Tingkat *Underpricing*

(*lanjutan*)

No	Tahun	Perusahaan	Kode	IPO Price	Closing Price	Underpricing
31	2013	PT. Bank Nationalnobu Tbk.	NOBU	375	430	0.147
32	2013	PT. Dharma Satya Nusantara Tbk.	DSNG	1850	1870	0.011
33	2013	PT. Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL	240	250	0.042
34	2013	PT. Acset Indonusa Tbk.	ACST	2500	2825	0.130
35	2013	PT. Nusa Raya Cipta Tbk.	NRCA	850	1270	0.494
36	2013	PT. Semen Baturaja Tbk.	SMBR	560	570	0.018
37	2013	PT. Victoria Investama Tbk.	VICO	125	210	0.680
38	2013	PT. Multipolar Technology Tbk.	MLPT	480	720	0.500
39	2013	PT. Bank Mitraniaga Tbk.	NAGA	180	305	0.694
40	2013	PT. Siloam International Hospitals Tbk.	SILO	9000	9650	0.072
41	2013	PT. Grand Kartech Tbk.	KRAH	275	410	0.491
42	2013	PT. Indomobil Multi Jasa Tbk.	IMJS	500	540	0.080
43	2013	PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	SSMS	670	720	0.075
44	2013	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	SIDO	580	700	0.207
45	2013	PT. Arita Prima Indonesia Tbk.	APII	220	330	0.500
46	2014	PT. Tunas Alfin Tbk.	TALF	395	411	0.041
47	2014	PT. Bali Towerindo Sentra Tbk.	BALI	117	120	0.026
48	2014	PT. Wijaya Karya Beton Tbk.	WTON	590	760	0.288
49	2014	PT. Graha Layar Prima Tbk.	BLTZ	3000	3400	0.133
50	2014	PT. Intermedia Capital Tbk.	MDIA	1380	1510	0.094
51	2014	PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk.	DAJK	470	520	0.106
52	2014	PT. Link Net Tbk.	LINK	1600	2400	0.500
53	2014	PT. Magna Finance Tbk.	MGNA	105	155	0.476
54	2014	PT. Batavia Prosperindo International Tbk.	BPII	500	550	0.100
55	2014	PT. Sitara Propertindo Tbk.	TARA	106	180	0.698
56	2014	PT. Bank Dinar Indonesia Tbk.	DNAR	110	187	0.700
57	2014	PT. Blue Bird Tbk.	BIRD	6500	7450	0.146
58	2014	PT. Impack Pratama Industri Tbk.	IMPC	3800	5700	0.500
59	2014	PT. Intan Baruprana Finance Tbk.	IBFN	288	290	0.007
60	2014	PT. Bank Agris Tbk.	AGRS	110	187	0.700
61	2015	PT. Bank Yudha Bhakti Tbk.	BBYB	115	195	0.696
62	2015	PT. Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	MIKA	1700	2120	0.247

Daftar Sampel Perusahaan dan Tingkat *Underpricing*

(*lanjutan*)

No	Tahun	Perusahaan	Kode	IPO Price	Closing Price	Underpricing
63	2015	PT. PP Properti Tbk.	PPRO	185	208	0.124
64	2015	PT. Puradelta Lestari Tbk.	DMAS	210	219	0.043
65	2015	PT. Mega Manunggal Properti Tbk.	MMLP	585	875	0.496
66	2015	PT. Merdeka Copper Gold Tbk.	MDKA	2000	2270	0.135
67	2015	PT. Garuda Metalindo Tbk.	BOLT	550	825	0.500
68	2015	PT Anabatic Technologies Tbk.	ATIC	700	725	0.036
69	2015	PT. Binakarya Jaya Abadi Tbk.	BIKA	1000	1500	0.500
70	2015	PT. Bank Harda Internasional Tbk.	BBHI	125	129	0.032
71	2015	PT. Mitra Komunikasi Nusantara Tbk.	MKNT	200	340	0.700
72	2015	PT. Dua Putra Utama Makmur Tbk.	DPUM	550	825	0.500
73	2015	PT. Indonesia Pondasi Tbk.	IDPR	1280	1475	0.152
74	2015	PT. Kino Indonesia Tbk.	KINO	3800	3850	0.013

LAMPIRAN 3

Daftar Umur Perusahaan (X_1)

No	Tahun	Perusahaan	Kode	Tahun Berdiri	Tahun IPO	Umur Perusahaan
1	2011	PT. Buana Listya Tama Tbk.	BULL	2005	2011	6
2	2011	PT. Tifa Finance Tbk.	TIFA	1989	2011	22
3	2011	PT. Indo Straits Tbk.	PTIS	1985	2011	26
4	2011	PT. Sidomulyo Selaras Tbk.	SDMU	1993	2011	18
5	2011	PT. Alkindo Naratama Tbk.	ALDO	1989	2011	22
6	2011	PT. Star Petrochem Tbk.	STAR	2008	2011	3
7	2011	PT. Solusi Tunas Pratama Tbk.	SUPR	2006	2011	5
8	2011	PT. Atlas Resources Tbk.	ARII	2010	2011	1
9	2011	PT. Visi Media Asia Tbk.	VIVA	2004	2011	7
10	2011	PT. ABM Investama Tbk.	ABMM	2006	2011	5
11	2011	PT. Saranacentral Bajatama Tbk.	BAJA	1993	2011	18
12	2012	PT. Metropolitan Land Tbk.	PADI	1995	2012	17
13	2012	PT. Surya Esa Perkasa Tbk.	ESSA	2006	2012	6
14	2012	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	BEST	1990	2012	22
15	2012	PT. Supra Boga Lestari Tbk.	RANC	1997	2012	15
16	2012	PT. Transindo Global Fashion Tbk.	TRIS	2004	2012	8
17	2012	PT. Kobexindo Tractors Tbk.	KOBX	2002	2012	10
18	2012	PT. Toba Bara Sejahtra Tbk.	TOBA	2007	2012	5
19	2012	PT. MNC Sky Vision Tbk.	MSKY	1988	2012	24
20	2012	PT. Tri Banyan Tirta Tbk.	ALTO	1997	2012	15
21	2012	PT. Gading Development Tbk.	GAMA	2003	2012	9
22	2012	PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk.	IBST	2006	2012	6
23	2012	PT. Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk.	NELY	1977	2012	35
24	2012	PT. Adi Sarana Armada Tbk.	ASSA	1999	2012	13
25	2012	PT. Waskita Karya Tbk.	WSKT	1961	2012	51
26	2012	PT. Provident Agro Tbk.	PALM	2006	2012	6
27	2013	PT. Saraswati Griya Lestari Tbk.	HOTL	2006	2013	7
28	2013	PT. Sarana Meditama Metropolitan Tbk.	SAME	1984	2013	29
29	2013	PT. Trans Power Marine Tbk.	TPMA	2005	2013	8
30	2013	PT. Dyandra Media International Tbk.	DYAN	2007	2013	6

Daftar Umur Perusahaan (X_1)

(*lanjutan*)

No	Tahun	Perusahaan	Kode	Tahun Berdiri	Tahun IPO	Umur Perusahaan
31	2013	PT. Bank Nationalnobu Tbk.	NOBU	1990	2013	23
32	2013	PT. Dharma Satya Nusantara Tbk.	DSNG	1980	2013	33
33	2013	PT. Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL	1978	2013	35
34	2013	PT. Acset Indonusa Tbk.	ACST	1995	2013	18
35	2013	PT. Nusa Raya Cipta Tbk.	NRCA	1968	2013	45
36	2013	PT. Semen Baturaja Tbk.	SMBR	1974	2013	39
37	2013	PT. Victoria Investama Tbk.	VICO	1989	2013	24
38	2013	PT. Multipolar Technology Tbk.	MLPT	2001	2013	12
39	2013	PT. Bank Mitraniaga Tbk.	NAGA	1989	2013	24
40	2013	PT. Siloam International Hospitals Tbk.	SILO	1996	2013	17
41	2013	PT. Grand Kartech Tbk.	KRAH	1990	2013	23
42	2013	PT. Indomobil Multi Jasa Tbk.	IMJS	2004	2013	9
43	2013	PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	SSMS	1995	2013	18
44	2013	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	SIDO	1975	2013	38
45	2013	PT. Arita Prima Indonesia Tbk.	APII	2000	2013	13
46	2014	PT. Tunas Alfin Tbk.	TALF	1977	2014	37
47	2014	PT. Bali Towerindo Sentra Tbk.	BALI	2006	2014	8
48	2014	PT. Wijaya Karya Beton Tbk.	WTON	1997	2014	17
49	2014	PT. Graha Layar Prima Tbk.	BLTZ	2004	2014	10
50	2014	PT. Intermedia Capital Tbk.	MDIA	2008	2014	6
51	2014	PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk.	DAJK	1997	2014	17
52	2014	PT. Link Net Tbk.	LINK	1996	2014	18
53	2014	PT. Magna Finance Tbk.	MGNA	1984	2014	30
54	2014	PT. Batavia Prosperindo International Tbk.	BPII	1998	2014	16
55	2014	PT. Sitara Propertindo Tbk.	TARA	2006	2014	8
56	2014	PT. Bank Dinar Indonesia Tbk.	DNAR	1990	2014	24
57	2014	PT. Blue Bird Tbk.	BIRD	2001	2014	13
58	2014	PT. Impack Pratama Industri Tbk.	IMPC	1981	2014	33
59	2014	PT. Intan Baruprana Finance Tbk.	IBFN	1991	2014	23
60	2014	PT. Bank Agris Tbk.	AGRS	1973	2014	41
61	2015	PT. Bank Yudha Bhakti Tbk.	BBYB	1989	2015	26
62	2015	PT. Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	MIKA	1989	2015	26

Daftar Umur Perusahaan (X_1)

(*lanjutan*)

No	Tahun	Perusahaan	Kode	Tahun Berdiri	Tahun IPO	Umur Perusahaan
63	2015	PT. PP Properti Tbk.	PPRO	2013	2015	2
64	2015	PT. Puradelta Lestari Tbk.	DMAS	1993	2015	22
65	2015	PT. Mega Manunggal Properti Tbk.	MMLP	2010	2015	5
66	2015	PT. Merdeka Copper Gold Tbk.	MDKA	2012	2015	3
67	2015	PT. Garuda Metalindo Tbk.	BOLT	1982	2015	33
68	2015	PT Anabatic Technologies Tbk.	ATIC	2001	2015	14
69	2015	PT. Binakarya Jaya Abadi Tbk.	BIKA	2007	2015	8
70	2015	PT. Bank Harda Internasional Tbk.	BBHI	1992	2015	23
71	2015	PT. Mitra Komunikasi Nusantara Tbk.	MKNT	2008	2015	7
72	2015	PT. Dua Putra Utama Makmur Tbk.	DPUM	2012	2015	3
73	2015	PT. Indonesia Pondasi Tbk.	IDPR	1977	2015	38
74	2015	PT. Kino Indonesia Tbk.	KINO	1999	2015	16

LAMPIRAN 4

Daftar Ukuran Perusahaan (X_2)

No	Tahun	Perusahaan	Total Aset
1	2011	PT. Buana Listya Tama Tbk.	Rp2,148,518,426,000.00
2	2011	PT. Tifa Finance Tbk.	Rp1,014,126,818,000.00
3	2011	PT. Indo Straits Tbk.	Rp546,501,654,740.00
4	2011	PT. Sidomulyo Selaras Tbk.	Rp197,859,899,299.00
5	2011	PT. Alkindo Naratama Tbk.	Rp64,522,710,970.00
6	2011	PT. Star Petrochem Tbk.	Rp718,569,181,860.00
7	2011	PT. Solusi Tunas Pratama Tbk.	Rp2,844,557,829,091.00
8	2011	PT. Atlas Resources Tbk.	Rp2,301,384,000,000.00
9	2011	PT. Visi Media Asia Tbk.	Rp2,417,560,679,000.00
10	2011	PT. ABM Investama Tbk.	Rp9,883,180,000,000.00
11	2011	PT. Saranacentral Bajatama Tbk.	Rp673,612,669,119.00
12	2012	PT. Metropolitan Land Tbk.	Rp413,917,288,507.00
13	2012	PT. Surya Esa Perkasa Tbk.	Rp782,777,738,980.00
14	2012	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	Rp2,285,757,285,247.00
15	2012	PT. Supra Boga Lestari Tbk.	Rp570,082,177,769.00
16	2012	PT. Transindo Global Fashion Tbk.	Rp366,248,271,960.00
17	2012	PT. Kobexindo Tractors Tbk.	Rp1,403,346,000,000.00
18	2012	PT. Toba Bara Sejahtra Tbk.	Rp2,528,961,255,000.00
19	2012	PT. MNC Sky Vision Tbk.	Rp4,939,425,000,000.00
20	2012	PT. Tri Banyan Tirta Tbk.	Rp326,619,954,340.00
21	2012	PT. Gading Development Tbk.	Rp1,233,714,000,000.00
22	2012	PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk.	Rp2,155,203,153,294.00
23	2012	PT. Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk.	Rp431,872,162,507.00
24	2012	PT. Adi Sarana Armada Tbk.	Rp2,108,998,307,963.00
25	2012	PT. Waskita Karya Tbk.	Rp8,366,244,088,038.00
26	2012	PT. Provident Agro Tbk.	Rp3,287,234,441,000.00
27	2013	PT. Saraswati Griya Lestari Tbk.	Rp975,331,896,373.00
28	2013	PT. Sarana Meditama Metropolitan Tbk.	Rp377,654,879,974.00
29	2013	PT. Trans Power Marine Tbk.	Rp1,577,235,208,305.00
30	2013	PT. Dyandra Media International Tbk.	Rp1,793,599,273,996.00

Daftar Ukuran Perusahaan (X_2)

(*lanjutan*)

No	Tahun	Perusahaan	Total Aset
31	2013	PT. Bank Nationalnobu Tbk.	Rp3,877,270,000,000.00
32	2013	PT. Dharma Satya Nusantara Tbk.	Rp5,921,055,000,000.00
33	2013	PT. Sri Rejeki Isman Tbk.	Rp5,590,982,000,000.00
34	2013	PT. Acset Indonusa Tbk.	Rp1,298,358,202,545.00
35	2013	PT. Nusa Raya Cipta Tbk.	Rp1,625,318,983,017.00
36	2013	PT. Semen Baturaja Tbk.	Rp2,711,416,335,000.00
37	2013	PT. Victoria Investama Tbk.	Rp1,000,399,961,539.00
38	2013	PT. Multipolar Technology Tbk.	Rp1,246,487,693,000.00
39	2013	PT. Bank Mitraniaga Tbk.	Rp1,285,157,000,000.00
40	2013	PT. Siloam International Hospitals Tbk.	Rp2,600,774,537,159.00
41	2013	PT. Grand Kartech Tbk.	Rp329,229,682,963.00
42	2013	PT. Indomobil Multi Jasa Tbk.	Rp8,300,536,335,181.00
43	2013	PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	Rp3,701,917,000,000.00
44	2013	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	Rp2,951,507,000,000.00
45	2013	PT. Arita Prima Indonesia Tbk.	Rp299,478,576,654.00
46	2014	PT. Tunas Alfin Tbk.	Rp431,533,296,503.00
47	2014	PT. Bali Towerindo Sentra Tbk.	Rp808,768,019,297.00
48	2014	PT. Wijaya Karya Beton Tbk.	Rp3,802,332,940,158.00
49	2014	PT. Graha Layar Prima Tbk.	Rp655,349,092,810.00
50	2014	PT. Intermedia Capital Tbk.	Rp1,856,555,123,000.00
51	2014	PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk.	Rp1,902,696,164,000.00
52	2014	PT. Link Net Tbk.	Rp3,742,096,000,000.00
53	2014	PT. Magna Finance Tbk.	Rp478,396,773,677.00
54	2014	PT. Batavia Prosperindo International Tbk.	Rp509,167,938,904.00
55	2014	PT. Sitara Propertindo Tbk.	Rp1,317,074,896,137.00
56	2014	PT. Bank Dinar Indonesia Tbk.	Rp1,641,450,609,400.00
57	2014	PT. Blue Bird Tbk.	Rp7,171,511,050,266.00
58	2014	PT. Impack Pratama Industri Tbk.	Rp1,736,709,881,127.00
59	2014	PT. Intan Baruprana Finance Tbk.	Rp3,040,508,102,191.00
60	2014	PT. Bank Agris Tbk.	Rp4,111,036,000,000.00
61	2015	PT. Bank Yudha Bhakti Tbk.	Rp3,417,884,043,755.00
62	2015	PT. Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	Rp3,719,815,820,449.00
63	2015	PT. PP Properti Tbk.	Rp5,318,956,732,653.00

Daftar Ukuran Perusahaan (X_2)

(*lanjutan*)

No	Tahun	Perusahaan	Total Aset
64	2015	PT. Puradelta Lestari Tbk.	Rp8,007,121,008,539.00
65	2015	PT. Mega Manunggal Properti Tbk.	Rp3,204,320,620,509.00
66	2015	PT. Merdeka Copper Gold Tbk.	Rp2,457,139,699,915.00
67	2015	PT. Garuda Metalindo Tbk.	Rp918,617,353,270.00
68	2015	PT Anabatic Technologies Tbk.	Rp2,279,590,703,070.00
69	2015	PT. Binakarya Jaya Abadi Tbk.	Rp2,137,499,950,786.00
70	2015	PT. Bank Harda Internasional Tbk.	Rp2,079,034,305,073.00
71	2015	PT. Mitra Komunikasi Nusantara Tbk.	Rp136,591,915,013.00
72	2015	PT. Dua Putra Utama Makmur Tbk.	Rp1,575,467,891,720.00
73	2015	PT. Indonesia Pondasi Tbk.	Rp1,381,126,066,277.00
74	2015	PT. Kino Indonesia Tbk.	Rp3,211,234,658,570.00

LAMPIRAN 5

Daftar Reputasi Auditor (X_3)

No	Tahun	Perusahaan	Reputasi Auditor	Keterangan
1	2011	PT. Buana Listya Tama Tbk.	0	NON BIG FOUR
2	2011	PT. Tifa Finance Tbk.	0	NON BIG FOUR
3	2011	PT. Indo Straits Tbk.	1	BIG FOUR
4	2011	PT. Sidomulyo Selaras Tbk.	0	NON BIG FOUR
5	2011	PT. Alkindo Naratama Tbk.	0	NON BIG FOUR
6	2011	PT. Star Petrochem Tbk.	0	NON BIG FOUR
7	2011	PT. Solusi Tunas Pratama Tbk.	0	NON BIG FOUR
8	2011	PT. Atlas Resources Tbk.	1	BIG FOUR
9	2011	PT. Visi Media Asia Tbk.	0	NON BIG FOUR
10	2011	PT. ABM Investama Tbk.	1	BIG FOUR
11	2011	PT. Saranacentral Bajatama Tbk.	0	NON BIG FOUR
12	2012	PT. Metropolitan Land Tbk.	0	NON BIG FOUR
13	2012	PT. Surya Esa Perkasa Tbk.	1	BIG FOUR
14	2012	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	0	NON BIG FOUR
15	2012	PT. Supra Boga Lestari Tbk.	0	NON BIG FOUR
16	2012	PT. Transindo Global Fashion Tbk.	0	NON BIG FOUR
17	2012	PT. Kobexindo Tractors Tbk.	0	NON BIG FOUR
18	2012	PT. Toba Bara Sejahtra Tbk.	1	BIG FOUR
19	2012	PT. MNC Sky Vision Tbk.	1	BIG FOUR
20	2012	PT. Tri Banyan Tirta Tbk.	0	NON BIG FOUR

Daftar Reputasi Auditor (X_3)

(*lanjutan*)

No	Tahun	Perusahaan	Reputasi Auditor	Keterangan
21	2012	PT. Gading Development Tbk.	0	NON BIG FOUR
22	2012	PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk.	0	NON BIG FOUR
23	2012	PT. Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk.	0	NON BIG FOUR
24	2012	PT. Adi Sarana Armada Tbk.	1	BIG FOUR
25	2012	PT. Waskita Karya Tbk.	0	NON BIG FOUR
26	2012	PT. Provident Agro Tbk.	0	NON BIG FOUR
27	2013	PT. Saraswati Griya Lestari Tbk.	0	NON BIG FOUR
28	2013	PT. Sarana Meditama Metropolitan Tbk.	0	NON BIG FOUR
29	2013	PT. Trans Power Marine Tbk.	0	NON BIG FOUR
30	2013	PT. Dyandra Media International Tbk.	0	NON BIG FOUR
31	2013	PT. Bank Nationalnobu Tbk.	0	NON BIG FOUR
32	2013	PT. Dharma Satya Nusantara Tbk.	1	BIG FOUR
33	2013	PT. Sri Rejeki Isman Tbk.	1	BIG FOUR
34	2013	PT. Acset Indonusa Tbk.	1	BIG FOUR
35	2013	PT. Nusa Raya Cipta Tbk.	0	NON BIG FOUR
36	2013	PT. Semen Baturaja Tbk.	0	NON BIG FOUR
37	2013	PT. Victoria Investama Tbk.	0	NON BIG FOUR
38	2013	PT. Multipolar Technology Tbk.	0	NON BIG FOUR
39	2013	PT. Bank Mitraniaga Tbk.	0	NON BIG FOUR
40	2013	PT. Siloam International Hospitals Tbk.	0	NON BIG FOUR
41	2013	PT. Grand Kartech Tbk.	1	BIG FOUR
42	2013	PT. Indomobil Multi Jasa Tbk.	1	BIG FOUR

Daftar Reputasi Auditor (X_3)

(*lanjutan*)

No	Tahun	Perusahaan	Reputasi Auditor	Keterangan
43	2013	PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	1	BIG FOUR
44	2013	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	0	NON BIG FOUR
45	2013	PT. Arita Prima Indonesia Tbk.	0	NON BIG FOUR
46	2014	PT. Tunas Alfin Tbk.	0	NON BIG FOUR
47	2014	PT. Bali Towerindo Sentra Tbk.	0	NON BIG FOUR
48	2014	PT. Wijaya Karya Beton Tbk.	0	NON BIG FOUR
49	2014	PT. Graha Layar Prima Tbk.	0	NON BIG FOUR
50	2014	PT. Intermedia Capital Tbk.	0	NON BIG FOUR
51	2014	PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk.	0	NON BIG FOUR
52	2014	PT. Link Net Tbk.	0	NON BIG FOUR
53	2014	PT. Magna Finance Tbk.	0	NON BIG FOUR
54	2014	PT. Batavia Prosperindo International Tbk.	0	NON BIG FOUR
55	2014	PT. Sitara Propertindo Tbk.	0	NON BIG FOUR
56	2014	PT. Bank Dinar Indonesia Tbk.	1	BIG FOUR
57	2014	PT. Blue Bird Tbk.	0	NON BIG FOUR
58	2014	PT. Impack Pratama Industri Tbk.	0	NON BIG FOUR
59	2014	PT. Intan Baruprana Finance Tbk.	1	BIG FOUR
60	2014	PT. Bank Agris Tbk.	0	NON BIG FOUR
61	2015	PT. Bank Yudha Bhakti Tbk.	1	BIG FOUR
62	2015	PT. Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	0	NON BIG FOUR
63	2015	PT. PP Properti Tbk.	0	NON BIG FOUR

Daftar Reputasi Auditor (X_3)

(*lanjutan*)

No	Tahun	Perusahaan	Reputasi Auditor	Keterangan
64	2015	PT. Puradelta Lestari Tbk.	0	NON BIG FOUR
65	2015	PT. Mega Manunggal Properti Tbk.	1	BIG FOUR
66	2015	PT. Merdeka Copper Gold Tbk.	0	NON BIG FOUR
67	2015	PT. Garuda Metalindo Tbk.	0	NON BIG FOUR
68	2015	PT Anabatic Technologies Tbk.	0	NON BIG FOUR
69	2015	PT. Binakarya Jaya Abadi Tbk.	0	NON BIG FOUR
70	2015	PT. Bank Harda Internasional Tbk.	0	NON BIG FOUR
71	2015	PT. Mitra Komunikasi Nusantara Tbk.	0	NON BIG FOUR
72	2015	PT. Dua Putra Utama Makmur Tbk.	0	NON BIG FOUR
73	2015	PT. Indonesia Pondasi Tbk.	0	NON BIG FOUR
74	2015	PT. Kino Indonesia Tbk.	0	NON BIG FOUR

LAMPIRAN 6

Daftar Tujuan Penggunaan Dana IPO Untuk Investasi (X_4)

No	Tahun	Perusahaan	Tujuan Penggunaan Dana IPO untuk Investasi	Keterangan
1	2011	PT. Buana Listya Tama Tbk.	1	INVESTASI
2	2011	PT. Tifa Finance Tbk.	0	NON INVESTASI
3	2011	PT. Indo Straits Tbk.	1	INVESTASI
4	2011	PT. Sidomulyo Selaras Tbk.	1	INVESTASI
5	2011	PT. Alkindo Naratama Tbk.	1	INVESTASI
6	2011	PT. Star Petrochem Tbk.	1	INVESTASI
7	2011	PT. Solusi Tunas Pratama Tbk.	1	INVESTASI
8	2011	PT. Atlas Resources Tbk.	1	INVESTASI
9	2011	PT. Visi Media Asia Tbk.	1	INVESTASI
10	2011	PT. ABM Investama Tbk.	1	INVESTASI
11	2011	PT. Saranacentral Bajatama Tbk.	1	INVESTASI
12	2012	PT. Metropolitan Land Tbk.	1	INVESTASI
13	2012	PT. Surya Esa Perkasa Tbk.	1	INVESTASI
14	2012	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	0	NON INVESTASI
15	2012	PT. Supra Boga Lestari Tbk.	1	INVESTASI
16	2012	PT. Transindo Global Fashion Tbk.	1	INVESTASI
17	2012	PT. Kobexindo Tractors Tbk.	1	INVESTASI
18	2012	PT. Toba Bara Sejahtra Tbk.	1	INVESTASI
19	2012	PT. MNC Sky Vision Tbk.	1	INVESTASI
20	2012	PT. Tri Banyan Tirta Tbk.	1	INVESTASI
21	2012	PT. Gading Development Tbk.	0	NON INVESTASI
22	2012	PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk.	1	INVESTASI
23	2012	PT. Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk.	1	INVESTASI
24	2012	PT. Adi Sarana Armada Tbk.	1	INVESTASI
25	2012	PT. Waskita Karya Tbk.	1	INVESTASI
26	2012	PT. Provident Agro Tbk.	1	INVESTASI
27	2013	PT. Saraswati Griya Lestari Tbk.	0	NON INVESTASI

Daftar Tujuan Penggunaan Dana IPO Untuk Investasi (X_4)

(*lanjutan*)

No	Tahun	Perusahaan	Tujuan Penggunaan Dana IPO untuk Investasi	Keterangan
28	2013	PT. Sarana Meditama Metropolitan Tbk.	1	INVESTASI
29	2013	PT. Trans Power Marine Tbk.	1	INVESTASI
30	2013	PT. Dyandra Media International Tbk.	1	INVESTASI
31	2013	PT. Bank Nationalnobu Tbk.	0	NON INVESTASI
32	2013	PT. Dharma Satya Nusantara Tbk.	0	NON INVESTASI
33	2013	PT. Sri Rejeki Isman Tbk.	1	INVESTASI
34	2013	PT. Acset Indonusa Tbk.	0	NON INVESTASI
35	2013	PT. Nusa Raya Cipta Tbk.	0	NON INVESTASI
36	2013	PT. Semen Baturaja Tbk.	1	INVESTASI
37	2013	PT. Victoria Investama Tbk.	1	INVESTASI
38	2013	PT. Multipolar Technology Tbk.	1	INVESTASI
39	2013	PT. Bank Mitraniaga Tbk.	0	NON INVESTASI
40	2013	PT. Siloam International Hospitals Tbk.	1	INVESTASI
41	2013	PT. Grand Kartech Tbk.	1	INVESTASI
42	2013	PT. Indomobil Multi Jasa Tbk.	0	NON INVESTASI
43	2013	PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	1	INVESTASI
44	2013	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	1	INVESTASI
45	2013	PT. Arita Prima Indonesia Tbk.	0	NON INVESTASI
46	2014	PT. Tunas Alfin Tbk.	0	NON INVESTASI
47	2014	PT. Bali Towerindo Sentra Tbk.	0	NON INVESTASI
48	2014	PT. Wijaya Karya Beton Tbk.	1	INVESTASI
49	2014	PT. Graha Layar Prima Tbk.	1	INVESTASI
50	2014	PT. Intermedia Capital Tbk.	0	NON INVESTASI

Daftar Tujuan Penggunaan Dana IPO Untuk Investasi (X_4)

(*lanjutan*)

No	Tahun	Perusahaan	Tujuan Penggunaan Dana IPO untuk Investasi	Keterangan
51	2014	PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk.	0	NON INVESTASI
52	2014	PT. Link Net Tbk.	0	NON INVESTASI
53	2014	PT. Magna Finance Tbk.	0	NON INVESTASI
54	2014	PT. Batavia Prosperindo International Tbk.	0	NON INVESTASI
55	2014	PT. Sitara Propertindo Tbk.	0	NON INVESTASI
56	2014	PT. Bank Dinar Indonesia Tbk.	1	INVESTASI
57	2014	PT. Blue Bird Tbk.	1	INVESTASI
58	2014	PT. Impack Pratama Industri Tbk.	1	INVESTASI
59	2014	PT. Intan Baruprana Finance Tbk.	0	NON INVESTASI
60	2014	PT. Bank Agris Tbk.	1	INVESTASI
61	2015	PT. Bank Yudha Bhakti Tbk.	1	INVESTASI
62	2015	PT. Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	1	INVESTASI
63	2015	PT. PP Properti Tbk.	1	INVESTASI
64	2015	PT. Puradelta Lestari Tbk.	1	INVESTASI
65	2015	PT. Mega Manunggal Properti Tbk.	1	INVESTASI
66	2015	PT. Merdeka Copper Gold Tbk.	0	NON INVESTASI
67	2015	PT. Garuda Metalindo Tbk.	1	INVESTASI
68	2015	PT Anabatic Technologies Tbk.	1	INVESTASI
69	2015	PT. Binakarya Jaya Abadi Tbk.	1	INVESTASI
70	2015	PT. Bank Harda Internasional Tbk.	0	NON INVESTASI
71	2015	PT. Mitra Komunikasi Nusantara Tbk.	0	NON INVESTASI
72	2015	PT. Dua Putra Utama Makmur Tbk.	1	INVESTASI
73	2015	PT. Indonesia Pondasi Tbk.	1	INVESTASI
74	2015	PT. Kino Indonesia Tbk.	1	INVESTASI