

**PENGARUH VARIABEL NON KEUANGAN
TERHADAP *UNDERPRICING* PADA SAAT
INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)**

**(STUDI PADA PERUSAHAAN YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2015-2018)**

SKRIPSI

**Diajukan untuk Menempuh Ujian Skripsi
Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

**SARAH TORGARA APRILLIA MANURUNG
NIM. 155030201111171**

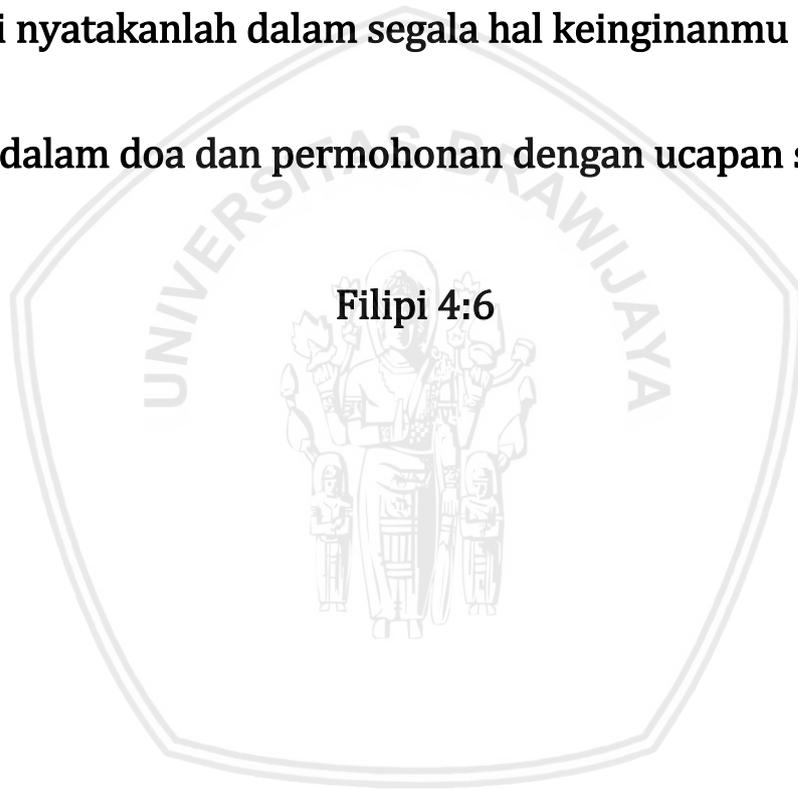


**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2019**

MOTTO

**“Janganlah hendaknya kamu kuatir tentang apapun juga,
tetapi nyatakanlah dalam segala hal keinginanmu kepada
Allah dalam doa dan permohonan dengan ucapan syukur”**

Filipi 4:6



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Pengaruh Variabel Non Keuangan Terhadap *Underpricing*
Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) (Studi pada
Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode
2015-2018)

Disusun oleh : Sarah Torgara Aprillia Manurung

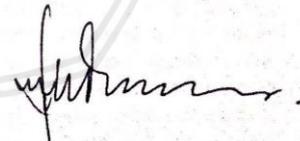
NIM : 155030201111171

Fakultas : Ilmu Administrasi

Program Studi : Administrasi Bisnis

Konsentrasi/Minat : Manajemen Keuangan

Malang, 11 Maret 2018
Komisi Pembimbing



Nila Firdausi Nuzula, Ph.D
NIP. 19730530 200312 2 001

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Senin

Tanggal : 8 April 2019

Pukul : 08.00 – 09.00 WIB

Skripsi atas nama : Sarah Torgara Aprillia Manurung

Judul : Pengaruh Variabel Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) (Studi pada Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018)

Dan dinyatakan

LULUS

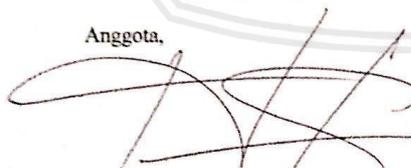
MAJELIS PENGUJI

Ketua,



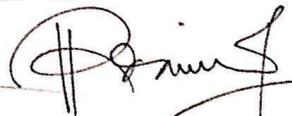
Nila Firdausi Nuzula, Ph.D
NIP. 197305302003122001

Anggota,



Muhammad Saifi, Dr., Drs., M.Si
NIP. 19570712 198503 1 001

Anggota,



**Cacik Rut Damayanti, S.Sos.,
M.Prof.Acc., D.BA**
NIP. 195509021982022001



PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang sepengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah dituliskan atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini dapat digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Malang, Maret 2019



Nama : Sarah T. A. Manurung
Nim : 155030201111171

RINGKASAN

Sarah Torgara Aprillia Manurung. 2019. Pengaruh Variabel Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) (Studi pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). Nila Firdausi Nuzula, Ph.D., 148 hal + xv

Initial Public Offering (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan modal tambahan dengan cara menawarkan sahamnya ke publik. Permasalahan yang sering muncul pada saat penawaran saham perdana adalah *underpricing*. *Underpricing* merupakan kondisi ketika harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel non keuangan terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri dan persentase penawaran saham.

Jenis penelitian ini adalah *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 128 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 93 perusahaan dan teknik pengambilan sampel dilakukan dengan cara sampel *purposive sampling*.

Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hipotesis uji yang digunakan T-statistik dan F-statistik pada tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial reputasi *underwriter* dan reputasi auditor memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* dan umur perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan jenis industri dan persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Secara simultan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri dan persentase penawaran saham terdapat pengaruh terhadap *underpricing*.

Kata Kunci: *Underpricing*, IPO, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, jenis industri, persentase penawaran saham

SUMMARY

Sarah Torgara Aprillia Manurung. 2019. The Effect Of Non Financial Variable Toward Underpricing On Initial Public Offering (IPO) (Study on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2015-2018). Nila Firdausi Nuzula, Ph.D., 148 hal + xv

Initial Public Offering (IPO) is an activity of the company to obtain additional capital by offering their shares to public. The most problem arise in the process of an Initial Public Offering is underpricing. Underpricing is a condition when the stock price at primary market is lower than at the secondary market. This study aims to determine the effect of non financial variable toward underpricing occurs on initial public offering in Indonesia Stock Exchange period 2015-2018. Variables that used in this study are underwriter reputation, auditor reputation, company age, type of industry and share offering percentage.

The type of this research is explanatory research with a quantitative approach. This study used secondary secondary data obtained the official website of Indonesia Stock Exchange. The populatin using in this research are 128 companies. The samples are 93 companies and the method uses purposive sampling.

The data analysis that used is multiple regression analysis. Hypotheses test used T-statistics and F-statistics at level significance 5%. The result showed that partially underwriter reputation and auditor reputation has a significant and negative effect on underpricing, and company age has a significant and positive effect on underpricing, while type of industry and share offering percentage don't have significant effect on underpricing. By simultaneous underwriter reputation, auditor reputation, company age, type of industry, and share offering percentage have significant effect on undepricing.

Keywords: underpricing, initial public offering, underwriter reputation, auditor reputation, company age, type of industry, share offering percentage

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur peneliti panjatkan kepada Bapa yang Maha Esa, Tuhan Yesus Kristus, yang telah memberikan berkat, rahmat, dan perlindungan, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul Pengaruh Variabel Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) (Studi pada Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya, Malang.

Peneliti menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini peneliti menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
2. Dr. M. Al Musadieg, M.BA., selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
3. Ibu Nila Firdausi Nuzula, Ph.D, selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya sekaligus selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan tenaga dan waktunya untuk memberikan bimbingan kepada peneliti.

4. Seluruh Bapak Ibu dosen Ilmu Administrasi Bisnis yang telah memberikam berbagai pelajaran kepada peneliti selama berkuliah.
5. Keluarga yang tidak pernah berhenti memberikan doa, dukungan serta kasih sayang kepada peneliti. Kedua orang tua, Baba Fendy Manurung dan Mama Duma Sagala, serta Kakak Theresia Manurung dan Adik Felix Manurung. Saya persembahkan skripsi ini untuk kalian keluargaku.
6. PMK Immanuel, NHKBP Malang, MAFIA Bisnis 2015, Brawijaya Anggakara yang memberikan pengalaman, pelajaran, dan tempat berbagi canda dan tawa selama di Malang.
7. Septi, Miranda, Yunita, Asih, Yoel, Raja, Elis, Bang Paris, Bang Evan yang merupakan Keluarga di Malang, terima kasih untuk selalu hadir menjadi tempat penghibur berbagi tawa dan canda serta tempat berkeluh kesah peneliti.
8. Manies Mandja yaitu Marsha, Vidi, Nisa yang menjadi teman berbagi canda tawa, teman berkeluh kesah sekaligus teman belajar selama kuliah di Malang.
9. Hamba Tuhan Nauli yaitu Yessika, Vidya, Sarah, Mimi yang memberikan dukungan kepada peneliti.
10. Ambar, Laras, dan Andrew yang selalu memberikan dukungan dan tempat bercerita peneliti walaupun berada di jarak yang jauh.

11. TPF yaitu Dirani, Maisya, Vini, Thyara, Nanda, Jordan, Ilham, Arif yang selalu menjadi tempat penghibur bagi peneliti walaupun berada di jarak yang jauh.
12. Sahabatku sejak maba, Raza dan Odi tempat peneliti berbagi cerita serta yang selalu memberi semangat kepada peneliti selama di Malang.
13. Semua orang yang yang mendukung peneliti dalam menyelesaikan tugas akhir yang tidak mungkin peneliti sebutkan satu persatu.

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini jauh dari sempurna. Demi kesempurnaan skripsi ini, peneliti mengharapkan saran dan kritik yang sifatnya membangun. Semoga karya skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, Maret 2019

Peneliti

DAFTAR ISI

	Halaman
MOTTO	i
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
TANDA PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
RINGKASAN	v
SUMMARY	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
 BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian	11
D. Kontribusi Penelitian.....	12
1. Kontribusi Praktis.....	12
2. Kontribusi Akademis.....	12
E. Sistematika Penelitian	12
 BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	
A. Penelitian Terdahulu	15
B. Pasar Modal	21
C. Penawaran Umum Perdana (<i>Initial Public Offering</i>)	23
D. <i>Underpricing</i>	27
E. Pengaruh Variabel <i>Independent</i> Terhadap Variabel <i>Dependent</i> Secara Parsial.....	29
1. Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> Terhadap <i>Underpricing</i>	29
2. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap <i>Underpricing</i>	32
3. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap <i>Underpricing</i>	35



4. Pengaruh Jenis Industri Terhadap <i>Underpricing</i>	36
5. Pengaruh Persentase Penawaran Saham Terhadap <i>Underpricing</i>	37
F. Pengaruh Variabel <i>Independent</i> Terhadap Variabel <i>Dependent</i> Secara Simultan	38
G. Model Konseptual dan Kerangka Hipotesis.....	39
1. Model Konseptual	39
2. Kerangka Hipotesis	39

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	41
B. Jenis dan Sumber Data	41
C. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	42
1. Variabel Penelitian	42
2. Definisi Operasional.....	43
D. Populasi dan Sampel	49
1. Populasi	49
2. Sampel.....	49
E. Teknik Pengumpulan Data	58
F. Analisis Data	59
1. Uji Statistik Deskriptif	59
2. Pengujian Asumsi Klasik	62
3. Analisis Regresi.....	63
4. Teknik Pengujian Hipotesis	65

BAB V. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian	67
B. Variabel Penelitian	68
1. Reputasi <i>Underwriter</i>	68
2. Reputasi Auditor	70
3. Umur Perusahaan	71
4. Jenis Industri	76
5. Persentase Penawaran Saham.....	79
6. <i>Underpricing</i>	84
C. Penyajian Data	89
1. Uji Statistik Deskriptif	89
2. Pengujian Asumsi Klasik	93
3. Analisis Regresi.....	99
4. Pengujian Hipotesis.....	102
D. Pembahasan Hasil Penelitian	107
1. Hasil Penelitian Hipotesis 1	107
2. Hasil Penelitian Hipotesis 2	108
3. Hasil Penelitian Hipotesis 3	110
4. Hasil Penelitian Hipotesis 4	111

5. Hasil Penelitian Hipotesis 5 111
6. Hasil Penelitian Hipotesis 6 112

BAB V. PENUTUP

A. Kesimpulan 115
B. Keterbatasan Penelitian 117
C. Saran 117

DAFTAR PUSTAKA 119



DAFTAR TABEL

No	Judul Tabel	Halaman
Tabel 1.	Perkembangan IPO di Indonesia Periode 2015-2017	5
Tabel 2.	Penelitian Terdahulu	20
Tabel 3.	Perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder	24
Tabel 4.	Top 10 <i>Most Active IDX Members in trading Frequency</i>	44
Tabel 5.	KAP <i>Big Four</i>	45
Tabel 6.	Pengukuran Variabel.....	48
Tabel 7.	Jumlah Sampel Perusahaan	50
Tabel 8.	Pemilihan Sampel Perusahaan	51
Tabel 9.	Sampel Perusahaan	56
Tabel 10.	Kriteria Pengujian Autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson	62
Tabel 11.	Perusahaan Sampel dengan <i>Underwriter</i> Top 10	68
Tabel 12.	Perusahaan Sampel yang Menggunakan KAP <i>Big Four</i>	61
Tabel 13.	Umur Perusahaan Sampel Penelitian	72
Tabel 14.	<i>Range</i> Umur Perusahaan Sampel.....	75
Tabel 15.	Jenis Industri	75
Tabel 16.	Jenis Sektor dan Jenis Industri Perusahaan Sampel.....	77
Tabel 17.	Persentase Penawaran Saham Perusahaan Sampel	80
Tabel 18.	<i>Range</i> Persentase Penawaran Saham Perusahaan Sampel.....	83
Tabel 19.	<i>Underpricing</i> Perusahaan Sampel.....	85
Tabel 20.	<i>Range Underpricing</i> Perusahaan Sampel.....	88
Tabel 21.	Hasil Statistik Deskriptif	90
Tabel 22.	Hasil Uji Normalitas	94
Tabel 23.	Hasil Uji Multikolinearitas	95
Tabel 24.	Hasil Uji Autokorelasi	97



Tabel 25. Hasil Analisis Regresi.....	99
Tabel 26. Koefisien Korelasi dan Determinasi	102
Tabel 27. Hasil Uji F.....	103
Tabel 28. Hasil uji T.....	105



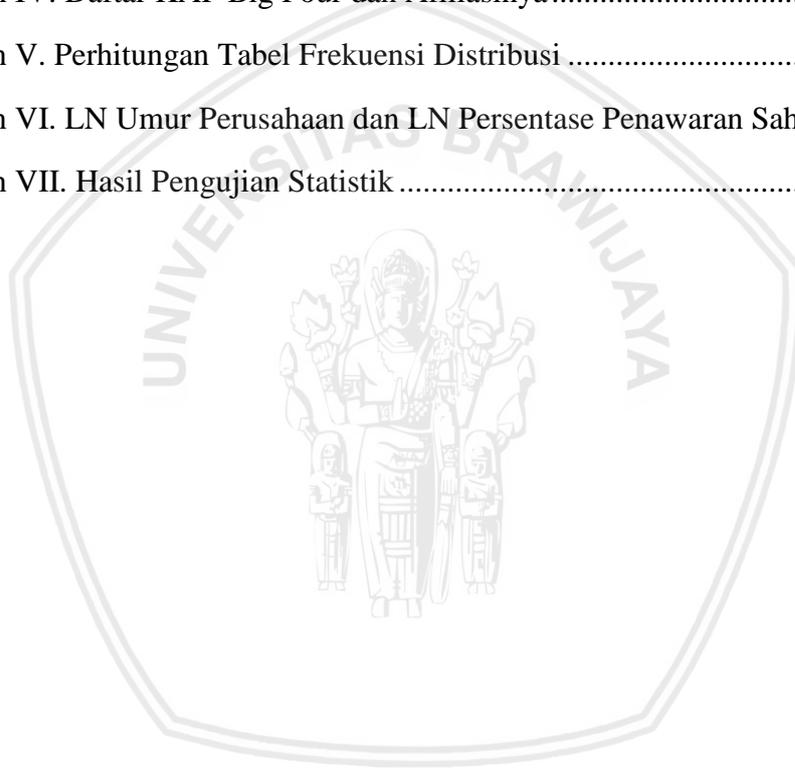
DAFTAR GAMBAR

No	Judul Gambar	Halaman
	Gambar 1. Model Konseptual	40
	Gambar 2. Kerangka Hipotesis4	40
	Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas	99



DAFTAR LAMPIRAN

No	Judul	Halaman
	Lampiran I. LN <i>Underpricing</i> Perusahaan Sampel.....	123
	Lampiran II. Penilaian Reputasi Underwriter dan Reputasi Auditor	128
	Lampiran III. <i>50 Most Active IDX Members in Trading Frequency</i>	138
	Lampiran IV. Daftar KAP Big Four dan Afiliasinya	139
	Lampiran V. Perhitungan Tabel Frekuensi Distribusi	140
	Lampiran VI. LN Umur Perusahaan dan LN Persentase Penawaran Saham.....	141
	Lampiran VII. Hasil Pengujian Statistik	144



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu sektor yang berperan dalam perekonomian di Indonesia. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal menyatakan bahwa pasar modal adalah pasar yang terorganisir dimana terdapat kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, dan surat berharga yang diterbitkan perusahaan-perusahaan baik perusahaan swasta maupun perusahaan pemerintah yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Perkembangan pasar modal di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir mengalami perubahan yang cukup besar. Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai lembaga pasar modal di Indonesia merupakan lokasi yang ideal untuk bertransaksi antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak lain yang memiliki kelebihan dana serta mampu mendukung peningkatan perekonomian di Indonesia.

Seiring dengan berkembangnya perekonomian, banyak perusahaan yang berupaya untuk mengembangkan usahanya, salah satunya adalah dengan cara ekspansi. Dibutuhkan dana yang cukup besar agar perusahaan bisa melakukan ekspansi, oleh karena itu, manajemen dituntut untuk memilih apakah tambahan modal untuk ekspansi dilakukan dengan cara utang atau dengan melakukan

penawaran saham ke masyarakat umum atau disebut juga *go public*. *Go public* merupakan salah alternatif bagi perusahaan untuk mendapatkan penambahan modal untuk melakukan ekspansi. Perusahaan dapat melaksanakan mekanisme *go public* dengan menjual sahamnya pertama kali pada penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO). Mekanisme *go public* telah diatur dalam SK Menteri Keuangan No. 119/KMK.013/1991. Perusahaan yang ingin *go public* harus secara resmi mendaftarkan diri ke Bapepam melalui penjamin emisi (*underwriter*) dan pernyataan tersebut harus sudah aktif.

IPO adalah rangkaian kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam upaya *go public* untuk mendapatkan modal tambahan dengan cara menawarkan sahamnya ke publik (Carter dan Manaster, 1990). Terdapat dua alasan utama yang mendorong perusahaan melakukan IPO (Rock, 1986) alasan pertama yaitu, pemilik perusahaan mungkin saja ingin melakukan diversifikasi portofolio. Alasan kedua yang mendorong perusahaan untuk IPO adalah perusahaan tidak memiliki dana untuk pembiayaan proyek investasinya. Dua alasan ini yang paling mendorong setiap perusahaan untuk melakukan IPO.

IPO merupakan kegiatan bersejarah bagi suatu perusahaan karena untuk pertama kalinya perusahaan menawarkan saham yang dimilikinya kepada masyarakat luas. Tahap selanjutnya setelah saham diperjual belikan di pasar perdana, saham perusahaan tersebut diperjual belikan di pasar sekunder (*secondary market*) di Bursa

Efek Indonesia. IPO merupakan sarana untuk memberikan sinyal kepada publik bahwa perusahaan tersebut menjalankan keterbukaan dalam pengelolaannya sehingga citra perusahaan dapat meningkat.

IPO biasanya dilakukan perusahaan untuk dapat meningkatkan transparansi proses kerja perusahaan yang dapat dipertanggung jawabkan kepada semua pemangku kepentingan atas kinerja perusahaan tersebut baik investor, maupun Bapepam. Sebelum melaksanakan IPO, perusahaan menerbitkan prospektus yang bertujuan untuk memberikan informasi yang luas serta detail bagi para calon investor sehingga calon investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospektus berisi informasi rencana ke depan perusahaan, kondisi keuangan perusahaan, kegiatan bisnis perusahaan serta berbagai hal penting yang akan mendukung perkembangan bisnis perusahaan.

Penentuan harga saham pada penawaran saham perdana merupakan hasil kesepakatan antara perusahaan (emiten) dan penjamin emisi (*underwriter*) sedangkan harga saham di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar (penawaran dan permintaan yang terjadi pada saat itu). *Underwriter* merupakan pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. *Underwriter* dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham-saham emiten, dibandingkan emiten itu sendiri. *Underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan calon emiten.

Masalah yang sering terjadi ketika perusahaan melakukan IPO adalah penentuan harga pasar perdana. Pihak emiten ingin mendapatkan pemasukan dana semaksimal mungkin sedangkan *underwriter* sebagai penjamin dalam pelaksanaan IPO tidak ingin mendapatkan kerugian akibat tidak terjualnya saham yang ditawarkan ke publik. Sementara itu, bagi investor sebagai pihak yang akan membeli saham IPO ingin mendapatkan saham berkualitas bagus dengan harga wajar. IPO ditandai oleh banyak ketidakpastian karena kelangkaan informasi pada saat ingin melakukan penawaran umum perdana (Islam *et al.*, 2010). Apabila penentuan harga saham pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder, maka terjadi apa yang disebut fenomena *underpricing*.

Underpricing merupakan kondisi di mana harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder (Zhou, 2012). Lestari (2015) menyatakan bahwa kondisi *underpricing* dapat merugikan perusahaan yang hendak melakukan *go public*, sebab dana yang dihimpun dari masyarakat umum tidak maksimum, sedangkan pihak investor akan diuntungkan dengan adanya *underpricing* karena dapat menerima *initial return*. *Initial return* merupakan selisih harga saham di pasar perdana dengan harga saham di pasar sekunder. Pada saat IPO perusahaan ingin mendapatkan untung untuk meningkatkan modalnya namun pihak investor juga ingin diuntungkan dengan menerima *initial return*, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dan pihak investor memiliki tujuan yang bersebrangan pada saat IPO. Walaupun perusahaan mengalami *underpricing* pada saat IPO yang membuat perusahaan tidak mendapat

keuntungan banyak, perusahaan tetap dapat mengumpulkan modal dengan menambah ekuitas baru di pasar sekunder (Truong, 2015).

Berbanding terbalik dengan terjadinya *underpricing*, kondisi *overpricing* dapat merugikan investor karena mereka tidak akan menerima *initial return*, sedangkan perusahaan akan diuntungkan karena akan menerima dana dari publik dengan maksimum. *Overpricing* merupakan kondisi dimana harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan harga saham di pasar sekunder (Lestari, 2015). Berikut ini adalah perkembangan kegiatan IPO di Bursa Efek Indonesia dan *underpricing* IPO tahun 2015 sampai dengan 2018:

Tabel 1. Perkembangan IPO di Indonesia Periode 2015-2018

Tahun	Jumlah Emiten	Emiten <i>Underpricing</i>	Rata-rata <i>Underpricing</i>	Emiten <i>Over-pricing</i>	Emiten Tetap	<i>Price</i> Tidak Tersedia
2015	17	15	31%	1	1	0
2016	16	15	27%	1	0	0
2017	37	33	69%	4	0	0
2018	58	45	50%	3	0	10
Jumlah	128	108		9	1	10

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data diolah, 2018)

Berdasarkan tabel di atas dapat, dapat diketahui dari 128 perusahaan yang melaksanakan penawaran saham perdana pada tahun 2015–2018, 108 perusahaan mengalami *underpricing*. Terdapat 9 perusahaan yang mengalami *overpricing* dan 1 perusahaan yang harga sahamnya sama ketika saham diperdagangkan di pasar primer dan pasar sekunder atau perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* atau *overpricing* dan terdapat 10 perusahaan yang harga di pasar sekundernya tidak tersedia. Tabel 1 juga menampilkan rata-rata *underpricing* yang berbeda

setiap tahunnya dan *underpricing* tertinggi terjadi pada tahun 2017 yaitu sebesar 69% yang dilihat dari rata-rata *initial return*. Hal inilah yang membuat peneliti tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang menyebabkan *underpricing* pada perusahaan yang melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia.

Underpricing dapat terjadi karena dipengaruhi banyak faktor seperti faktor keuangan, faktor non keuangan, faktor makro ekonomi dan lain sebagainya. Faktor keuangan yang mempengaruhi *underpricing* biasanya berhubungan dengan laporan keuangan perusahaan seperti *Return On Assets*, *Return On Equity*, *Earning Per Share* dan lain sebagainya. Faktor makro ekonomi yang mempengaruhi *underpricing* biasanya berhubungan dengan Kurs Mata Uang, Inflasi dan lain sebagainya. Pada penelitian ini, peneliti fokus pada faktor non keuangan yang mempengaruhi *underpricing*.

Terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang akan melakukan IPO dipengaruhi oleh beberapa faktor non keuangan, diantaranya adalah reputasi *underwriter* (Carter dan Manaster, 1990). *Underwriter* merupakan pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. *Underwriter* memiliki peran yang besar dalam penawaran umum perdana, karena harga perdana saham akan ditentukan oleh *underwriter* dengan kesepakatan emiten. Menurut Carter dan Manaster (1990) resiko *underpricing* dapat dikurangi oleh perusahaan dengan cara memilih *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi. Penelitian yang dilakukan Carter dan Manaster (1990), Kartika (2007), Islam et al (2010) dan Lestari (2015) membuktikan adanya hubungan

yang signifikan antara reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*, namun hal berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan Yolana dan Martani (2005) dan Wicaksono (2012) yang tidak menemukan hubungan signifikan antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*.

Underwriter secara umum memiliki informasi yang lebih baik tentang pasar modal dibandingkan emiten. *Underwriter* akan memanfaatkan informasi permintaan akan saham emiten untuk memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak dapat terjual kembali dengan harga murah. Hal ini disebut juga asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi ketika salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pihak lainnya (Baron dan Holmstrom, 1980).

Selain emiten dan *underwriter*, asimetri informasi juga dapat dialami oleh investor. Asimetri informasi terjadi ketika satu atau lebih investor memiliki informasi lebih tentang suatu perusahaan sedangkan investor lainnya tidak memiliki informasi yang mendalam melainkan hanya memperoleh informasi dari publik saja (Brown, 2007). Carter dan Manaster (1990) menyatakan bahwa semakin besar resiko IPO, menunjukkan semakin besar kecenderungan investor untuk memperoleh informasi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Lestari (2015) membuktikan bahwa ada pengaruh antara reputasi auditor dengan tingkat *underpricing* namun hal berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2007) dan Wicaksono (2015) yang tidak menemukan pengaruh antara reputasi auditor terhadap *underpricing*. Auditor

merupakan pihak yang ditunjuk oleh perusahaan untuk melakukan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan. Pemeriksaan laporan keuangan dilakukan sebelum perusahaan melakukan IPO dan laporan keuangan akan dipublikasikan di website Bursa Efek Indonesia ketika perusahaan sudah terdaftar di Bursa. Auditor yang memiliki reputasi tinggi akan dihargai di pasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit. Selain itu, pemilihan auditor yang berkualitas akan memberikan sinyal positif bagi investor, karena auditor yang berkualitas membuat investor merasa aman menanamkan modalnya pada perusahaan yang dipilih untuk berinvestasi.

Lamanya suatu perusahaan berdiri atau umur perusahaan juga bisa menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Manaster (1990), Ritter (1991) dan Islam *et al.* (2010) yang menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* namun penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono (2012) dan Lestari (2015) tidak menemukan hubungan yang signifikan antara umur perusahaan dengan *underpricing*. Investor dapat mengetahui informasi usia perusahaan pada prospektus yang diterbitkan oleh BEI di website idx.co.id. Pada umumnya calon investor akan lebih percaya pada perusahaan yang sudah lama berdiri dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang dapat diperoleh calon investor.

Jenis industri mungkin saja mempengaruhi *underpricing*, penyebabnya adalah karakteristik industri yang berbeda-beda (Yolana dan Martani, 2005). Hal ini menyebabkan tingkat resiko dan tingkat ketidakpastian setiap industri juga

berbeda. Semakin tinggi tingkat resiko industri sebuah perusahaan, semakin beresiko perusahaan tersebut mengalami *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Yolana dan Martani (2005) dan Islam *et al* (2010) berhasil membuktikan bahwa jenis industri berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono (2012) dan Lestari (2015) dimana tidak ada hubungan yang signifikan antara jenis industri dengan *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Carter dan manaster (1990) menunjukkan adanya pengaruh persentase penawaran saham terhadap *underpricing*. Berbeda dengan penelitian tersebut, Wicaksono (2012) dan Lestari (2015) tidak menemukan adanya pengaruh persentase penawaran saham terhadap *underpricing*. Lestari (2015) menyatakan bahwa besarnya persentase penawaran saham yang ditawarkan ke publik diduga akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Persentase penawaran saham merupakan jumlah saham yang ditawarkan ke publik. Tingginya tingkat kepemilikan saham yang ditahan dapat memperkecil tingkat ketidakpastian di masa mendatang (Wicaksono, 2012). Menurut Rohmawati (2010) untuk menghindari tidak terjualnya saham pada penawaran perdana karena tingkat ketidakpastian yang tinggi dapat dilakukan dengan memberikan harga penawaran saham yang rendah pada saat IPO. Penelitian yang dilakukan Islam *et al.* menemukan pengaruh negatif dan signifikan antara persentase penawaran sham dengan *underpricing* namun pada penelitian Carter dan Manaster (1990) terdapat pengaruh positif dan signifikan antara persentase penawaran saham dengan *underpricing*. Perbedaan hasil penelitian ini mendorong

peneliti untuk meneliti kembali hubungan antara persentase penawaran saham dengan tingkat *underpricing*.

Penelitian tentang faktor–faktor *underpricing* telah banyak dilakukan sebelumnya. Namun terdapat perbedaan pada hasil penelitian–penelitian tersebut sehingga masih diperlukan penelitian kembali. Atas ketidakkonsistenan yang dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali dan membuktikan secara empiris faktor–faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Indikator yang diteliti berfokus pada variabel non keuangan yaitu, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri dan persentase penawaran saham.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka peneliti mengambil judul “**Pengaruh Variabel Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Pada Saat *Initial Public Offering (IPO)* (Studi pada Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018)**”. Peneliti memilih periode 2015-2018 karena periode 2015-2018 tergolong periode baru, pemilihan data periode yang sudah lama dapat memungkinkan hasil penelitian tidak relevan.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Reputasi *Underwriter* berpengaruh parsial terhadap *Underpricing*?

2. Apakah Reputasi Auditor berpengaruh parsial terhadap *Underpricing*?
3. Apakah Umur Perusahaan berpengaruh parsial terhadap *Underpricing*?
4. Apakah Jenis Industri berpengaruh parsial terhadap *Underpricing*?
5. Apakah Persentase Penawaran Saham berpengaruh parsial terhadap *underpricing*?
6. Apakah Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Umur Perusahaan, Jenis Industri, dan Persentase Penawaran Saham berpengaruh simultan terhadap *Underpricing*?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah tersebut, tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh parsial Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*.
2. Mengetahui pengaruh parsial Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*.
3. Mengetahui pengaruh parsial Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*.
4. Mengetahui pengaruh parsial Jenis Industri terhadap *Underpricing*.
5. Mengetahui pengaruh parsial Persentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing*.
6. Mengetahui pengaruh simultan Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Umur Perusahaan, Jenis Industri dan Persentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing*.

D. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat pada banyak pihak, diantaranya:

1. Kontribusi Praktis
 - a. Bagi Calon Emiten, penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam menetapkan harga penawaran saham perdana.
 - b. Bagi investor, penelitian ini dapat digunakan dalam mengambil keputusan berinvestasi pada perusahaan yang akan *go public*.
 - c. Bagi program Studi Ilmu Administrasi Bisnis diharapkan penelitian ini dapat memberikan wawasan yang lebih luas mengenai pasar modal dan dapat menambahkan masukan untuk pengembangan dunia pendidikan terlebih di bidang pasar modal.
2. Kontribusi Akademis
 - a. Bagi Peneliti diharapkan penelitian ini sebagai bahan belajar dalam menganalisis tingkat *underpricing* saham.
 - b. Bagi dunia pendidikan dan para peneliti kajian yang sama di masa yang akan datang diharapkan penelitian ini bisa menjadi pijakan dan masukan untuk peneliti selanjutnya.

E. Sistematika Penelitian

Untuk memberikan gambaran secara jelas dan menyeluruh mengenai penelitian ini, berikut gambaran masing-masing bab:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang masalah secara teoritis, normatif, dan empiris beserta alasan-alasan yang mendukung rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini. Uraian berikutnya, perumusan masalah yang berisi tentang masalah-masalah yang akan dicari jawabannya melalui analisis data. Bab ini juga berisi tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan bahan pustaka yang mendasari penelitian ini, seperti hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian yang akan dikaji. Uraian berikutnya, teori-teori terkait permasalahan dan penjelasan hubungan antara variabel yang akan diteliti. Bab ini juga berisi model konseptual dan kerangka hipotesis dalam penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan prosedur menjawab permasalahan yang telah dirumuskan dalam penelitian ini terdiri atas jenis penelitian, lokasi penelitian, serta variabel dan pengukuran. Bab ini juga berisi penjelasan terkait populasi

dan sampel, teknik pengumpulan data, serta teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB VI : PEMBAHASAN

Bab ini berisi mengenai pembahasan dalam penelitian yang meliputi gambaran umum obyek penelitian, teknik pengolahan data dan analisis data yang diperoleh selama penelitian dengan melakukan interpretasi data dengan metode tertentu yang kemudian diperoleh hasil analisis datanya.

BAB V : PENUTUP

Bagian ini menyajikan kesimpulan hasil penelitian dan saran-saran yang bisa digunakan sebagai perbaikan kinerja bagi perusahaan serta investor dan penelitian-penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dapat dijadikan referensi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Yolana dan Martani (2005)

Penelitian ini menjelaskan faktor keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi underpricing pada perusahaan yang IPO di BEI periode 1994-2001. Penelitian ini menggunakan variabel bebas reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, rata-rata kurs, *return on assets* dan jenis industri. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil yang ditunjukkan yaitu secara simultan variabel bebas mempengaruhi variabel terikat *underpricing*. Secara parsial ukuran perusahaan, rata-rata kurs, *return on assets* dan jenis industri berpengaruh terhadap *underpricing* sedangkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

2. Kartika (2007)

Penelitian ini menjelaskan faktor keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2000–2004. Penelitian ini menggunakan variabel

metoda akuntansi penyusutan, metoda akuntansi depresiasi, sinyal kepemilikan, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil yang ditunjukkan yaitu secara parsial variabel metoda akuntansi penyusutan, metoda akuntansi depresiasi, sinyal kepemilikan dan reputasi auditor tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham perdana sedangkan variabel reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

3. Islam, *et al.* (2010)

Penelitian ini menjelaskan faktor non keuangan yang mempengaruhi tingkat *underpricing* di Chittagong Stock Exchange pada tahun 1995-2005. Penelitian ini menggunakan variabel umur perusahaan, persentase penawaran saham, ukuran perusahaan, jenis industri dan waktu penawaran saham. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil yang ditunjukkan yaitu secara simultan variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Secara parsial umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*, jenis industri dan persentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan waktu penawaran saham tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.

4. Wicaksono (2012)

Penelitian ini menjelaskan faktor-faktor keuangan dan non-keuangan yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 1998–2010. Penelitian ini menggunakan variabel bebas reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, *return on assets*, *financial leverage*, dan *earning per share*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil yang ditunjukkan yaitu secara simultan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Secara parsial tidak ada pengaruh variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor umur perusahaan, jenis industri, *return on assets*, *financial leverage* terhadap *underpricing* dan hanya variabel ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.

5. Zhou (2012)

Penelitian ini menjelaskan faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* di ChiNext. Penelitian ini menggunakan variabel umur perusahaan, *financial leverage* dan jenis perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear. Hasil yang ditunjukkan yaitu secara simultan variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Secara parsial umur perusahaan dan *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* penawaran saham perdana dan jenis perusahaan manufaktur terbukti lebih mudah mengalami *underpricing* daripada perusahaan non manufaktur.

6. Lestari (2015)

Penelitian ini menjelaskan faktor–faktor non keuangan yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2012-2014. Penelitian ini menggunakan variabel bebas reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, jenis industri dan persentase penawaran saham. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier. Hasil yang ditunjukkan yaitu secara simultan variabel bebas tidak mempengaruhi variabel terikat. Secara parsial reputasi *underwriter* dan reputasi auditor mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perdana. Ukuran perusahaan, jenis industri dan persentase penawaran saham tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perdana.

Tabel 2. Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Yolana dan Martani (2005)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Reputasi <i>underwriter</i>. 2. Rata-rata kurs. 3. Ukuran perusahaan. 4. <i>Return on assets</i>. 5. Jenis industri.. 	Analisis regresi linier berganda.	Reputasi <i>underwriter</i> , persentase saham ditawarkan dan umur perusahaan berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> dan hanya persentase saham ditahan yang tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
2.	Kartika (2007)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Metoda akuntansi penyusutan. 2. Metoda akuntansi depresiasi. 3. Sinyal kepemilikan. 4. Reputasi auditor. 5. Reputasi <i>underwriter</i>. 	Analisis regresi linier berganda.	Metoda akuntansi penyusutan, metoda akuntansi depresiasi, sinyal kepemilikan dan reputasi auditor tidak berpengaruh pada tingkat <i>underpricing</i> saham perdana. Sedangkan variabel reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
3.	Islam <i>et al.</i> (2010)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Umur perusahaan. 2. Persentase penawaran saham. 3. Ukuran perusahaan. 4. Jenis industri. 5. Waktu penawaran. 	Analisis regresi linier berganda.	Umur perusahaan, ukuran perusahaan, jenis industri dan persentase penawaran berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> dan hanya waktu penawaran saham <i>underpricing</i> .

Lanjutan Tabel 2. Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
4.	Wicaksono (2012)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Reputasi <i>underwriter</i>. 2. Reputasi auditor. 3. Umur perusahaan. 4. Jenis industri. 5. <i>Return on assets</i>. 6. <i>Financial leverage</i>. 7. <i>Earning per share</i>. 	Analisis regresi linier berganda.	Hanya ukuran perusahaan yang terbukti mempengaruhi <i>underpricing</i> sedangkan reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, <i>return on assets</i> , <i>financial leverage</i> dan <i>earning per share</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
5.	Zhou (2012)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Umur Perusahaan 2. <i>Financial Leverage</i> 3. Jenis Industri 	Analisis regresi linier berganda.	Umur perusahaan dan <i>financial leverage</i> berpengaruh secara parsial terhadap <i>underpricing</i> dan jenis perusahaan manufaktur terbukti lebih mudah mengalami <i>underpricing</i> daripada perusahaan non manufaktur.
6.	Lestari (2015)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Reputasi <i>underwriter</i>. 2. Reputasi auditor. 3. Ukuran perusahaan. 4. Jenis industri. 5. Persentase penawaran saham. 	Analisis regresi linier berganda.	Reputasi <i>underwriter</i> dan reputasi auditor mempengaruhi tingkat <i>underpricing</i> saham perdana. Ukuran perusahaan, jenis industri dan persentase penawaran saham tidak terbukti mempengaruhi <i>underpricing</i> .

B. Pasar Modal

Pasar modal menurut Undang-Undang Republik Indonesia No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal, adalah “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.” Sedangkan menurut Fahmi (2015:48) pasar modal adalah tempat bagi berbagai pihak (khususnya perusahaan) untuk menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*). Hasil dari penjualan tersebut nantinya akan digunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal. Menurut Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1548 Tahun 1990, pasar modal adalah “suatu sistem keuangan yang terorganisir, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga-lembaga perantara dibidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga.”

Berdasarkan penjelasan mengenai pengertian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar modal adalah tempat perdagangan jual-beli surat-surat berharga. Kegiatan tersebut sebagai perantara keuangan antara pihak yang memiliki dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) untuk meningkatkan perekonomian Indonesia. Manfaat keberadaan pasar modal (Darmadji dan Fakhruddinn, 2008:3):

1. Meyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi Negara.
4. Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.

5. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik.
6. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperimbangkan melalui keterbukaan, likuiditas dan diversifikasi investasi.
7. Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim terbuka, pemanfaatan manajemen professional, dan penciptaan iklim berusaha yang sehat.

Dapat disimpulkan bahwa keberadaan pasar modal memberikan manfaat yang banyak baik bagi pihak perusahaan, investor ataupun bagi Negara. Manfaat yang diterima juga berbeda-beda bagi masing-masing pihak. Di pasar modal juga terdapat dua jenis, yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana merupakan jenis pasar modal dimana saham dan sekuritas dijual untuk pertama kalinya kepada masyarakat umum sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder merupakan pasar modal dimana saham dan sekuritas diperjual belikan kepada umum setelah masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran.

Perusahaan yang hendak *go public* harus mengikuti tahapan-tahapan yang sudah ditetapkan. Salah satu tahapan tersebut adalah perusahaan harus memasarkan sahamnya di pasar perdana terlebih dahulu. Setelah saham dipasarkan di pasar perdana, saham tersebut akan diperjual belikan di pasar sekunder atau di BEI.

Terdapat beberapa perbedaan antara pasar perdana dan pasar sekunder diantaranya adalah:

Tabel 3. Perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

No	Pasar Perdana	Pasar Sekunder
1.	Harga saham tetap	Harga saham berfluktuasi sesuai kekuatan penawaran dan permintaan.
2.	Tidak dikenakan komisi	Dibebankan komisi
3.	Hanya untuk pembelian saham	Berlaku untuk pembelian maupun penjualan saham
4.	Pemesana dilakukan melalui agen penjual	Pemesanan dilakukan melalui anggota bursa (paialang, broker)
5.	Jangka waktu terbatas	Jangka waktu tidak terbatas

Sumber : Darmadji dan Fakhruddin, 2008:119

C. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)

Initial Public Offering merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan oleh perusahaan yang hendak *go public*. Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di pasar perdana. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diutus dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya.

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan untuk mengembangkan usahanya yang bisa berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Salah satu sumber pendanaan yang bisa diperoleh perusahaan adalah

dengan cara *go public* atau melakukan penawaran umum perdana. Perusahaan yang ingin *go public* perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk *go public* atau penawaran umum, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan BAPEPAM (Darmadji dan Fakhruddin, 2008:73).

Manfaat dari penawaran umum perdana (gopublic.idx.co.id, diakses pada 12 November 2018) antara lain adalah sebagai berikut:

1. Membuka akses perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang.
2. Meningkatkan nilai perusahaan (*company value*).
3. Meningkatkan *image* perusahaan.
4. Menumbuhkan loyalitas perusahaan.
5. Kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan usaha.
6. Insentif pajak.

Tahap-tahap yang perlu diperhatikan dan perlu dilakukan oleh perusahaan yang akan melakukan penawaran umum perdana adalah sebagai berikut (Darmadji dan Fakhruddin, 2008:82):

1. Tahap Persiapan

Pada tahap ini yang paling utama yang harus dilakukan calon emiten yang akan melakukan penawaran umum perdana saham adalah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) terlebih dahulu untuk meminta persetujuan pada pemegang saham, jika disetujui calon emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta profesi penunjang pasar, yaitu:

- a. Penjamin Emisi (*Underwriter*), pihak yang membantu calon emiten dalam melakukan penjualan saham perusahaan kepada publik. Kegiatan

yang dilakukan *underwriter* antara lain: menyiapkan dokumen, membantu menyiapkan prospektus dan memberikan penjaminan atau penerbitan.

- b. Akuntan Publik (Auditor), pihak yang melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten. Calon emiten dapat memilih auditor yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.
 - c. Penilai, pihak yang melakukan penilaian terhadap aset tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari setiap aset tetap tersebut. Calon emiten dapat memilih penilai yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.
 - d. Konsultan Hukum, calon emiten dapat memilih konsultan hukum yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan untuk melakukan pemeriksaan dan memberikan pendapat dari segi hukum (*legal option*).
 - e. Notaris, calon emiten dapat menunjuk notaris yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan untuk membantu emiten dalam membuat akta-akta perubahan anggaran dasar, akta perjanjian dalam rangka penawaran umum, dan membuat notulen-notulen rapat.
2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Badan Pengawasan Pasar Modal (Bapepam) sebagai pernyataan pendaftaran menjadi efektif. Dokumen pernyataan pendaftaran disampaikan sesuai ketentuan yang berlaku selanjutnya akan ditelaah dan diberikan tanggapan oleh Bapepam, jika tanggapan telah dipenuhi Bapepam akan mengeluarkan

surat ijin kepada calon emiten untuk menerbitkan prospectus singkatnya kepada publik.

3. Tahap Penawaran Saham

Tahapan dimana emiten menawarkan sahamnya untuk pertama kali kepada masyarakat umum (investor). Investor dapat membeli saham-saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk emiten. Masa penawaran saham ini dibatasi hanya 1 sampai 5 hari kerja, setelah itu emiten wajib menyelesaikan penjatahan atas permintaan pemesanan saham yang disampaikan kepada investor. Jika investor tidak mendapatkan saham di pasar perdana, investor dapat membeli saham di pasar sekunder setelah saham emiten di catat di Bursa Efek Indonesia.

4. Tahap Pemasaran

Setelah emiten selesai melakukan penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa. Terdapat dua cara pencatatan sisa saham tersebut agar dapat diperdagangkan di pasar sekunder yaitu, *partial listing*, dimana perusahaan melakukan pencatatan sahamnya secara *partial* (sebagian) dan *company listing*, dimana perusahaan mencatatkan seluruh sisa saham yang dimilikinya sehingga seluruh saham dapat diperdagangkan di pasar saham.

D. Underpricing

Underpricing adalah keadaan ketika harga saham perusahaan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika saham diperdagangkan di pasar sekunder (Surbakti dan Manurung, 2012). Harga saham saat IPO ditentukan dari kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). Harga saham pada pasar sekunder terbentuk dari pengaruh permintaan dan penawaran.

Underpricing adalah fenomena yang sering terjadi di pasar modal saat emiten melakukan IPO. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidak seimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan. Dalam literatur keuangan masalah tersebut disebut dengan asimetri informasi. Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana menginginkan harga yang tinggi saat IPO. Sedangkan *underwriter* sebagai penjamin emisi, menginginkan harga yang rendah untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya.

Pihak *underwriter* kemungkinan memiliki informasi yang lebih banyak daripada emiten. Kondisi inilah yang disebut asimetri informasi yang dapat menyebabkan *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki informasi yang luas dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko. *Underpricing* terjadi karena *ex-ante uncertainty* harga saham pada saat penawaran perdana (Beatty dan Ritter, 1985). Terdapat beberapa teori *ex-ante uncertainty* yang menjelaskan fenomena *underpricing* di dalam *initial public offering* (Ritter, 1991 dalam Wicaksono, 2012) yaitu:

1. *The Winner's Curve Hypothesis*

Teori ini menjelaskan tentang kutukan pemenang (*winner's curve*). *Winner's curve* terjadi karena adanya perbedaan informasi diantara investor karena beberapa investor memiliki informasi yang lebih terhadap suatu perusahaan sementara investor yang lainnya tidak memiliki kesempatan untuk mengetahui informasi yang lebih tersebut. Investor yang tidak memiliki informasi ini akan mengalokasikan investasinya pada saham yang kurang diinginkan. Tanpa disadari, para investor ini mengalami teori kutukan pemenang karena mereka dapat membeli saham yang diinginkan karena para investor yang memiliki informasi memang tidak ingin membeli saham-saham tersebut. Para investor yang memiliki informasi lebih akan membeli saham perdana bila rata-rata *underpricing*nya cukup untuk mengimbangi bias dalam alokasi saham baru.

2. *The Signaling Hypothesis*

Sekuritas yang memberikan kesan baik bagi investor dapat membuka peluang bagi perusahaan untuk menjual penawaran saham di masa mendatang dengan harga lebih tinggi dibandingkan seharusnya. Hal ini diharapkan sekuritas perusahaan dan *firm value* akan baik setelah periode IPO.

3. *The Ownership Dispersion Hypothesis*

Sekuritas sengaja melakukan *underpricing* untuk menghasilkan kelebihan permintaan sehingga dapat memiliki pemegang saham kecil dalam jumlah

yang banyak. Kepemilikan tersebar ini akan meningkatkan likuiditas pasar, dan membuat lebih sulit bagi orang luar untuk masuk ke dalam manajemen.

4. *The Agency Cost Hypothesis*

Penjamin emisi mengambil keuntungan dari belum berpengalamannya perusahaan emiten (*issuer*), yaitu dengan cara melakukan *underpricing* atas penawaran perdana milik emiten. Hal ini dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kekurangan pembeli (*under subscription*).

E. Pengaruh Variabel *Independent* Terhadap Variabel *Dependent* Secara Parsial

1. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Underwriter berperan sangat penting dalam proses penawaran umum perdana, karena *underwriter* adalah salah satu pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar modal dan mempunyai pengalaman yang lebih dibandingkan emiten. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal menyatakan bahwa penjamin emisi efek (*underwriter*) adalah "pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten atau tanpa kewajiban membeli sisa efek yang tidak terjual."

Pengetahuan dan kemampuan *underwriter* merupakan jaminan bagi perusahaan bahwa proses penawaran umum akan ditangani dengan baik dan mereka akan mendapat dukungan bermanfaat, baik sebelum maupun sesudah

pelaksanaan penawaran umum perdana. Yolana dan Martani (2005) menyatakan bahwa “reputasi *underwriter* dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan.” Menurut Carter dan Manaster (1990) penawaran umum perdana yang dijamin oleh penjamin emisi berkualitas tinggi cenderung memiliki tingkat *underpricing* yang rendah.

Penjamin emisi efek wajib mematuhi semua ketentuan dalam kontrak penjaminan emisi sebagaimana dimuat dalam pernyataan pendaftaran. Beberapa macam kontrak penjamin emisi yang dikenal adalah (Pratiwi, 2007):

a. *Full Commitment* (Kesanggupan Penuh)

Penjamin emisi efek bertanggung jawab untuk membeli semua sisa efek yang tidak terjual di pasar perdana. Bentuk kinerja dalam bentuk ini menunjukkan kinerja yang baik karena penjamin yakin dan optimis bertanggung jawab atas penawaran saham yang dilakukan emiten. Emiten akan memberikan tanggung jawab kepada penjamin emisi untuk mengambil alih risiko penawaran saham yang ditawarkan, dengan demikian jika sebagian saham emiten tidak laku terjual maka risiko sepenuhnya menjadi beban penjamin emisi atau dengan kata lain penjamin emisi harus membayar sisa saham yang tidak laku terjual.

b. *Best Effort Commitment* (Kesanggupan Terbaik)

Penjamin emisi efek tidak bertanggung jawab penuh atas sisa efek yang tidak terjual. Dalam hal ini penjamin emisi efek akan berusaha sebaik mungkin agar efek yang ditawarkan dapat terjual dalam kualitas yang paing tinggi. Bentuk penjamin emisi ini berbeda dengan penjamin emisi berkesanggupan penuh, bentuk penjamin emisi ini tidak memberi jaminan untuk membeli sisa saham yang tidak laku terjual. Saham yang tidak laku terjual akan dikembalikan kepada emiten dan penjamin emisi hanya akan membayar sebesar harga saham yang laku terjual.

c. *Standby Commitment* (Kesanggupan Siaga)

Penjamin emisi efek berkomitmen agar saham yang tidak terjual di pasar perdana dapat dibeli oleh penjamin emisi efek pada harga tertentu sesuai dengan syarat yang diperjanjikan.

d. *All or None Commitment* (Kesanggupan Semua atau Tidak Sama Sekali)

Dalam hal ini, penjamin emisi efek akan berusaha untuk menjual semua efek agar laku di pasar perdana. Tetapi, bila efek tersebut tidak laku semua, maka transaksi dengan pemodal akan dibatalkan dan semua efek akan dikembalikan kepada emiten dan emiten tidak mendapatkan dana sedikitpun.

Dalam praktiknya komitmen yang banyak dipilih adalah *full commitment*. Strategi ini dipilih untuk meyakinkan calon emiten mengenai kualitas efek

yang dikeluarkan. “*Underwriter* akan selalu berupaya menjadikan efek yang dikeluarkan emiten agar bisa diterima oleh calon investor” (Pratiwi, 2007).

Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* atau penjamin emisi dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saat emiten melakukan penawaran saham perdana. *Underwriter* yang profesional akan memiliki reputasi yang lebih tinggi dalam menangani penaran perdana perusahaan karena lebih berpengalaman, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian masa depan emiten (Balvers, 1988 dalam Rohmawati, 2010). Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah begitu juga sebaliknya.

2. Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*

Audit didefinisikan sebagai pengumpulan dan evaluasi bukti mengenai informasi untuk menentukan dan melaporkan derajat kesesuaian antara informasi tersebut dengan kriteria yang telah ditetapkan, audit harus dilakukan oleh orang yang kompeten dan independen (Elder *et al*, 2011:4). “Audit laporan keuangan bertujuan untuk menentukan apakah laporan keuangan telah disajikan wajar, sesuai kriteria-kriteria tertentu” (Rahayu, 2013:5). Auditor penjamin emisi merupakan kantor akuntan publik yang ditunjuk emiten untuk mengaudit laporan keuangan emiten yang hendak *go public*, reputasi auditor sangat dipertaruhkan karena jika perusahaan yang dijamin bermasalah pada laporan keuangannya, maka KAP tersebut yang mengalami dampak negatifnya (Fahmi, 2015:54). Laporan keuangan merupakan salah satu sumber

informasi yang digunakan oleh investor dan *underwriter* untuk menilai kondisi keuangan perusahaan yang akan *go public*.

Laporan keuangan dapat terbukti disusun sesuai kriteria yang ditetapkan bila laporan keuangan tersebut telah diaudit. Beberapa sumber yang dapat digunakan auditor untuk mengembangkan kriteria penilaian yang spesifik adalah sebagai berikut (Rahayu, 2013:10):

- a. Performa historis, didasarkan pada hasil actual dari periode sebelumnya untuk menentukan apakah sesuatu telah menjadi baik atau buruk dalam perbandingan.
- b. Performa yang dapat diperbandingkan, informasi ini dapat diperoleh dari kelompok industri dan dari badan pemerintah (BPS).
- c. Standar teknik, studi waktu dan gerak untuk menentukan tingkat keluaran produksi.
- d. Diskusi dan persetujuan dari pihak yang terlibat seperti manajemen perusahaan, auditor, perusahaan atau pemakai laporan.

Hasil akhir audit dalam bentuk opini auditor, yang dihasilkan oleh akuntan publik sebagai auditor *independent* dan adapun penggunaan laporan keuangan yang dihasilkan oleh akuntan *independent* tersebut biasanya untuk pihak ekstern perusahaan, seperti analisis keuangan, kreditor, supplier, investor dan pemerintah (Rahayu, 2013:5). Lestari (2015) menyatakan bahwa auditor mempunyai tugas utama untuk melaksanakan audit atas laporan keuangan perusahaan dan audit dilaksanakan menurut standar audit yang ditetapkan Ikatan Akuntan Indonesia.

Auditor mempunyai peran yang besar dalam proses *go public*, yaitu sebagai pihak yang ditunjuk perusahaan, yang melakukan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan sebagai calon emiten. “Auditor yang berkualitas

akan dihargai dipasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit dan auditor yang memiliki reputasi yang tinggi makan akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas audit yang tinggi pula” (Wicaksono, 2012). Penggunaan auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Chen *et al.* (2014) menyatakan saat melakukan IPO perusahaan dapat memberikan informasi kepada calon investor terkait nilai perusahaan dengan memilih auditor bereputasi tinggi.

Kantor Akuntan Publik (KAP) bertanggung jawab dalam mengaudit laporan keuangan historis yang dipublikasikan oleh semua perusahaan terbuka (Elder *et al.*, 2011:19). Penggunaan KAP berkualitas baik dapat digunakan sebagai petunjuk kepada calon investor tentang kualitas perusahaan emiten. Oleh karena itu, perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik.

Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa auditor sebagai pihak yang melakukan pemeriksaan laporan keuangan emiten dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saat penawaran perdana. Auditor yang professional menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki kualitas yang baik. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin rendah kemungkinan emiten mengalami *underpricing*.

3. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Umur perusahaan menunjukkan lamanya perusahaan mampu bertahan. Lamanya umur suatu perusahaan juga menunjukkan banyaknya pengalaman yang dimiliki perusahaan untuk tetap bertahan hidup dalam menjalankan usahanya dan menghadapi hambatan-hambatan. Semakin lama umur suatu perusahaan, maka akan semakin banyak pula informasi yang dapat diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut (Wicaksono, 2012).

Sandbaek (2013) menyatakan salah satu alasan umur perusahaan dapat mempengaruhi *underpricing* karena investor dapat lebih mudah menilai perusahaan yang telah lama berdiri dibandingkan perusahaan yang baru saja berdiri. Ketika emiten melakukan IPO, investor akan lebih percaya pada perusahaan yang telah lama berdiri atau sudah terkenal dibandingkan perusahaan yang baru berdiri. Hal ini dikarenakan informasi perusahaan yang telah lama berdiri akan lebih mudah diakses dibandingkan perusahaan yang baru berdiri. Perusahaan yang telah lama berdiri, reputasi dimasa lampau dapat dilihat dari performa perusahaan di tahun-tahun sebelumnya. Kondisi ini dapat digunakan untuk memprediksi keadaan dimasa yang akan datang.

Rock (1986) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa *underpricing* saham suatu perusahaan akan meningkat dengan resiko yang diterima investor. Resiko yang diterima investor mungkin saja lebih tinggi jika memilih perusahaan yang baru saja beridiri daripada perusahaan yang sudah lama berdiri. Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan

Ritter (1991) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang telah lama berdiri beresiko lebih rendah dibandingkan perusahaan yang baru saja didirikan.

Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang telah lama beroperasi mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru beroperasi. Informasi yang dipublikasikan secara luas tersebut akan mengurangi ketidakpastian perusahaan. Semakin lama umur perusahaan maka kemungkinan *underpricing* pada saat penawaran saham perdana akan lebih rendah dibandingkan perusahaan yang baru saja berdiri.

4. Pengaruh Jenis Industri terhadap *Underpricing*

Jenis industri menunjukkan karakteristik perusahaan yang beroperasi di dalam industri tersebut. Jenis industri digunakan sebagai variabel independen apakah *underpricing* terjadi pada hampir semua jenis industri yang IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja. Wicaksono (2012) menyatakan bahwa variabel jenis industri mungkin saja dapat mempengaruhi *underpricing* karena tiap industri memiliki karakteristik yang berbeda, sehingga resiko dan tingkat ketidakpastiannya juga berbeda. Penelitian yang dilakukan Islam *et al* (2010) membuktikan bahwa tingkat *underpricing* tertinggi terjadi pada perusahaan manufaktur dan tidak ditemukan adanya *overpricing* pada perusahaan manufaktur. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dikategorikan dalam 2 kelompok besar, yaitu (Sari dalam Lestari 2015):

a. Perusahaan Manufaktur

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang melakukan proses pembuatan produk atau mengubah bahan dasar menjadi sebuah produk. Sebuah perusahaan dikatakan perusahaan manufaktur jika perusahaan tersebut melakukan tahapan *input-proses-output* yang akhirnya menghasilkan suatu produk.

b. Perusahaan Non Manufaktur

Perusahaan non manufaktur merupakan perusahaan yang tidak menghasilkan barangnya sendiri atau tidak menjalankan proses pembuatan produk seperti perusahaan manufaktur

5. Pengaruh Persentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing*

Besarnya persentase saham yang ditawarkan menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Semakin besar jumlah saham yang ditawarkan kepada publik akan semakin memiliki potensi untuk likuidnya perdagangan saham tersebut di Bursa (Darmadji dan Fakhrudin, 2008:72). Jumlah saham yang ditawarkan diduga berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dikarenakan jumlah saham yang semakin banyak ditawarkan kepada publik menunjukkan bahwa tidak ada informasi tertutup yang dimiliki oleh pemilik perusahaan.

Leland dan Pyle dalam Rohmawati (2010) menyatakan bahwa besarnya jumlah kepemilikan pemegang saham lama menunjukkan bahwa hanya sedikit

informasi tertutup perusahaan yang didistribusikan kepada calon pemegang saham baru. Hal ini menunjukkan tingkat ketidakpastian emiten tinggi. Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa semakin besar persentase penawaran saham yang ditawarkan kepada publik maka tingkat *underpricing*nya akan semakin tinggi.

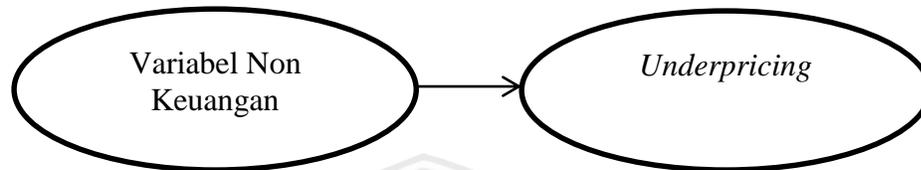
F. Pengaruh Variabel *Independent* terhadap Variabel *Dependent* secara Simultan

Penelitian sebelumnya telah membuktikan ada banyak indikator yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran saham perdana. Pada skripsi ini peneliti menggunakan indikator non keuangan yang diduga mempengaruhi *underpricing*. Adapun indikator yang digunakan yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan persentase penawaran saham. Terdapat perbedaan hasil penelitian pada penelitian sebelumnya, hal ini mendorong peneliti untuk meneliti kembali indikator-indikator non keuangan yang mempengaruhi *underpricing* saham pada saat penawaran saham perdana.

G. Model Konseptual dan Kerangka Hipotesis

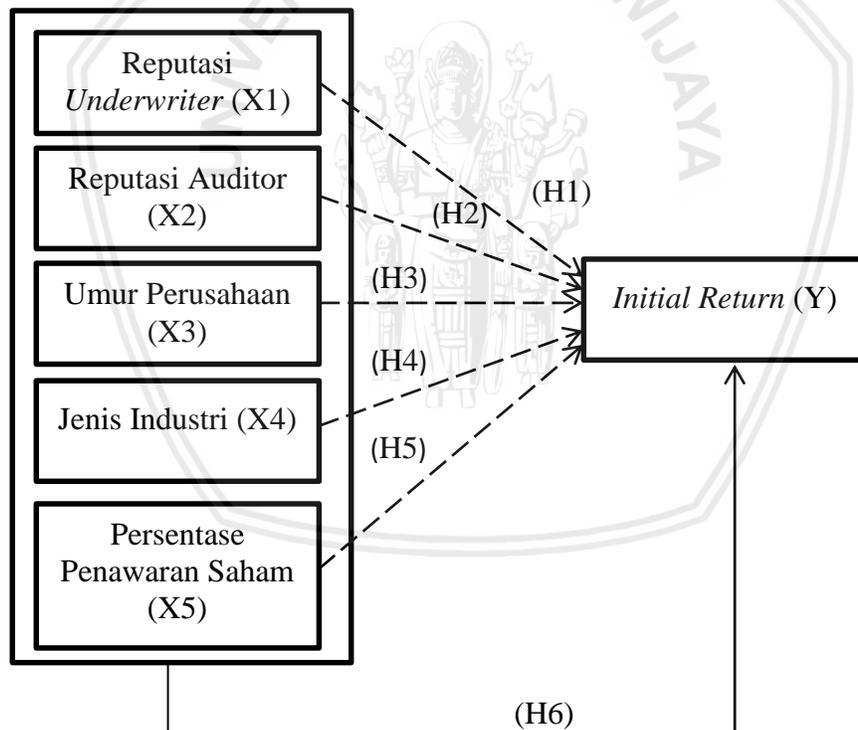
1. Model Konseptual

Model konseptual dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut.



Gambar 1. Model Konseptual
Sumber: Data diolah, 2018

2. Kerangka Hipotesis



Gambar 2. Kerangka Hipotesis
Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan model hipotesis di atas, maka dibuat rumusan model hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 = Reputasi *underwriter* berpengaruh parsial terhadap *underpricing*.

H2 = Reputasi auditor saham berpengaruh parsial terhadap *underpricing*.

H3 = Variabel umur perusahaan berpengaruh parsial terhadap *underpricing*.

H4 = Jenis industri berpengaruh parsial terhadap *underpricing*.

H5 = Persentase penawaran saham berpengaruh parsial terhadap *underpricing*.

H6 = Reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri dan persentase penawaran saham berpengaruh secara simultan terhadap *initial return*.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif deskriptif. *Explanatory research* menjelaskan tentang mengapa suatu fenomena atau gejala sosial terjadi dengan menghubungkan suatu fenomena dengan fenomena lain (Martono, 2015:201). Tujuan penelitian deskriptif adalah mendeskripsikan suatu objek atau kegiatan yang menjadi perhatian peneliti (Darmawan, 2013:49). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan gambaran mengenai pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan persentase penawaran saham terhadap *underpricing* saham perdana.

B. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Siregar (2017:16) menjelaskan bahwa data sekunder merupakan data yang diterbitkan atau digunakan oleh organisasi yang bukan pengolahannya. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif.

Ditinjau dari sumbernya, penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang dipublikasikan atau dikeluarkan oleh pihak-pihak atau perusahaan-perusahaan yang dijadikan obyek penelitian. Sumber penelitian ini yaitu:

1. *Closing price* hari pertama di pasar sekunder diperoleh dari Ringkasan saham yang terdapat pada situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)
2. Nama perusahaan, tanggal listing, harga IPO, nama *underwriter*, nama auditor, tanggal perusahaan berdiri, dan jenis industri, persentase penawaran saham diperoleh dari prospektus yang terdapat pada situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

C. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Pada bagian ini berisi deskripsi tentang variabel-variabel dalam penelitian yang selanjutnya harus dapat didefinisikan secara operasional, yaitu sampai cara dengan cara pengukuran tersebut.

1. Variabel Penelitian

Variabel terikat (*dependent variable*) adalah suatu variabel yang variasi nilainya dipengaruhi atau dijelaskan oleh variasi nilai variabel lain (Mustafa, 2013:23). Variabel terikat diberi notasi “Y” dalam analisis data. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *underpricing*. Variabel bebas (*independent variable*) adalah suatu variabel yang variasi nilainya akan mempengaruhi nilai variabel lain (Mustafa, 2013:23). Variabel bebas diberi

notasi “X” dalam analisis data. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan persentase penawaran saham.

2. Definisi Operasional

Pada bagian ini berisi tentang definisi operasional dari variabel-variabel yang diteliti yaitu pertumbuhan reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, persentase penawaran saham dan *underpricing*. Tujuan dari pendefinisian variabel secara operasional adalah untuk memberikan gambaran bagaimana suatu variabel akan diukur, jadi variabel harus mempunyai pengertian yang sangat spesifik dan terukur (Mustafa, 2013:40). Cara pengukuran variabel-variabel juga akan dijelaskan pada bagian ini.

a. Reputasi *Underwriter* (X_1)

Underwriter didefinisikan sebagai penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal (Fahmi, 2012:57). *Underwriter* memiliki peran yang besar dalam penawaran saham perdana yang dilakukan oleh emiten. Menurut Yolana dan Martani (2005) reputasi *underwriter* dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberi sinyal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan.

Reputasi *underwriter* menggunakan variabel *dummy*, pengukuran menggunakan metode yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) mengukur dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk Top 10 dalam 50 *Most Active IDX Members in Trading Frequency* dalam *IDX Statistics* dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk Top 10. Perusahaan yang ingin melakukan IPO terkadang memilih lebih dari satu *underwriter* untuk menjamin sahamnya ketika IPO, pada pengukuran ini perusahaan yang memiliki lebih dari satu *underwriter* namun salah satu *underwriternya* termasuk Top 10 dalam 50 *Most Active IDX Members in Trading Frequency* tetap mendapat nilai 1. Tabel 3 menunjukkan *underwriter* Top 10 dalam 50 *Most Active IDX Members in Trading Activity*.

Tabel 4. Top 10 Most Active IDX Members in Trading Frequency

No.	Kode	IDX Members
1	YP	Daewoo Securities Indonesia
2	DB	Deutsche Securities Indonesia
3	CS	Credit Suisse Securities Indonesia
4	PD	Indo Premier Securities
5	CC	Mandiri Sekuritas
6	ML	Merrill Lynch Indonesia
7	YU	CIMB Securities Indonesia
8	AK	UBS Securities Indonesia
9	ZP	Maybank Kim Eng Securities
10	NI	BNI Securities

Sumber: *IDX Statistics*, Data diolah (2019)

b. Reputasi Auditor (X_2)

Audit adalah pengumpulan dan evaluasi bukti mengenai informasi untuk menentukan dan melaporkan derajat kesesuaian antara informasi tersebut dengan kriteria yang telah ditetapkan, audit harus dilakukan oleh orang yang kompeten dan independen (Elder *et al*, 2011:4). Orang yang melakukan audit disebut auditor. Auditor yang berkompeten harus memiliki bukti-bukti valid dan relevan dimana bukti yang valid tersebut dapat dipercaya dan meyakinkan (Agoes, 2012:7).

Reputasi auditor menggunakan variabel *dummy*. Variabel ini diukur dengan menggunakan skala yang didasarkan pada reputasi auditor, yaitu: skala 1 bagi emiten yang menggunakan KAP dalam kategori *big-four*, dan skala 0 apabila emiten menggunakan KAP diluar kategori *big-four*. Pengukuran ini sebagaimana digunakan dalam penelitian Kartika (2007) dan Wicaksono (2012). Adapun KAP yang tergolong *big four* tersedia dalam Tabel 5.

Tabel 5. KAP Big Four

No	KAP	Afiliasi
1	PricewaterhouseCoopers (PwC)	Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan
2	Deloitte Touche Tohmatsu	Satrio Bing Eny & Rekan
3	Ernst & Young (E&Y)	Purwantono, Sungkoro & Surjo
4	KPMG	Sidharta Widjaja & Rekan

Sumber: Wikipedia (2019)

c. Umur Perusahaan (X_3)

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan, semakin lama umur perusahaan maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut (Wicaksono, 2012). Lamanya umur suatu perusahaan juga menunjukkan banyaknya pengalaman yang dimiliki perusahaan untuk tetap bertahan hidup dalam menjalankan usahanya dan menghadapi hambatan-hambatan. Pengukuran umur perusahaan dihitung berdasarkan jumlah tahun sejak berdirinya perusahaan sampai dengan perusahaan melakukan penawaran.

$$\text{Umur Perusahaan} = \ln(\text{Tahun IPO} - \text{Tahun Perusahaan Berdiri})$$

Sumber: Lestari (2015)

Keterangan:

Tahun IPO: Tahun perusahaan melakukan penawaran saham perdana.

Tahun Perusahaan Berdiri: Tahun perusahaan mulai beroperasi.

d. Jenis Industri (X_4)

Jenis industri menunjukkan karakteristik perusahaan yang beroperasi di dalam industri tersebut (Lestari, 2015). Yolana dan Martani (2005) menyatakan bahwa risiko untuk setiap sektor industri berbeda karena adanya perbedaan karakteristik. Pengukuran variabel jenis industri menggunakan variabel *dummy*. Penentuan variabel jenis industri menggunakan skala 1 untuk industri manufaktur dan skala 0 untuk

industri non manufaktur. Pengukuran ini sebagaimana digunakan dalam penelitian Yolana dan Martani (2005).

e. *Persentase Penawaran Saham (X₅)*

Persentase penawaran saham menunjukkan besarnya saham yang akan dimiliki publik. Informasi kepemilikan saham oleh pemilik akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Variabel persentase penawaran saham yang ditawarkan pada saat IPO pada penelitian ini diukur dengan melihat besarnya saham yang ditawarkan kepada publik terhadap total saham perusahaan. Saham yang ditawarkan kepada publik dan total saham dapat dilihat dalam prospektus yang diterbitkan emiten di website idx.co.id.

$$\text{Persentase Penawaran Saham} = \ln\left(\frac{\text{Saham ditawarkan ke publik}}{\text{Total saham}} \times 100\%\right)$$

Sumber: Wicaksono (2012)

f. *Underpricing (Y)*

Underpricing didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Surbakti dan Manurung, 2012). Fenomena *underpricing* terjadi ketika emiten melakukan IPO. *Underpricing* merupakan variabel terikat dalam penelitian ini yang dicerminkan dari *intial return*. Pengukuran *underpricing* menggunakan rumus berikut:

$$Initial\ Return = \ln\left(\frac{Closing\ Price - Offering\ Price}{Offering\ Price} \times 100\%\right)$$

Sumber: Yolana dan Martani (2005)

Keterangan:

Closing Price: Harga penutupan pada hari pertama dipasar sekunder.

Offering Price: Harga penawaran perdana.

Tabel 6. Pengukuran Variabel

Variabel	Deskripsi	Skala/Indikator
Reputasi <i>Underwriter</i>	Pengukuran dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk top 10 dalam 50 <i>Most Active IDX Members in Trading Frequency</i> dalam <i>IDX Statistics</i> dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk top 10 dalam 50 <i>Most Active IDX Members in Trading Frequency</i> .	Variabel dummy
Reputasi Auditor	Pengukuran dengan memberi nilai 1 bagi emiten yang menggunakan auditor dalam kategori <i>big-four</i> , dan nilai 0 apabila emiten menggunakan auditor di luar kategori auditor <i>big-four</i> .	Variabel dummy
Umur Perusahaan	Pengukuran umur perusahaan dihitung berdasarkan <i>log natural</i> jumlah tahun sejak berdirinya perusahaan sampai dengan perusahaan melakukan penawaran.	Rasio
Jenis Industri	Pengukuran jenis industri dengan memberi nilai 1 pada industri manufaktur dan nilai 0 pada industri non manufaktur.	Variabel dummy
Persentase Penawaran Saham	Pengukuran dilakukan dengan <i>log natural</i> perbandingan saham yang ditawarkan kepada publik dengan total saham perusahaan.	Rasio
<i>Underpricing</i>	Pengukuran dilakukan dengan <i>log natural</i> hasil pengurangan antara <i>closing price</i> dan <i>offering price</i> dibagi <i>offering price</i>	Rasio

Sumber: Data diolah (2018)

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah sumber data dalam penelitian tertentu yang memiliki jumlah banyak dan luas (Darmawan, 2013:51). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *initial public offering* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2018 yang berjumlah 128 perusahaan.

2. Sampel

Sampel adalah subjek penelitian (responden) yang menjadi sumber data yang terpilih dari hasil pekerjaan teknik penyampelan (Darmawan, 2013:51). Pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu responden yang terpilih menjadi anggota sampel atas dasar pertimbangan peneliti sendiri (Dermawan, 2013:51). Adapun kriteria yang harus dipenuhi dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang IPO di BEI pada tahun 2015-2018.
- b. Perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2015-2018.
- c. Perusahaan yang diteliti memiliki data lengkap yaitu tersedia harga saham perdana, *closing price*, nama *underwriter*, nama auditor, tanggal perusahaan berdiri, jenis perusahaan, dan jumlah saham yang ditawarkan pada saat IPO.

Tabel 7. Jumlah Sampel Perusahaan

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang IPO di BEI selama periode penelitian 2015-2018.	128
2	Perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i> selama periode penelitian 2015-2018.	108
3	Perusahaan yang diteliti memiliki data–data lengkap yaitu harga saham perdana, <i>closing price</i> , nama <i>underwriter</i> , nama auditor, tanggal perusahaan berdiri, jenis perusahaan, dan jumlah saham yang ditawarkan pada saat IPO selama periode penelitian 2015-2018.	93

Sumber: Data diolah (2018)

Berdasarkan data perusahaan yang melakukan IPO di BEI dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2018, diperoleh sebanyak 128 perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini. Perusahaan yang termasuk dalam populasi harus memenuhi kriteria pengambilan sampel untuk masuk dalam sampel penelitian. Perusahaan yang berhasil memenuhi kriteria sampel pada penelitian ini berjumlah 93 perusahaan.

Tabel 8. Pemilihan Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kriteria I	Kriteria II	Kriteria III	Sampel
1	Bank Yudha Bhakti Tbk	✓	✓	✓	✓
2	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	✓	✓	✓	✓
3	Mitra Energi Persada Tbk	✓	✓	✓	✓
4	PP Properti Tbk	✓	✓	✓	✓
5	Puradelta Lestari Tbk	✓	✓	✓	✓
6	Mega Manunggal Property Tbk	✓	✓	✓	✓
7	Merdeka Copper Gold Tbk	✓	✓	✓	✓
8	Garuda Metalindo Tbk	✓	✓	✓	✓
9	Anabatic Technologies Tbk	✓	✓	✓	✓
10	Binakarya Jaya Abadi Tbk	✓	✓	✓	✓
11	Bank Harga International Tbk	✓	✓	✓	✓
12	Victoria Insurance Tbk	✓	✓	—	X
13	Mitra Komunikasi Nusantara Tbk	✓	✓	✓	✓
14	Dua Putra Utama Makmur Tbk	✓	✓	✓	✓
15	Indonesia Pondasi Raya Tbk	✓	✓	✓	✓
16	Ateliers Mecaniques D Indonesia Tbk	✓	—	—	X
17	Kino Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
18	Bank Artos Tbk	✓	✓	✓	✓
19	Mitra Pemuda Tbk	✓	✓	✓	✓
20	Mahaka Radio Integra Tbk	✓	✓	✓	✓
21	Bank Ganesha Tbk	✓	—	—	X
22	Cikarang Listrindo Tbk	✓	—	✓	X
23	Sillo Maritime Perdana Tbk	✓	✓	—	X
24	Duta Intidaya Tbk	✓	✓	✓	✓
25	Graha Andrasentra Propertindo Tbk	✓	✓	✓	✓
26	Protech Mitra Perkasa	✓	✓	✓	✓
27	Capital Finance Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
28	Indo Komoditi Korpora Tbk	✓	✓	—	X
29	Waskita Beton Precast Tbk	✓	✓	✓	✓
30	Paramita Bangun Sarana Tbk	✓	✓	✓	✓
31	Aneka Gas Industri Tbk	✓	✓	✓	✓
32	Prodia Widyahusada Tbk	✓	✓	✓	✓
33	Bintang Oto Global Tbk	✓	✓	✓	✓
34	Nusantara Pelabuhan Handal Tbk	✓	✓	—	X

Lanjutan Tabel 8. Pemilihan Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kriteria I	Kriteria II	Kriteria III	Sampel
35	Bintaraco Dharma Tbk	✓	—	—	X
36	Sanurhasta Mitra Tbk	✓	✓	✓	✓
37	Forza Land Indonesia Tbk	✓	✓	—	X
38	Sariguna Primatirta Indonesia Tbk	✓	✓	—	X
39	Pelayaran Tamarin Samudra Tbk	✓	✓	✓	✓
40	Cahayasakti Investindo Sukses Tbk	✓	✓	—	X
41	Terregra Asia Energy Tbk	✓	✓	✓	✓
42	First Indo American Leasing Tbk	✓	✓	✓	✓
43	Alfa Energi Investama Tbk	✓	✓	✓	✓
44	PT Kirana Megatara Tbk	✓	✓	✓	✓
45	Totalindo Eka Persada Tbk	✓	✓	—	X
46	Armidian Karyatama Tbk	✓	✓	—	X
47	MAP Boga Adiperkasi	✓	✓	✓	✓
48	Integra Indocabinet Tbk	✓	✓	✓	✓
49	Hartadinata Abadi Tbk	✓	✓	✓	✓
50	Buyung Poetra Sembada Tbk	✓	✓	✓	✓
51	Marga Abhinaya Abadi Tbk	✓	✓	✓	✓
52	Megapower Makmur Tbk	✓	✓	✓	✓
53	Mark Dynamic Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
54	Ayana Land Internatioal Tbk	✓	✓	✓	✓
55	PT Emdeki Utama Tbk	✓	—	—	X
56	Trisula Textile Industries Tbk	✓	✓	✓	✓
57	Kioson Komerisal Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
58	Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk	✓	—	—	X
59	Mallaca Trust Wuwungan Insurance Tbk	✓	✓	—	X
52	Megapower Makmur Tbk	✓	✓	✓	✓
53	Mark Dynamic Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
54	Ayana Land Internatioal Tbk	✓	✓	✓	✓
55	PT Emdeki Utama Tbk	✓	—	—	X
56	Trisula Textile Industries Tbk	✓	✓	✓	✓
57	Kioson Komerisal Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓

Lanjutan Tabel 8. Pemilihan Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kriteria I	Kriteria II	Kriteria III	Sampel
58	Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk	✓	—	—	X
59	Mallaca Trust Wuwungan Insurance Tbk	✓	✓	—	X
60	Kapuas Prima Coal Tbk	✓	✓	✓	✓
61	M Cash Integrasi Tbk	✓	✓	✓	✓
62	PP Presisi Tbk	✓	—	—	X
63	Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk	✓	✓	—	X
64	Pelita Samudera Shipping Tbk	✓	✓	✓	✓
65	Dwiguna Laksana Tbk	✓	✓	—	X
66	Panca Budi Idama Tbk	✓	✓	—	X
67	Asuransi Jaya Syariah Jasa Mintra Abadi Tbk	✓	✓	✓	✓
68	Campina Ice Cream Industri Tbk	✓	✓	✓	✓
69	Jasa Armada Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
70	Prima Cakrawala Abadi Tbk	✓	✓	—	X
71	LCK Global Kedaton Tbk	✓	✓	✓	✓
72	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk	✓	✓	✓	✓
73	Jaya Trishindo Tbk	✓	✓	✓	✓
74	Sky Energy Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
75	Indonesia Prakasa Sentosa Tbk	✓	✓	✓	✓
76	Tridomain Performance Materials Tbk	✓	✓	✓	✓
77	Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
78	Dafam Property Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
79	Chamic Capital Tbk	✓	✓	✓	✓
80	Bank Tabungan Pensiun Nasional Syariah Tbk	✓	✓	✓	✓
81	Bank BRI Syariah Tbk	✓	✓	✓	✓
82	Surya Pertiwi Tbk	✓	✓	✓	✓
83	Royal Prima Tbk	✓	✓	✓	✓
84	Medikaloka Hermina Tbk	✓	—	✓	X
85	Sarimelati Kencana Tbk	✓	✓	✓	✓
86	Guna Timur Raya Tbk	✓	✓	✓	✓
87	Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk	✓	—	—	X

Lanjutan Tabel 8. Pemilihan Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kriteria I	Kriteria II	Kriteria III	Sampel
88	Sriwahana Adityakarata Tbk	✓	✓	✓	✓
89	MNC Studios International Tbk	✓	✓	✓	✓
90	Steadfast Marine Tbk	✓	✓	✓	✓
91	Trimuda Nuansa Citra Tbk	✓	✓	✓	✓
92	MAP Aktif Adiperkasa Tbk	✓	✓	✓	✓
93	Transcoal Pacific Tbk	✓	✓	✓	✓
94	Indonesia Kendaraan Terminal Tbk	✓	✓	✓	✓
95	Batavia Prosperindo Trans Tbk	✓	✓	✓	✓
96	Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk	✓	✓	✓	✓
97	Pollux Properti Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
98	Mahkota Group Tbk	✓	✓	✓	✓
99	NFC Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
100	Sinergi Megah Internusa Tbk	✓	✓	✓	✓
101	MD Pictures Tbk	✓	✓	✓	✓
102	Andira Argo Tbk	✓	✓	✓	✓
103	Trimitra Propertindo Tbk	✓	✓	✓	✓
104	Madusari Murni Indah Tbk	✓	✓	✓	✓
105	Arkadia Digital Media Tbk	✓	✓	✓	✓
106	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk	✓	✓	✓	✓
107	Emdeki Utama Tbk	✓	—	✓	X
108	Natura City Developments Tbk	✓	✓	✓	✓
109	Satria Antaran Prima Tbk	✓	✓	✓	✓
110	Super Energy Tbk	✓	✓	✓	✓
111	Cottoindo Ariesta Tbk	✓	✓	✓	✓
112	Propertindo Mulia Investama Tbk	✓	✓	✓	✓
113	HK Metals Utama Tbk	✓	✓	✓	✓
114	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	✓	✓	—	X
115	Jaya Bersama Indo Tbk	✓	✓	✓	✓
116	Superkrane Mitra Utama Tbk	✓	✓	✓	✓
117	Yelooo Integra Datanet Tbk	✓	✓	✓	✓
118	Cahayaputra Asa Keramik Tbk	✓	✓	✓	✓
119	Kota Stau Properti Tbk	✓	✓	✓	✓

Lanjutan Tabel 8. Pemilihan Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kriteria I	Kriteria II	Kriteria III	Sampel
120	Shield On Service Tbk	✓	—	✓	X
121	Dewata Freight International Tbk	✓	—	✓	X
122	Pool Advista Finance Tbk	✓	—	✓	X
123	Distribusa Voucher Nusantara Tbk	✓	—	✓	X
124	Sentra Mitra Informatika Tbk	✓	—	✓	X
125	Satria Mega Kencana Tbk	✓	—	✓	X
126	Urban Jakarta Propertindo Tbk	✓	—	✓	X
127	Mega Perintis Tbk	✓	—	✓	X
128	Phapros Tbk	✓	—	✓	X

Sumber: Bursa Efek Indonesia, Data diolah (2018)

Berdasarkan kriteria sampel yang ditentukan sebelumnya di peroleh sebanyak 93 perusahaan yang memenuhi kriteria dimana kriteria tersebut yaitu, perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2015-2018 dengan kriteria perusahaan yang mengalami *underpricing* selama periode penelitian 2015-2018, dan perusahaan yang memiliki data lengkap yaitu harga saham perdana, *closing price*, nama *underwriter*, nama auditor, tanggal perusahaan berdiri, jenis perusahaan, dan jumlah saham yang ditawarkan pada saat IPO selama periode penelitian 2015-2018.

Tabel 9. Sampel Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	BBYB	Bank Yudha Bhakti Tbk
2	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk
3	KOPI	Mitra Energi Persada Tbk
4	PPRO	PP Properti Tbk
5	DMAS	Puradelta Lestari Tbk
6	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk
7	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk
8	BOLT	Garuda Metalindo Tbk
9	ATIC	Anabatic Technologies Tbk
10	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk
11	BBHI	Bank Harda International Tbk
12	MKNT	Mitra Komunikasi Nusantara Tbk
13	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk
14	IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk
15	KINO	Kino Indonesia Tbk
16	ARTO	Bank Artos Indonesia Tbk
17	MTRA	Mitra Pemuda Tbk
18	MARI	Mahaka Radio Integra Tbk
19	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk
20	POWR	Cikarang Listrindo Tbk
21	DAYA	Duta Intidaya Tbk
22	JGLE	Graha Andrasentra Propertindo Tbk
23	OASA	Protech Mitra Perkasa Tbk
24	CASA	Capital Financial Indonesia Tbk
25	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk
26	PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk
27	AGII	Aneka Gas Industri Tbk
28	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk
29	BOGA	Bintang Oto Global Tbk
30	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk
31	TAMU	Pelayaran Tamarin Samudra Tbk
32	TGRA	Terregra Asia Energy Tbk
33	FINN	First Indo American Leasing Tbk
34	FIRE	Alfa Energi Investama Tbk
35	KMTR	PT Kirana Megatara Tbk
36	MAPB	MAP Boga Adiperkasa
37	WOOD	Integra Indocabinet Tbk
38	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk
39	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk

Lanjutan Tabel 9. Sampel Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
40	MABA	Marga Abhinaya Abadi Tbk
41	MPOW	Megapower Makmur Tbk
42	MARK	Mark Dynamic Indonesia Tbk
43	NASA	Ayana Land International Tbk
44	BELL	Trisula Textile Industries Tbk
45	KIOS	Kioson Komersial Indonesia Tbk
46	ZINC	Kapuas Prima Coal Tbk
47	MCAS	M Cash Integrasi Tbk
48	PSSI	Pelita Samudera Shipping Tbk
49	JMAS	Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mintra Abadi Tbk
50	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
51	IPCM	Jasa Armada Indonesia Tbk
52	LCKM	LCK Global Kedaton Tbk
53	BOSS	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk
54	HELI	Jaya Trishindo Tbk
55	JSKY	Sky Energy Indonesia Tbk
56	INPS	Indah Prakasa Sentosa Tbk
57	TDPM	Tridomain Performance Materials Tbk
58	GHON	Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk
59	DFAM	Dafam Property Indonesia Tbk
60	NICK	Chamic Capital Tbk
61	BRIS	Bank BRI Syariah Tbk
62	SPTO	Surya Pertiwi Tbk
63	PRIM	Royal Prima Tbk
64	PZZA	Sarimelati Kencana Tbk
65	TRUK	Guna Timur Raya Tbk
66	SWAT	Sriwahana Adityakarta Tbk
67	MSIN	MNC Studios International Tbk
68	KPAL	Steadfast Marine Tbk
69	TNCA	Trimuda Nuansa Citra Tbk
70	MAPA	MAP Aktif Adiperkasa Tbk
71	TCPI	Transcoal Pacific Tbk
72	IPCC	Indonesia Kendaraan Terminal Tbk
73	BPTR	Batavia Prosperindo Trans Tbk
74	RISE	Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk
75	POLL	Pollux Properti Indonesia Tbk
76	MGRO	Mahkota Group Tbk
77	NFCX	NFC Indonesia Tbk

Lanjutan Tabel 9. Sampel Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
78	NUSA	Sinergi Megah Internusa Tbk
79	FILM	MD Pictures Tbk
80	ANDI	Andira Argo Tbk
81	LAND	Trimitra Propertindo Tbk
82	MOLI	Madusari Murni Indah Tbk
83	DIGI	Arkadia Digital Media Tbk
84	PANI	Pratama Abadi Nua Industri Tbk
85	CITY	Natura City Developments Tbk
86	SAPX	Satria Antaran Prima Tbk
87	SURE	Super Energy Tbk
88	KPAS	Cottoindo Ariesta Tbk
89	MPRO	Propertindo Mulia Investama Tbk
90	HKMU	HK Metals Utama Tbk
91	DUCK	Jaya Bersama Indo Tbk
92	SKRN	Superkrane Mitra Utama Tbk
93	YELO	Yelooo Integra Datanet Tbk

Sumber: Data diolah (2018)

E. Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga pengumpulan data dilakukan dengan cara:

1. Studi Observasi

Observasi merupakan cara pengumpulan data dengan mengadakan pengamatan secara langsung kepada responden penelitian untuk mencari perubahan atau hal-hal yang akan diteliti (Hidayat, 2014:90). Metode observasi pada penelitian ini dilakukan dengan mencatat harga saham IPO, *closing price* hari pertama di pasar sekunder, tanggal *listing*, nama *underwriter*, nama auditor, jenis industri dan persentase penawaran saham

saat IPO masing–masing perusahaan dari bulan Januari 2015 sampai dengan Desember 2018.

2. Studi Pustaka, yaitu dengan menelaah maupun mengutip langsung dari sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan masalah penelitian yang dapat digunakan sebagai landasan teorinya.

F. Analisis Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel–variabel dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah rata–rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum. Statistik deskriptif menyajikan ukuran–ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel.

2. Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji regresi berganda, terlebih dahulu harus dilakukan uji asumsi klasik. Uji regresi berganda dapat dikatakan baik apabila dinyatakan bebas dari asumsi–asumsi klasik. Ghozali (2016:167) menyatakan bahwa pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama untuk menilai apakah persamaan regresi yang digunakan sudah memenuhi syarat utama untuk menilai apakah persamaan regresi yang digunakan sudah memenuhi syarat BLUE (*Best Linear Unbias Estimator*). Pengujian asumsi

klasik yang dilakukan pada penelitian ini masing-masing dijelaskan dibawah ini:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menilai apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi distribusi normal atau tidak. Nilai residual dikatakan berdistribusi normal jika nilai residual terstandarisasi tersebut sebagian besar mendekati nilai rata-ratanya (Suliyanto, 2011:69).

Teknik yang digunakan uji asumsi normalitas ini adalah dengan menggunakan uji Kolmogrov-Smirnov. Uji Kolmogrov-Smirnov dilakukan dengan membandingkan distribusai data yang akan diuji dengan distribusi normal baku. Dengan menguji Kolmogrov-Smirnov (K-S) terhadap nilai residual persamaan regresi, dengan hipotesis pada tingkat signifikan 0,05.

Dimana: $H_0 : p \geq 0,05$ data residual berdistribusi normal
 $H_1 : p < 0,05$ data residual tidak berdistribusi normal

b. Uji Multikolinieritas

Jika variabel bebas saling berkolerasi maka variabel-variabel ini tidak ortogonal, yaitu variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji korelasi antar variabel bebas dalam model regresi yang baik,

yaitu tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Teknik yang digunakan uji multikolinieritas ini adalah dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) atau *tolerance value*. Batas dari *tolerance factor* (VIF) adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. Apabila hasil analisis menunjukkan nilai VIF dibawah 10 dan *tolerance value* diatas 0,10 maka tidak terjadi multikolonieritas, sehingga model *reliable* sebagai dasar analisis.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel yang bersifat kuantitatif. Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time-series*) atau ruang (*cross section*) (Suliyanto, 2011:125). Uji autokorelasi menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.

Teknik yang digunakan untuk uji autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson (DW test). Uji Durbin – Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel

lag di antara variabel independen. Rumus yang digunakan untuk uji

Durbin-Watson adalah:

$$DW = \frac{\sum(e - e_{t-1})^2}{\sum e^2}$$

Sumber: Suliyanto (2011:126)

Keterangan:

DW = Nilai Durbin-Watson Test

e = Nilai residual

e_{1-t} = Nilai residual satu periode sebelumnya

Hipotesis yang akan diuji adalah :

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_A : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Tabel 10. Kriteria Pengujian Autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson

No	DW	Kesimpulan
1	< dL	Ada autokorelasi (+)
2	dL s.d. dU	Tanpa kesimpulan
3	dU s.d. 4 - dU	Tidak ada autokorelasi
4	4 - dU s.d 4 - dL	Tanpa Kesimpulan
5	> 4 - dL	Ada autokorelasi (-)

Sumber: Suliyanto (2011:127)

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik. Suliyanto (2011:95) berpendapat bahwa uji heteroskedastisitas berarti ada varian variabel pada model regresi yang tidak sama. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Ghozali (2016:134) menyatakan bahwa dasar analisis ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* di sekitar nilai X dan Y adalah:

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

3. Analisis Regresi

Analisis regresi merupakan salah satu analisis yang digunakan untuk mengetahui hubungan sebab-akibat antara satu variabel dengan variabel yang lain. Analisis regresi secara umum adalah studi ketergantungan suatu variabel, yaitu variabel terikat (*dependent variable*), pada satu atau lebih variabel yang lain, yaitu variabel bebas (*independent variable*), dengan maksud menduga dan/atau meramalkan nilai rata-rata hitung (*mean*) atau rata-rata (populasi) dari variabel terikat, dipandang dari segi nilai yang diketahui atau tetap (dalam pengambilan sampel berulang) dari variabel bebas (Firdaus, 2009:22).

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan metode analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*). Dapat disimpulkan bahwa dalam analisis regresi linear berganda variabel dipengaruhi oleh dua atau lebih variabel bebas sehingga hubungan

fungsiional antara variabel *dependent* dengan variabel *independent* secara umum dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_N + \varepsilon$$

Sumber: Suliyanto, 2011:54

Keterangan :

Y = *Underpricing* hari pertama sebagai dependen variabel

a = Konstanta

X_1 = Reputasi *underwriter*

X_2 = Reputasi Auditor

X_3 = Umur perusahaan

X_4 = Jenis Industri

X_5 = Persentase Penawaran Saham

b_1 = Koefisien regresi Reputasi *Underwriter*

b_2 = Koefisien regresi Reputasi Auditor

b_3 = Koefisien regresi Umur Perusahaan

b_4 = Koefisien regresi Jenis Industri

b_5 = Koefisien regresi Persentase Penawaran Saham

ε = *error term*

Analisis regresi berganda disamping untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan independen. Jadi analisis regresi berganda merupakan analisa untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan persentase penawaran saham dengan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode penelitian 2015-2018. Apabila koefisien b bernilai positif (+) maka terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, demikian pula sebaliknya, bila

koefisien b bernilai negatif (-) hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

4. Teknik Pengujian Hipotesis

a. Interpretasi Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Ciri-ciri dari R^2 adalah bahwa R^2 merupakan fungsi yang menaik (*non decreasing function*) dari variabel-variabel bebas yang tercakup dalam persamaan linear berganda (Firdaus, 2009:78). Jadi, setiap penambahan variabel bebas dalam penelitian akan memperbesar nilai R^2 . Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai dengan 1, bila $R^2 = 0$ berarti tidak terdapat hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, apabila $R^2 = 1$ berarti variabel bebas memiliki hubungan yang sempurna terhadap variabel terikat.

b. Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah variabel bebas (*independent*) yang dimasukkan dalam model berpengaruh secara bersamaan terhadap variabel terikat (*dependent*), variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X), yaitu pengaruh variabel reputasi *underwriter*, reputasi

auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan persentase penawaran saham secara simultan terhadap *underpricing*. Penentuan formulasi hipotesis:

1. H_0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen (reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan persentase penawaran saham) terhadap *underpricing*.
2. H_1 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen (reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan persentase penawaran saham) terhadap *underpricing*.
Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi:
 1. Apabila angka signifikansi $\geq 0,05$, maka H_0 diterima.
 2. Apabila angka signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak atau H_1 diterima.

c. Uji Statistik T

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan apakah ada pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi :

1. Apabila angka signifikansi $\geq 0,05$, maka H_0 diterima.
2. Apabila angka signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak atau H_1 diterima.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini mengambil obyek perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2018. Terdapat 128 perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut dengan rincian 17 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2015, 16 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2016, 37 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017, 58 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2018. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pemilihan sampel penelitian dan menghasilkan sebanyak 93 perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini. Hal ini dikarenakan terdapat 10 perusahaan yang tidak mengalami *underpricing*, yaitu 9 perusahaan dengan harga saham *overpriced* dan 1 perusahaan dengan harga saham wajar atau harga sahamnya sama saat diperdagangkan di pasar primer dan pasar sekunder, dan terdapat 10 perusahaan yang harga di pasar sekundernya tidak tersedia. Sebanyak 15 perusahaan juga tidak dapat dijadikan sampel penelitian karena informasi yang dibutuhkan dalam penelitian tidak tersedia.

B. Variabel Penelitian

1. Reputasi *Underwriter* (X_1)

Underwriter merupakan penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal. Pada penelitian ini, pengukuran variabel reputasi *underwriter* dilakukan dengan memberi nilai 1 untuk perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang masuk Top 10 dalam 50 *Most Active IDX Members in Trading Frequency* dalam IDX Statistics dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk Top 10. Daftar *underwriter* yang masuk Top 10 dalam 50 *Most Active IDX Members in Trading Frequency* tersedia pada Tabel 4 dalam bab 3 pada penjabaran pengukuran variabel penelitian.

Tabel 11. Perusahaan Sampel dengan *Underwriter* Top 10 Periode 2015-2018

No	Kode	Nama Perusahaan	<i>Underwriter</i>
1	PPRO	PP Properti Tbk	1. PT CLSA Indonesia (-) 2. PT Danareksa Sekuritas (-) 3. PT Bahana Securities (-) 4. PT Mandiri Sekuritas (√) 5. PT CIMB Securities (√)
2	MMLP	Mega Manuggal Property Tbk	1. PT Indo Premier Securities (√)
3	MDKA	Merdeka Cooper Gold Tbk	1. PT Indo Premier Securities (√) 2. PT Bahana Securities (-)
4	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk	1. PT DBS Vickers Securities Indonesia (-) 2. PT Sucorinvest Central Gani (-) 3. PT BNI Securities (√)
5	KINO	Kino Indonesia Tbk	1. PT Deutsche Securities Indonesia (-) 2. PT Credit Suisse Securities Indonesia (-) 3. PT Indo Premier Securities (√)

**Lanjutan Tabel 11. Perusahaan Sampel dengan *Underwriter* Top 10
Periode 2015-2018**

No	Kode	Nama Perusahaan	<i>Underwriter</i>
6	POWR	Cikarang Listrindo Tbk	1. PT Indo Premier Securities (√)
7	AGII	Aneka Gas Industri Tbk	2. PT DBS Vickers Securities Indonesia (-) 3. PT Mandiri Sekuritas (√) 4. PT RHB Sekuritas Indonesia (-)
8	MAPB	MAP Boga Adiperkasa	1. PT Indo Premier Sekuritas (√)
9	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk	1. PT Mandiri Sekuritas (√) 2. PT MNC Sekuritas (-) 3. PT RHB Sekuritas (-)
10	IPCM	Jasa Armada Indonesia Tbk	1. PT Danareksa Sekuritas (-) 2. PT Mandiri Sekuritas (√)
11	LCKM	LCK Global Kedaton Tbk	1. PT Merill Lynch Indonesia (√)
12	GHON	Gihon Telekomunikasi Tbk	1. PT Indo Premier Sekuritas (√)
13	JSKY	PT Sky Energi Indonesia Tbk	1. PT Merill Lynch Indonesia (√)
14	BRIS	Bank BRI Syariah Tbk	1. PT Bahana Sekuritas (-) 2. PT CLSA Sekuritas (-) 3. PT Danareksa Sekuritas (-) 4. PT Indo Premier Sekuritas (√)
15	PZZA	Sarimelati Kencana Tbk	1. PT CGS-CIMB Sekuritas Indonesia (√) 2. PT CLSA Sekuritas (-) 3. PT Mandiri Sekuritas (√)
16	MSIN	MNC Studion International Tbk	1. PT CGS-CIMB Sekuritas Indonesia (√) 2. PT Mandiri Sekuritas (√) 3. PT MNC Sekuritas (-)
17	MAPA	MAP Adiperkasa Tbk	1. PT Indo Premier Sekuritas (√)
18	IPCC	Indonesia Kendaraan Terminal Tbk	1. PT Bahana Sekuritas (-) 2. PT Mandiri Sekuritas (√)

Lanjutan Tabel 11. Perusahaan Sampel dengan *Underwriter* Top 10 Periode 2015-2018

No	Kode	Nama Perusahaan	<i>Underwriter</i>
19	SAPX	Satria Antaran Pim Tbk	1. PT Indo Premier (√)
20	DUCK	Jaya Bersama Indo Tbk	1. PT CGS CIMB Sekuritas (√) 2. PT Danareksa Sekuritas (-) 3. PT Mirae Asset Sekuritas (-)

Sumber: Prospektus IDX, Data diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 11 terdapat 20 perusahaan dari 93 sampel perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2015-2018 yang menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi dimana *underwriter* yang digunakan masuk dalam Top 10 di *50 Most Active IDX Members in Trading Frequency*. Daftar *underwriter* yang digunakan seluruh perusahaan sampel penelitian baik perusahaan yang menggunakan *underwriter* Top 10 atau di luar *underwriter* Top 10 tersedia pada lampiran.

2. Reputasi Auditor (X₂)

Auditor merupakan pihak yang ditunjuk perusahaan untuk melakukan pemeriksaan laporan keuangan sebelum perusahaan melakukan IPO. Pengukuran auditor dalam penelitian ini dilakukan dengan memberi nilai 1 bagi perusahaan yang menggunakan KAP kategori *big four* dan nilai 0 diberikan pada perusahaan yang tidak menggunakan KAP *big four*. Terdapat 11 perusahaan dari 93 sampel perusahaan yang menggunakan KAP *big four*. Perusahaan sample yang menggunakan KAP yang tergolong dalam *big four*

saat melakukan IPO akan dijelaskan pada Tabel 12. Daftar KAP yang digunakan seluruh perusahaan sampel penelitian baik perusahaan yang menggunakan KAP *big four* atau di luar KAP *big four* tersedia pada lampiran.

Tabel 12. Perusahaan Sample yang Menggunakan KAP Big Four

No	Kode	Nama Perusahaan	KAP
1	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	KPMG (Sidharta Widjaja)
2	POWR	Cikarang Listrindo Tbk	E&Y (Purwantono, Sungkoro & Surja)
3	DAYA	Duta Intidaya Tbk	PwC (Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan)
4	MAPB	MAP Boga Adiperkasa	(DeloitteSatria Bing Eny & Rekan)
5	PSSI	Pelita Samudra Shipping Tbk	PwC (Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan)
6	IPCM	Jasa Armad Indonesia Tbk	E&Y (Purwantono, Sungkoro & Surja)
7	TDPM	Tridomain Performmance Materials Tbk	PwC (Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan)
8	BRIS	Bank BRI Syariah Tbk	E&Y (Purwantono, Sungkoro & Surja)
9	PZZA	Sarimelati Kencana Tbk	E&Y (Purwantono, Sungkoro & Surja)
10	MAPA	MAP Adiperkasa Tbk	Deloitte (Satria Bing Eny & Rekan)
11	IPCC	Indonesia Kendaraan Terminal Tbk	E&Y (Purwantono, Sungkoro & Surja)

Sumber: Prospektus IDX, Data diolah (2019)

3. Umur Perusahaan (X_3)

Umur perusahaan menunjukkan lamanya suatu perusahaan berdiri.

Pengukuran umur perusahaan dihitung berdasarkan jumlah tahun sejak

berdirinya perusahaan sampai dengan melakukan penawaran saham perdana.

Adapun umur perusahaan dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$Umur\ Perusahaan = \ln(Tahun\ IPO - Tahun\ Perusahaan\ Berdiri)$$

Sumber: Lestari (2015)

Misal perusahaan BBYB melakukan IPO pada 13 Januari 2015 dan telah berdiri sejak 10 September 1989 maka umur perusahaan tersebut adalah 26 tahun (13 Januari 2015 – 10 September 1989 = 26 tahun). Tabel 13 menampilkan umur perusahaan masing-masing sampel yang dihitung berdasarkan perbandingan tahun IPO dengan tahun perusahaan tersebut berdiri. Perhitungan *log natural* (ln) umur perusahaan tersedia di lampiran.

Tabel 13. Umur Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Tahun IPO	Tahun Berdiri	Umur Perusahaan
1	BBYB	13 Januari 2015	19 September 1989	26 Tahun
2	MIKA	24 Maret 2014	3 Januari 1995	20 Tahun
3	KOPI	4 Mei 2015	24 Februari 1981	34 Tahun
4	PPRO	19 Mei 2015	12 Desember 2013	2 Tahun
5	DMAS	29 Mei 2015	12 November 2012	22 Tahun
6	MMLP	12 Juni 2015	23 Agustus 2010	5 Tahun
7	MDKA	19 Juni 2015	5 September 2012	3 Tahun
8	BOLT	7 Juli 2015	13 Maret 1982	33 Tahun
9	ATIC	8 Juli 2015	1 November 2001	14 Tahun
10	BIKA	14 Juli 2015	28 November 2007	8 Tahun
11	BBHI	12 Agustus 2015	21 Oktober 1992	23 Tahun
12	MKNT	26 Oktober 2015	14 Juli 2008	7 Tahun
13	DPUM	8 Desember 2015	9 Mei 2012	3 Tahun
14	IDPR	10 Desember 2015	21 Oktober 1977	28 Tahun
15	KINO	11 Desember 2015	8 Februari 1999	16 Tahun

Lanjutan Tabel 13. Umur Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Tahun IPO	Tahun Berdiri	Umur Perusahaan
16	ARTO	12 Januari 2016	1 Mei 1992	24 Tahun
17	MTRA	10 Februari 2016	21 Agustus 1980	30 Tahun
18	MARI	11 Februari 2016	4 Juli 2006	10 Tahun
19	POWR	14 Juni 2016	16 Juni 2005	26 Tahun
20	SHIP	16 Juni 2016	1 Juni 1989	27 Tahun
21	DAYA	28 Juni 2016	16 Juni 2005	11 Tahun
22	JGLE	29 Juni 2016	15 Juni 1988	28 Tahun
23	OASA	19 Juli 2016	20 April 2016	10 Tahun
24	CASA	19 Juli 2016	4 Juni 2009	7 Tahun
25	WSBP	20 September 2016	7 Oktober 2014	2 Tahun
26	PBSA	28 September 2016	27 November 2002	14 Tahun
27	AGII	28 September 2016	20 Maret 1905	111 Tahun
28	PRDA	7 Desember 2016	8 Februari 1988	28 Tahun
29	BOGA	19 Desember 2016	29 September 2011	5 Tahun
30	MINA	28 April 2017	29 Desember 1993	24 Tahun
31	TAMU	16 Mei 2017	27 Agustus 1998	19 Tahun
32	TGRA	8 Juni 2017	7 November 1995	22 Tahun
33	FINN	9 Juni 2017	3 Juli 1981	36 Tahun
34	FIRE	16 Juni 2017	16 Februari 2015	2 Tahun
35	KMTR	19 Juni 2017	25 Maret 1991	26 Tahun
36	MAPB	21 Juni 2017	7 Januari 2013	4 Tahun
37	WOOD	21 Juni 2017	19 Mei 1989	28 Tahun
38	HRTA	21 Juni 2017	29 Maret 2004	13 Tahun
39	HOKI	21 Juni 2017	16 September 2013	14 Tahun
40	MABA	22 Juni 2017	11 November 2009	8 Tahun
41	MPOW	5 Juli 2017	1 Agustus 2007	10 Tahun
42	MARK	12 Juli 2017	10 April 2002	15 Tahun
43	NASA	7 Agustus 2017	27 Februari 2014	3 Tahun
44	BELL	3 Oktober 2017	11 Januari 1971	46 Tahun
45	KIOS	5 Oktober 2017	29 Juni 2015	2 Tahun
46	ZINC	16 Oktober 2017	12 Juli 2005	12 Tahun
47	MCAS	1 November 2017	10 Juni 2010	7 Tahun
48	PSSI	5 Desember 2017	10 Januari 2010	7 Tahun
49	JMAS	18 Desember 2017	15 Agustus 2014	3 Tahun
50	CAMP	19 Desember 2017	22 Juli 1972	45 Tahun
51	IPCM	22 Desember 2017	10 Juli 2013	4 Tahun

Lanjutan Tabel 13. Umur Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Tahun IPO	Tahun Berdiri	Umur Perusahaan
52	LCKM	15 Januari 2018	31 Juli 2012	6 Tahun
53	BOSS	15 Februari 2018	13 Juli 2011	7 Tahun
54	HELI	27 Maret 2018	16 April 2007	11 Tahun
55	JSKY	28 Maret 2018	4 Juli 2008	10 Tahun
56	INPS	6 April 2018	15 Januari 1988	30 Tahun
57	TDPM	9 April 2018	16 Desember 2013	5 Tahun
58	GHON	9 April 2018	27 April 2001	17 Tahun
59	DFAM	27 April 2018	12 September 2011	7 Tahun
60	NICK	2 Mei 2018	4 September 2007	11 Tahun
61	BRIS	9 Mei 2018	3 April 1969	49 Tahun
62	SPTO	14 Mei 2018	5 Juli 1978	40 Tahun
63	PRIM	15 Mei 2018	4 Juni 2013	5 Tahun
64	PZZA	23 Mei 2018	16 Desember 1987	31 Tahun
65	TRUK	23 Mei 2018	29 Mei 1980	38 Tahun
66	SWAT	23 Mei 2018	2 Juli 1990	28 Tahun
67	MSIN	8 Juni 2018	13 Juli 2000	18 Tahun
68	KPAL	8 Juni 2018	16 September 2004	14 Tahun
69	TNCA	28 Juni 2018	4 Mei 1995	23 Tahun
70	MAPA	5 Juli 2018	11 Maret 2015	3 Tahun
71	TCPI	6 Juli 2018	15 Januari 2007	11 Tahun
72	IPCC	9 Juli 2018	5 November 2012	6 Tahun
73	BPTR	9 Juli 2018	8 Desember 2014	4 Tahun
74	RISE	9 Juli 2018	23 Meri 2003	15 Tahun
75	POLL	11 Juli 2018	16 Desember 2014	4 Tahun
76	MGRO	12 Juli 2018	7 Januari 2011	7 Tahun
77	NFCX	12 Juli 2018	26 Agustus 2013	5 Tahun
78	NUSA	12 Juli 2018	30 Mei 2014	4 Tahun
79	FILM	7 Agustus 2018	1 Agustus 2002	16 Tahun
80	ANDI	16 Agustus 2018	28 April 1995	23 Tahun
81	LAND	23 Agustus 2018	13 Desember 2012	6 Tahun
82	MOLI	30 Agustus 2018	24 Juli 1959	59 Tahun
83	DIGI	18 September 2018	6 Maret 2012	6 Tahun
84	PANI	18 September 2018	8 September 2000	18 Tahun
85	CITY	28 September 2018	29 September 2011	7 Tahun
86	SAPX	3 Oktober 2018	1 Juli 2014	4 Tahun
87	SURE	5 Oktober 2018	31 Mei 2011	7 Tahun

Lanjutan Tabel 13. Umur Perusahaan Sample

No	Kode	Tahun IPO	Tahun Berdiri	Umur Perusahaan
88	KPAS	5 Oktober 2018	2 September 1993	25 Tahun
89	MPRO	9 Oktober 2018	5 Maret 2004	14 Tahun
90	HKMU	9 Oktober 2018	13 November 2012	6 Tahun
91	DUCK	10 Oktober 2018	19 Maret 2013	5 Tahun
92	SKRN	11 Oktober 2018	Tahun 1996	22 Tahun
93	YELO	29 Oktober 2018	18 Agustus 2016	2 Tahun

Sumber: Prospektus IDX, Data diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 12 yang menunjukkan umur perusahaan masing-masing sample, diketahui dari 93 sample yang memenuhi kriteria, perusahaan yang paling lama beroperasi adalah AGII dengan umur perusahaan 111 tahun dan perusahaan termuda adalah PPRO, WSBP, FIRE, KIOS, dan YELO dimana masing-masing perusahaan berumur kurang lebih 2 tahun.

Tabel 14. Range Umur Perusahaan Sampel Penelitian

No	Range Umur Perusahaan	Jumlah Perusahaan
1	1 Tahun-14 Tahun	53 Perusahaan
2	15 Tahun-28 Tahun	27 Perusahaan
3	29 Tahun-42 Tahun	8 Perusahaan
4	43 Tahun-56 Tahun	3 Perusahaan
5	57 Tahun-70 Tahun	1 Perusahaan
6	71 Tahun-84 Tahun	0 Perusahaan
7	85 Tahun-98 Tahun	0 Perusahaan
8	99 Tahun-112 Tahun	1 Perusahaan

Sumber: Data diolah (2019)

Tabel 14 menunjukkan *range* umur perusahaan sampel penelitian. *Range* umur perusahaan dihitung berdasarkan perhitungan tabel distribusi frekuensi, perhitungan interval untuk *range* umur perusahaan dapat dilihat di lampiran.

Berdasarkan Tabel 14 yang memberikan informasi tentang range umur perusahaan pada sampel penelitian, jumlah perusahaan dengan umur 1 Tahun-14 Tahun paling banyak melakukan IPO yaitu sebanyak 53 perusahaan. Perusahaan yang melakukan IPO dengan range umur perusahaan 15 Tahun-29 Tahun sebanyak 23 Perusahaan. Perusahaan yang IPO dengan range umur perusahaan 45 Tahun-58 Tahun hanya 3 perusahaan dan range umur perusahaan 59 Tahun-72 Tahun berjumlah 1 perusahaan sisanya berada pada range 101 Tahun-111 Tahun yang berjumlah 1 perusahaan.

4. Jenis Industri (X_4)

Jenis industri menunjukkan karakter perusahaan yang beroperasi di dalam industri tersebut. Pada penelitian ini jenis industri terbagi menjadi industri manufaktur dan non manufaktur. Pengukuran jenis industri pada penelitian ini dilakukan dengan memberi skala 1 untuk perusahaan yang tergolong manufaktur dan skala 0 untuk perusahaan yang tergolong industri non manufaktur.

Tabel 15. Jenis Industri

Industri Manufaktur	Industri Non Manufaktur
1. Sektor Pertanian	1. Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan
2. Sektor Pertambangan	2. Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
3. Sektor Industri Dasar dan Kimia	3. Sektor Keuangan
4. Sektor Aneka Industri	4. Sektor Perdagangan, Jasa, Investasi
5. Sektor Industri Barang Konsumsi	

Sumber: Saham OK, Data diolah (2019)

Tabel 15 menampilkan informasi jenis sektor dan jenis industri dari setiap sampel penelitian selama periode 2015-2018. Berikut uraian setiap sampel perusahaan:

Tabel 16. Jenis Sektor & Jenis Industri Perusahaan Sampel

No	Kode	Jenis Sektor	Jenis Industri
1	BBYB	Keuangan	Non Manufaktur
2	MIKA	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
3	KOPI	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Non Manufaktur
4	PPRO	Properti, Real Estat & Konstruksi	Non Manufaktur
5	DMAS	Properti, Real Estat & Konstruksi	Non Manufaktur
6	MMLP	Properti, Real Estat & Konstruksi	Non Manufaktur
7	MDKA	Pertambangan	Manufaktur
8	BOLT	Aneka Industri	Manufaktur
9	ATIC	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
10	BIKA	Properti, Real Estate & Konstruksi	Non Manufaktur
11	BBHI	Keuangan	Non Manufaktur
12	MKNT	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
13	DPUM	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
14	IDPR	Properti, Real Estat & Konstruksi	Non Manufaktur
15	KINO	Industri Barang & Konsumsi	Manufaktur
16	ARTO	Keuangan	Non Manufaktur
17	MTRA	Properti, Real Estat & Kontruksi	Non Manufaktur
18	MARI	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
19	POWR	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Non Manufaktur
20	SHIP	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Non Manufaktur
21	DAYA	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
22	JGLE	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
23	OASA	Properti, Real Estate & Konstruksi	Non Manufaktur
24	CASA	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
25	WSBP	Industri Dasar & Kimia	Manufaktur
26	PBSA	Properti, Real Estate & Konstruksi	Non Manufaktur
27	AGII	Industri Dasar & Kimia	Manufaktur
28	PRDA	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
29	BOGA	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
30	MINA	Perdagangan Jasa & Investasi	Non Manufaktur
31	TAMU	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Non Manufaktur
32	TGRA	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Non Manufaktur

Lanjutan Tabel 16. Jenis Sektor & Jenis Industri Perusahaan Sampel

No	Kode	Jenis Sektor	Jenis Industri
33	FINN	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
34	FIRE	Pertambangan	Non Manufaktur
35	KMTR	Aneka Industri Dasar & Kimia	Manufaktur
36	MAPB	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
37	WOOD	Industri Dasar & Kimia	Manufaktur
38	HRTA	Industri Barang Konsumsi	Manufaktur
39	HOKI	Industri Barang Konsumsi	Manufaktur
40	MABA	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
41	MPOW	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Non Manufaktur
42	MARK	Industri Dasar & Kimia	Manufaktur
43	NASA	Perdagangan Jasa & Investasi	Non Manufaktur
44	BELL	Aneka Industri	Manufaktur
45	KIOS	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
46	ZINC	Industri Dasar & Kimia	Manufaktur
47	MCAS	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
48	PSSI	Infrastruktur, Utilitas & Investasi	Non Manufaktur
49	JMAS	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
50	CAMP	Industri Barang Konsumsi	Manufaktur
51	IPCM	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Non Manufaktur
52	LCKM	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Non Manufaktur
53	BOSS	Pertambangan	Manufaktur
54	HELI	Infrastuktur, Utilitas & Trasportasi	Non Manufaktur
55	JSKY	Aneka Industri	Manufaktur
56	INPS	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
57	TDPM	Industri Dasar & Kimia	Manufaktur
58	GHON	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Non Manufaktur
59	DFAMP	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
60	NICK	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
61	BRIS	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
62	SPTO	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
63	PRIM	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
64	PZZA	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
65	TRUK	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Non Manufaktur
66	SWAT	Industri Dasar & Kimia	Manufaktur
67	MSIN	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
68	KPAL	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Non Manufaktur
69	TNCA	Infrastuktut, Utilitas & Transporasi	Non Manufaktur
70	MAPA	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
71	TCPI	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Non Manufaktur

Lanjutan Tabel 16. Jenis Sektor & Jenis Industri Perusahaan Sampel

No	Kode	Jenis Sektor	Jenis Industri
72	IPCC	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Non Manufaktur
73	BPTR	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Non Manufaktur
74	RISE	Properti, Real Estat & Konstruksi	Non Mnaufaktur
75	POLL	Properti, Real Estat & Konstruksi	Non Manufaktur
76	MGRO	Pertanian	Manufaktur
77	NFCX	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
78	NUSA	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
79	FILM	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
80	ANDI	Pertanian	Manufaktur
81	LAND	Properti, Real Estat & Konstruksi	Non Manufaktur
82	MOLI	Industri Dasar & Kimia	Manufaktur
83	DIGI	Aneka Industri	Manufaktur
84	PANI	Industri Barang Konsumsi	Manufaktur
85	CITY	Properti, Real Estat & Konstruksi	Non Manufaktur
86	SAPX	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Non Manufaktur
87	SURE	Pertambangan	Manufaktur
88	KPAS	Industri Barang Konsumsi	Manufaktur
89	MPRO	Properti, Real Estat & Konstruksi	Non Manufaktur
90	HKMU	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
91	DUCK	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur
92	SKRN	Properti, Real Estate & Konstruksi	Non Manufaktur
93	YELO	Perdagangan, Jasa & Investasi	Non Manufaktur

Sumber: Propektus IDX, Data diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 15 yang menunjukkan jenis sektor dan jenis industri perusahaan sample, diketahui sebanyak 18 perusahaan tergolong dalam industri manufaktur dan sisanya sebanyak 75 perusahaan tergolong dalam industri non manufaktur.

5. Persentase Penawaran Saham (X_5)

Persentase penawaran saham menunjukkan besarnya saham yang akan ditawarkan kepada publik. Pengukuran persentase penaran saham dalam

penelitian ini dilakukan dengan membagi jumlah saham yang ditawarkan pada publik dengan total saham. Informasi persentase saham yang ditawarkan dan total saham dapat dilihat prospektus yang diterbitkan di *website* IDX.

$$\text{Persentase Penawaran Saham} = \frac{\text{Saham ditawarkan ke publik}}{\text{Total saham}} \times 100\%$$

Sumber: Wicaksono (2012)

Tabel 17 menyediakan data persentase penawaran saham setiap perusahaan sample dalam bentuk persentase yang dilihat dari perbandingan saham perusahaan yang ditawarkan pada publik dengan total saham yang dimiliki perusahaan. Misalnya perusahaan BBYB menawarkan sahamnya pada saat IPO kepada publik sebesar 300.000.000 lembar saham dari total saham perusahaan sebesar 2.190.008.400 lembar maka persentase penawaran saham perusahaan BBYB adalah 14% ($300.000.000:2.190.008.400 = 0.14$ jika dipersenkan menjadi 14%). Berikut uraian persentase penawaran saham perusahaan sampel penelitian:

Tabel 17. Persentase Penawaran Saham Perusahaan Sample

No	Kode	Saham Ditawarkan (lembar)	Total Saham (lembar)	Persentase
1	BBYB	300.000.000	2.190.008.400	14%
2	MIKA	261.913.000	1.193.160.600	22%
3	KOPI	697.266.688	1.714.285.000	41%
4	PPRO	4.912.346.000	9.132.060.000	54%
5	DMAS	4.819.811.100	43.378.300.000	11%
6	MMLP	1.714.285.000	4.000.000.000	43%
7	MDKA	419.650.000	2.290.000.000	18%
8	BOLT	468.750.000	1.875.000.000	25%
9	ATIC	375.000.000	1.500.000.000	25%
10	BIKA	150.000.000	442.280.000	34%
11	BBHI	800.000.000	2.850.000.000	28%

Lanjutan Tabel 17. Persentase Penawaran Perusahaan Sampel

No	Kode	Saham Ditawarkan (lembar)	Total Saham (lembar)	Persentase
12	MKNT	1.975.000.000	800.000.000	25%
13	DPUM	1.675.000.000	2.500.000.000	67%
14	IDPR	301.925.300	1.700.000.000	18%
15	KINO	228.541.500	1.200.00.000	19%
16	ARTO	241.250.000	965.000.000	25%
17	MTRA	166.600.000	600.000.000	28%
18	MARI	105.052.900	420.211.500	25%
19	POWR	1.608.716.000	14.478.440.000	11%
20	SHIP	500.000.000	2.000.000.000	25%
21	DAYA	478.041.000	1.600.398.000	30%
22	JGLE	2.300.000.000	20.281.909.450	11%
23	OASA	160.000.000	198.600.000	81%
24	CASA	5.500.000.000	6.050.000.000	91%
25	WSBP	10.544.463.000	15.816.694534	67%
26	PBSA	299.946.400	1.200.000.000	25%
27	AGII	763.160.000	2.300.000.000	33%
28	PRDA	187.500.000	750.000.000	25%
29	BOGA	1.800.000.000	2.000.000.000	90%
30	MINA	262.500.000	1.050.000.000	25%
31	TAMU	750.000.000	3.000.000.000	25%
32	TGRA	550.000.000	2.200.000.000	25%
33	FINN	766.000.000	1.094.225.000	70%
34	FIRE	300.000.000	1.000.000.000	30%
35	KMTR	1.152.450.000	6.530.500.000	18%
36	MAPB	22.174.000	1.717.200.000	0.01%
37	WOOD	1.250.000.000	5.000.000.000	25%
38	HRTA	1.104.630.600	3.500.000.000	32%
39	HOKI	686.000.000	1.650.000.000	42%
40	MABA	474.000.000	4.740.000.000	10%
41	MPOW	245.100.000	571.897.053	43%
42	MARK	160.000.000	600.000.062	27%
43	NASA	3.000.000.000	8.001.000.000	37%
44	BELL	300.000.000	1.150.000.000	26%
45	KIOS	150.000.000	500.000.000	30%
46	ZINC	550.000.000	4.000.000.000	14%
47	MCAS	216.983.300	2.603.800.000	8%
48	PSSI	1.006.000.000	4.024.000.000	25%
49	JMAS	400.000.000	600.000.000	67%

Lanjutan Tabel 17. Persentase Penawaran Saham Perusahaan Sampel

No	Kode	Saham Ditawarkan (lembar)	Total Saham (lembar)	Persentase
50	CAMP	885.000.000	5.000.000.000	18%
51	IPCM	1.215.506.500	4.069.305.600	30%
52	LCKM	200.000.000	800.000.000	25%
53	BOSS	400.000.000	1.000.000.000	40%
54	HELI	250.000.000	569.000.000	44%
55	JSKY	203.256.000	813.014.000	25%
56	INPS	150.000.000	500.000.000	30%
57	TDPM	1.802.700.000	8.682.350.500	21%
58	GHON	152.882.000	397.118.000	38%
59	DFAM	400.000.000	1.200.000.000	33%
60	NICK	200.000.000	450.150.000	44%
61	BRIS	2.623.350.600	9.618.952.363	27%
62	SPTO	700.000.000	2.000.000.000	35%
63	PRIM	1.200.000.000	2.192.080.000	55%
64	PZZA	604.375.000	2.417.500.000	25%
65	TRUK	150.000.000	285.000.000	53%
66	SWAT	664.200.000	2.355.000.000	28%
67	MSIN	1.560.000.000	3.642.000.000	43%
68	KPAL	350.003.000	642.167.000	55%
69	TNCA	200.000.000	221.640.000	90%
70	MAPA	427.560.000	2.380.000.000	18%
71	TCPI	1.000.000.000	4.000.000.000	25%
72	IPCC	509.147.700	1.309.237.120	39%
73	BPTR	400.000.000	1.500.000.000	27%
74	RISE	1.500.000.000	8.450.000.000	18%
75	POLL	1.247.823.600	7.071.000.000	18%
76	MGRO	689.899.300	2.814.750.000	25%
77	NFCX	166.667.500	500.000.000	33%
78	NUSA	1.200.000.000	6.500.000.000	18%
79	FILM	1.307.770.000	8.084.400.000	16%
80	ANDI	5.000.000.000	18.700.000.000	27%
81	LAND	773.300.000	2.792.620.000	28%
82	MOLI	351.000.000	2.334.888.498	15%
83	DIGI	150.000.000	325.000.000	46%
84	PANI	150.000.000	410.000.000	37%
85	CITY	2.600.000.000	5.400.000.000	48%
86	SAPX	433.333.300	833.333.300	52%

Lanjutan Tabel 17. Persentase Penawaran Saham Perusahaan Sampel

No	Kode	Saham Ditawarkan (lembar)	Total Saham (lembar)	Persentase
87	SURE	240.000.000	1.497.576.771	16%
88	KPAS	268.000.000	768.000.000	35%
89	MPRO	1.492.500.000	9.942.500.000	15%
90	HKMU	1.021.740.000	3.221.750.000	32%
91	DUCK	513.300.000	1.283.330.000	40%
92	SKRN	300.000.000	1.500.000.000	20%
93	YELO	130.000.000	380.000.000	34%

Sumber: Prospektus IDX, Data diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 16 diketahui perusahaan yang menawarkan saham ke publik paling besar adalah CASA dimana saham yang ditawarkan adalah sebesar 5.550.000.000 lembar saham dari total saham 6.050.000.000 lembar saham dan diperoleh persentasenya sebesar 91%. Perusahaan yang paling sedikit menawarkan sahamnya kepada publik adalah MAPB dimana saham yang ditawarkan kepada publik adalah sebesar 22.174.000 lembar saham dari total saham perusahaan 1.717.200.000 dan diperoleh persentasenya sebesar 0.01%.

Tabel 18. Range Persentase Penawaran Saham Perusahaan Sampel

No	Range Persentase Penawaran Saham	Jumlah Perusahaan
1	0%-11%	6 Perusahaan
2	12%-23%	18 Perusahaan
3	24%-35%	41 Perusahaan
4	36%-47%	14 Perusahaan
5	48%-59%	6 Perusahaan
6	60%-71%	4 Perusahaan
7	72%-83%	1 Perusahaan
8	84%-95%	3 Perusahaan

Sumber: Data diolah (2019)

Tabel 18 menunjukkan *range* persentase penawaran saham sampel penelitian. *Range* persentase penawaran saham dihitung berdasarkan perhitungan tabel distribusi frekuensi, perhitungan interval untuk *range* persentase penawaran saham dapat dilihat di lampiran. Berdasarkan Tabel 18 yang memberikan informasi tentang *range* persentase penawaran saham, diketahui perusahaan yang menawarkan saham dengan *range* 0%-11% berjumlah 6 perusahaan, perusahaan dengan *range* 12%-23% sebanyak 18 perusahaan. Perusahaan dengan jumlah terbanyak berada pada *range* persentase 24%-35% yaitu sebanyak 41 perusahaan, perusahaan dengan *range* persentase penawaran 36%-47% sebanyak 14 perusahaan, perusahaan dengan *range* persentase penawaran 48%-59% adalah sebanyak 6 perusahaan. Sisanya 1 perusahaan pada *range* 72%-83% dan 1 perusahaan pada *range* 84%-95%.

6. *Underpricing* (Y)

Underpricing didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan ketika di perdagangan di pasar sekunder. Pengukuran *underpricing* dalam penelitian ini dicerminkan dari *initial return*. Adapun *underpricing* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Sumber: Yolana & Martani (2005)

Misal perusahaan BBYB *closing pricenya* Rp 115 dan *offering pricenya* Rp 195 maka *underpricingnya* adalah sebesar 70% ($115 - 195 = 80:115 = 0.695$ jika dipersenkan menjadi 70%). Berikut uraian *underpricing* dari setiap sampel perusahaan:

Tabel 19. Underpricing Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Offering Price (Rp)	Closing Price (Rp)	Underpricing (%)
1	BBYB	Bank Yudha Bhakti Tbk	115	195	70%
2	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	17000	21200	25%
3	KOPI	Mitra Energi Persada Tbk	395	590	49%
4	PPRO	PP Properti Tbk	185	208	12%
5	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	210	219	4%
6	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	585	875	50%
7	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk	2000	2270	14%
8	BOLT	Garuda Metalindo Tbk	550	825	50%
9	ATIC	Anabatic Technologies Tbk	700	725	4%
10	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	1000	1500	50%
11	BBHI	Bank Harda International Tbk	125	129	3%
12	MKNT	Mitra Komunikasi Nusantara Tbk	200	340	70%
13	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk	550	825	50%
14	IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk	1280	1475	15%
15	KINO	Kino Indonesia Tbk	3800	3850	1%
16	ARTO	Bank Artos Indonesia Tbk	132	173	31%
17	MTRA	Mitra Pemuda Tbk	185	214	16%
18	MARI	Mahaka Radio Integra Tbk	750	770	3%
19	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk	1500	1540	3%
20	POWR	Cikarang Listrindo Tbk	140	238	70%
21	DAYA	Duta Intidaya Tbk	180	189	5%
22	JGLE	Graha Andrasentra Propertindo Tbk	140	173	24%

Lanjutan Tabel 19. Underpricing Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Offering Price (Rp)	Closing Price (Rp)	Underpricing (%)
23	OASA	Protech Mitra Perkasa Tbk	190	322	69%
24	CASA	Capital Financial Indonesia Tbk	130	220	69%
25	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	490	540	11%
26	PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk	1200	1260	5%
27	AGII	Aneka Gas Industri Tbk	1100	1160	5%
28	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk	6500	6600	2%
29	BOGA	Bintang Oto Global Tbk	103	175	70%
30	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk	105	178	70%
31	TAMU	Pelayaran Tamarinda Samudra Tbk	110	392	256%
32	TGRA	Terregra Asia Energy Tbk	200	418	109%
33	FINN	First Indo American Leasing Tbk	105	240	129%
34	FIRE	Alfa Energi Investama Tbk	500	1695	239%
35	KMTR	Kirana Megatara Tbk	458	685	50%
36	MAPB	MAP Boga Adiperkasa	1680	2520	50%
37	WOOD	Integra Indocabinet Tbk	260	280	8%
38	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk	300	332	11%
39	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk	310	342	10%
40	MABA	Marga Abhinaya Abadi Tbk	112	190	70%
41	MPOW	Megapower Makmur Tbk	200	340	70%
42	MARK	Mark Dynamic Indonesia Tbk	250	374	50%
43	NASA	Ayana Land International Tbk	103	175	70%
44	BELL	Trisula Textile Industries Tbk	150	179	19%
45	KIOS	Kioson Komersial Tbk	300	450	50%
46	ZINC	Kapuas Prima Coal Tbk	140	238	70%
47	MCAS	M Cash Integrasi Tbk	1385	2070	49%
48	OSSI	Pelita Samudera Shipping Tbk	135	150	11%
49	JMAS	Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mintra Abadi Tbk	140	238	70%

Lanjutan Tabel 19. Underpricing Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Offering Price (Rp)	Closing Price (Rp)	Underpricing (%)
50	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk	330	494	50%
51	IPCM	Jasa Armada Indonesia Tbk	380	402	6%
52	LCKM	LCK Global Kedaton Tbk	208	312	50%
53	BOSS	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk	400	600	50%
54	HELI	Jaya Trishindo Tbk	110	187	70%
55	JSKY	Sky Energy Indonesia Tbk	400	600	50%
56	INPS	Indah Prakasa Sentosa Tbk	276	414	50%
58	GHON	Gihon Telekomunikasi Tbk	1170	1755	50%
59	DFAM	Dafam Property Indonesia Tbk	115	195	70%
60	NICK	Chamic Capital Tbk	200	340	70%
61	BRIS	Bank BRI Syariah Tbk	510	555	9%
62	SPTO	Surya Pertiwi Tbk	1160	1190	3%
63	PRIM	Royal Prima Tbk	500	750	50%
64	PZZA	Sarimelati Kencana Tbk	1100	1105	0.5%
65	TRUK	Guna Timur Raya Tbk	230	344	50%
66	SWAT	Sriwahana Adityakarta Tbk	160	272	70%
67	MSIN	MNC Studios International Tbk	500	525	5%
68	KPAL	Steadfast Marine Tbk	115	195	70%
69	TNCA	Trimuda Nuansa Citra Tbk	150	254	69%
70	MAPA	MAP Aktif Adiperkasa Tbk	2100	3150	50%
71	TCPI	Transcoal Pacific Tbk	138	234	70%
72	IPCC	Indonesia Kendaraan Terminal Tbk	1640	1715	5%
76	MGRO	Mahkota Group Tbk	225	338	50%
77	NFCX	NFC Indonesia Tbk	1850	2770	50%
78	NUSA	Sinergi Megah Internusa Tbk	150	254	69%
79	FILM	MD Pictures Tbk	210	314	50%
80	ANDI	Andira Argo Tbk	200	340	70%
81	LAND	Trimitra Propertindo Tbk	390	585	50%
82	MOLI	Madusari Murni Indah Tbk	580	870	50%
83	DIGI	Arkadia Digital Media Tbk	200	340	70%

Lanjutan Tabel 19. Underpricing Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Offering Price (Rp)	Closing Price (Rp)	Underpricing (%)
84	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk	108	183	69%
85	CITY	Natura City Developments Tbk	120	204	70%
86	SAPX	Satria Antarana Prima Tbk	250	374	50%
87	SURE	Super Energy Tbk	155	262	69%
88	KPAS	Cottonindo Ariesta Tbk	168	284	69%
89	MPRO	Propertindo Mulia Investama Tbk	110	187	70%
90	HKMU	HK Metals Utama Tbk	230	344	50%
91	DUCK	Jaya Bersama Indo Tbk	505	755	50%
92	SKRN	Superkane Mitra Utama Tbk	700	1050	50%
93	YELO	Yelooo Integra Datanet Tbk	376	560	49%

Sumber: Data diolah (2019)

Penyajian data di Tabel 16 menunjukkan perusahaan yang mengalami *underpricing* tertinggi selama periode 2015-2017 adalah PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk (TAMU) dengan tingkat *underpricing* 256% dan perusahaan yang mengalami *underpricing* terendah adalah PT Sarimelati Kencana Tbk (PZZA) dengan tingkat *underpricing* 0.5%.

Tabel 20. Range Underpricing Perusahaan Sampel

No	Range Underpricing	Jumlah Perusahaan
1	0%-32%	30 Perusahaan
2	33%-64%	29 Perusahaan
3	65%-96%	30 Perusahaan
4	97%-128%	1 Perusahaan
5	129%-160%	1 Perusahaan
6	161%-192%	0 Perusahaan
7	193%-224%	0 Perusahaan
8	225%-256%	2 Perusahaan

Sumber: Data diolah (2019)

Tabel 20 menunjukkan *range underpricing* sampel penelitian. *Range underpricing* saham dihitung berdasarkan perhitungan tabel distribusi frekuensi, perhitungan interval untuk *range underpricing* dapat dilihat di lampiran. Berdasarkan Tabel 20 yang memberikan informasi tentang *range underpricing*, diketahui perusahaan dengan *range underpricing* 0%-32% sebanyak 30 perusahaan, perusahaan dengan *range* 33%-64% sejumlah 29 perusahaan, perusahaan dengan *range* 65%-96% sebanyak 30 perusahaan. Sisanya perusahaan dengan *range underpricing* 97%-128% dan *range* 129%-160% masing-masing sejumlah 1 perusahaan dan *range underpricing* 225%-256% sejumlah 2 perusahaan.

C. Penyajian Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Langkah uji statistik yang pertama adalah pengujian statistik deskriptif. Statistik deskriptif merupakan metode numerik dan grafis untuk mengenali pola sejumlah data, kemudian merangkum informasi yang terdapat dalam data dan menyajikan dalam bentuk yang diinginkan. Variabel terikat yang dideskripsikan adalah *underpricing* (Y), sedangkan variabel bebas yang dideskripsikan adalah reputasi *underwriter* (X_1), reputasi auditor (X_2), umur perusahaan (X_3), jenis industry (X_4), dan persentase penawaran saham (X_5). Data dalam statistik

deskriptif meliputi *mean* (rata-rata), maksimum, minimum dan deviasi standar.

Hasil statistik deskriptif terhadap sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 21. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Underpricing</i> (Y)	93	0.005	2.56	0.479785	0.429071
Reputasi <i>Underwriter</i> (X ₁)	93	0	1	0.215054	0.413087
Reputasi Auditor (X ₂)	93	0	1	0.107527	0.311461
Umur Perusahaan (X ₃)	93	2	111	16.83871	16.02803
Jenis Industri (X ₄)	93	0	1	0.193548	0.39722
Persentase Penawaran Saham (X ₅)	93	0.0129	0.9091	0.320089	0.171382

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 21 hasil pengujian analisis statistik deskriptif melalui program SPSS dapat dilihat bahwa rata-rata *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 hingga tahun 2018 adalah sebesar 47.9785% dengan data *underpricing* yang memiliki standar deviasi yang lebih kecil yaitu sebesar 42.9071%. PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk. Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017 memiliki tingkat *underpricing* tertinggi yaitu sebesar 256%. Perusahaan yang memiliki kode TAMU ini memiliki harga IPO sebesar 110 rupiah per lembar sahamnya

dan harga pada saat penutupan di pasar sekunder sebesar 392 rupiah per lembar saham.

Data hasil statistik deskriptif menunjukkan perusahaan yang memiliki tingkat *underpricing* terendah adalah PT Sarimelati Kencana Tbk yaitu sebesar 0.005%, perusahaan ini melakukan IPO pada tahun 2015. Perusahaan yang memiliki kode perusahaan PZZA ini memiliki harga IPO sebesar 1100 rupiah per lembar sahamnya dan harga pada saat penutupan di pasar sekunder sebesar 1105 rupiah per lembar saham.

Variabel bebas pertama, yaitu reputasi *underwriter* yang di nilai dengan variabel *dummy*. Kategori 1 diberikan pada perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang masuk top 10 dalam 50 *Most Active IDX Members in Trading Frequency* dalam *IDX Statistics* dan kategori 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk top 10 dalam 50 *Most Active IDX Members in Trading Frequency* dalam *IDX Statistics*. Rata-rata perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang masuk dalam top 10 dalam 50 *Most Active IDX Members in Trading Frequency* adalah 21.5054% yaitu sebanyak 20 perusahaan dan sisanya sebesar 78.4946% atau sebanyak 73 perusahaan merupakan perusahaan yang tidak menggunakan jasa *underwriter* yang tidak masuk dalam top 10 dalam 50 *Most Active IDX Members in Trading Frequency*. Standar deviasi pada variabel reputasi *underwriter* adalah sebesar 41.3087%.

Variabel bebas selanjutnya, yaitu reputasi auditor yang dinilai dengan variabel *dummy*. Kategori 1 diberikan pada auditor yang tergolong dalam *big four* dan kategori 0 diberikan pada auditor yang tidak tergolong *big four*. Rata-rata perusahaan yang menggunakan jasa auditor yang tergolong *big four* adalah 10.7527% yaitu sebanyak 11 perusahaan dan sisanya sebanyak 89.2473% perusahaan yang tidak menggunakan jasa auditor yang tergolong *big four* yang berjumlah 82 perusahaan. Standar deviasi pada variabel reputasi auditor adalah sebesar 31.1461%.

Perusahaan yang paling muda saat melakukan IPO adalah PP Properti Tbk (PPRO), PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP), PT Alfa Energi Investama Tbk (FIRE), PT Kiosin Komersial Tbk (KIOS), dan PT Yeloo Integra Datanet Tbk (YELO) dimana masing-masing perusahaan berumur kurang lebih 2 tahun ketika melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang memiliki umur tertinggi dimiliki oleh PT Aneka Gas Industri Tbk yang melakukan IPO pada tahun 2016, perusahaan berkode AGII berumur 111 tahun ketika melakukan IPO. Rata-rata umur perusahaan pada sampel adalah 16.83871 dengan standar deviasi yang lebih kecil yaitu 16.02803.

Variabel bebas selanjutnya adalah jenis industri yang di nilai dengan variabel *dummy*. Kategori 0 diberikan pada perusahaan non manufaktur dan kategori 1 diberikan pada perusahaan manufaktur. Ditinjau dari jenis industri, diperoleh 18 perusahaan dalam sampel merupakan perusahaan manufaktur dan

75 perusahaan merupakan perusahaan non manufaktur. Rata-rata perusahaan manufaktur pada sampel ini adalah sebesar 19.3548% dan sisanya sebanyak 80.6452% adalah perusahaan non manufaktur. Standar deviasi pada variabel jenis industri adalah sebesar 39.7222%.

Ditinjau dari persentase penawaran saham perusahaan yang menawarkan saham ke publik paling besar adalah PT Capital Financial Indonesia Tbk (CASA) dimana saham yang ditawarkan adalah sebesar 5.550.000.000 lembar saham dari total saham 6.050.000.000 lembar saham dan diperoleh persentasenya sebesar 90.91%. Perusahaan yang paling sedikit menawarkan sahamnya kepada publik adalah PT MAP Boga Adiperkasa (MAPB) dimana saham yang ditawarkan kepada publik adalah sebesar 22.174.000 lembar saham dari total saham perusahaan 1.717.200.000 dan diperoleh persentasenya sebesar 0.0129%. Rata-rata penawaran saham yang dilakukan perusahaan dalam sampel penelitian adalah sebesar 32.0089% dengan standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata yaitu sebesar 17.1382%.

2. Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah nilai residual tersebar normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Pengujian normalitas pada penelitian ini menggunakan metode Kolmogrov-Smirnov dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Jika nilai signifikansi residual $>0,05$ maka data berdistribusi normal
- 2) Jika nilai signifikansi residual $<0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

Tabel 22. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		93
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.12164796
Most Extreme Differences	Absolute	.152
	Positive	.141
	Negative	-.152
Kolmogorov-Smirnov Z		1.468
Asymp. Sig. (2-tailed)		.268

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data hasil analisis SPSS (2019)

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov pada Tabel 22 menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.268 atau lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas ini dilakukan untuk mengetahui bahwa tidak terjadi hubungan yang sangat kuat atau tidak terjadi hubungan linier yang

sempurna atau dapat pula dikatakan bahwa antar variabel bebas tidak saling berkaitan. Metode untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat dari *Value Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Apabila VIF kurang dari 10 dan *tolerance* lebih dari 0.1 maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas, sehingga model *reliable* sebagai dasar analisis. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 23.

Tabel 23. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Bebas	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
X1	0.780	1.281
X2	0.773	1.293
X3	0.914	1.094
X4	0.924	1.082
X5	0.966	1.035

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan uji multikolinearitas pada Tabel 23 dapat dilihat *tolerance value* reputasi *underwriter* adalah 0.780, *tolerance value* reputasi auditor adalah 0.773, *tolerance value* umur perusahaan adalah 0.914, *tolerance value* jenis industri adalah 0.924, dan *tolerance value* persentase penawaran saham adalah 0.966. Pada hasil pengujian dapat di lihat seluruh variabel memiliki *tolerance value* lebih dari 0.1 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas. Uji multikolinearitas dapat dilihat juga dengan melihat nilai VIF. Jika nilai (VIF >10) maka terjadi multikolinearitas. Berdasarkan hasil uji pada Tabel

22 dapat dilihat bahwa VIF reputasi *underwriter* adalah 1.281, VIF reputasi auditor adalah 1.293, VIF umur perusahaan adalah 1.094, VIF jenis industri adalah 1.082 dan VIF persentase penawaran saham adalah 1.035. Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas dengan demikian uji asumsi tidak adanya multikolinearitas dapat terpenuhi.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time-series*) atau ruang *cross section*. Uji autokorelasi menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara residual periode t dengan residual periode sebelumnya ($t-1$). Regresi yang baik adalah regresi yang tidak memiliki masalah autokorelasi. Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Nilai Durbin-Watson kemudian dibandingkan dengan nilai D-W tabel. Hasil perbandingan akan menghasilkan kesimpulan sebagai berikut (Suliyanto, 2011:127):

- 1) Jika $< dL$ maka terdapat autokorelasi positif.
- 2) Jika $dL \leq dU$ maka tidak dapat disimpulkan.
- 3) Jika $dU \leq 4 - dU$ maka tidak ada autokorelasi.
- 4) Jika $4 - dU \leq 4 - dL$ maka tidak dapat disimpulkan.
- 5) Jika $> 4 - dL$ maka terdapat autokorelasi negatif.

Tabel 24. Hasil Uji Autokorelasi**Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.496 ^a	.246	.203	2.18176	1.775

a. Predictors: (Constant), Persentase Penawaran Saham, Jenis Industri, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, Reputasi Auditor

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Data hasil analisis SPSS (2019)

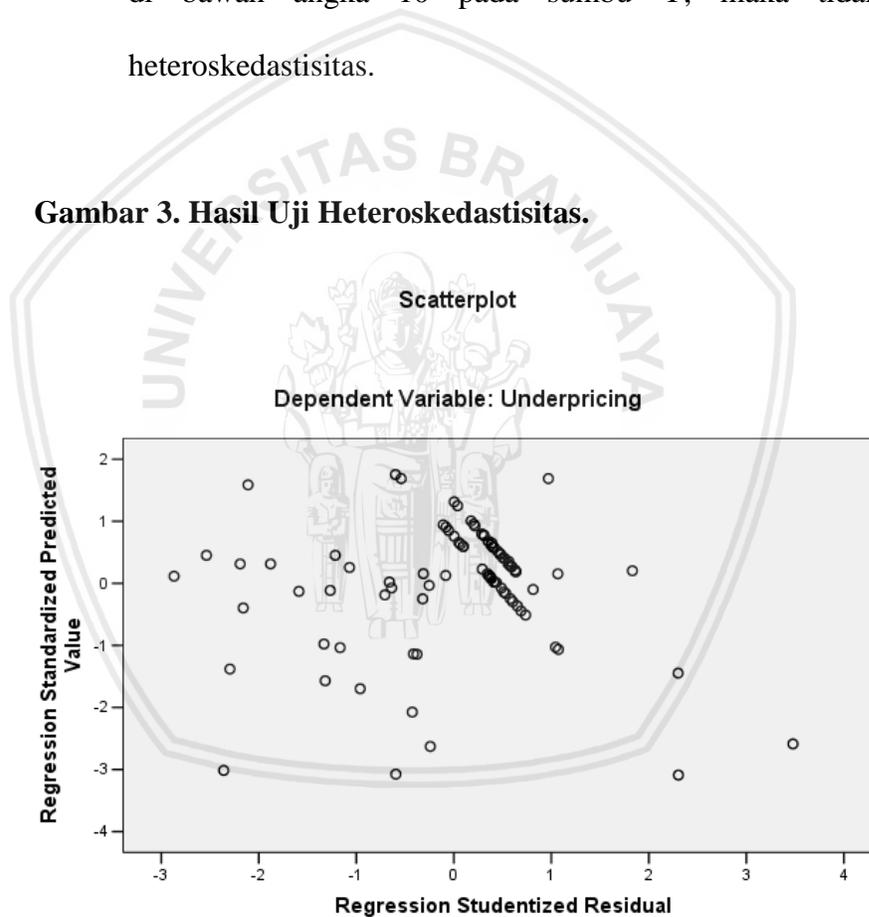
Dari Tabel Durbin-Watson untuk jumlah sampel (n) adalah 93 dan jumlah variabel (k) adalah 5 diketahui nilai du sebesar 1.770 dan $4-du$ sebesar 2.23. Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 23, nilai Durbin-Watson dari data penelitian ini adalah sebesar 1.775. Nilai tersebut terletak di antara 1.770 dan 2.23, maka dapat disimpulkan bahwa asumsi tidak terdapat autokorelasi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan nilai simpangan residual akibat besar kecilnya nilai salah satu variabel bebas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala heterokedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* disekitar nilai X dan Y . Dasar yang digunakan adalah (Ghozali, 2016:134):

- 1) Jika ada 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 10 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas.



Dari hasil pengujian tersebut didapat bahwa grafik tampilan *scatterplot* menyebar dan tidak membentuk pola tertentu maka tidak terjadi

heteroskedastisitas, sehingga dapat disimpulkan dalam model regresi tidak terjadi heterokedastisitas.

3. Analisis Regresi

Analisis regresi ini digunakan untuk menghitung besarnya pengaruh antara variabel bebas, yaitu Reputasi *Underwriter* (X_1), Reputasi Auditor (X_2), Umur Perusahaan (X_3), Jenis Industri (X_4), dan Persentase Penawaran Saham (X_5) terhadap variabel terikat yaitu *Underpricing* (Y). Tabel 25 merupakan perhitungan regresi linier berganda yang diolah melalui program SPSS.

Tabel 25. Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel Bebas	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0.424	0.722		-0.587	0.559
X1	-1.604	0.623	-0.271	-2.573	0.012
X2	-2.104	0.830	-0.268	-2.534	0.013
X3	-0.612	0.265	-0.225	-2.313	0.023
X4	-0.233	0.596	-0.038	-0.391	0.697
X5	0.100	0.195	0.048	0.511	0.610

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan hasil analisis regresi linier yang ada pada Tabel 25, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0.424 - 1.604 X_1 - 2.104 X_2 - 0.612 X_3 - 0.233 X_4 + 0.100 X_5$$

Dari persamaan di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

a. Koefisien Variabel X_1 (Reputasi *Underwriter*)

Koefisien variabel reputasi *underwriter* pada persamaan regresi di atas adalah -1.604. Nilai tersebut menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Pengaruh negatif berarti adanya pengaruh berlawanan arah yang terjadi antara perubahan reputasi *underwriter* dengan *underpricing*. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* akan berakibat semakin rendahnya *underpricing* yang terjadi. Berlaku juga sebaliknya jika variabel bebas lainnya bernilai 0 atau konstan.

b. Koefisien Variabel X_2 (Reputasi Auditor)

Koefisien variabel reputasi auditor pada persamaan regresi di atas adalah -2.104. Nilai tersebut menunjukkan bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Pengaruh negatif pada reputasi auditor menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi auditor akan berakibat rendahnya tingkat *underpricing*. Berlaku sebaliknya jika variabel bebas lainnya bernilai 0 atau konstan.

c. Koefisien Variabel X_3 (Umur Perusahaan)

Koefisien variabel umur perusahaan pada persamaan regresi di atas adalah -0.612. Nilai tersebut menunjukkan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Pengaruh negatif pada umur perusahaan menunjukkan bahwa semakin lama umur

perusahaan akan berakibat rendahnya tingkat *underpricing*. Berlaku juga sebaliknya jika variabel bebas lainnya bernilai 0 atau konstan.

d. Koefisien Variabel X_4 (Jenis Industri)

Koefisien variabel jenis industri pada persamaan regresi di atas adalah -0.233. Nilai tersebut menunjukkan bahwa jenis industri memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Pengaruh negatif pada jenis industri menunjukkan semakin tinggi jenis industri akan berakibat semakin rendahnya tingkat *underpricing*. Berlaku juga sebaliknya jika variabel bebas lainnya bernilai 0 atau konstan.

e. Koefisien Variabel X_5 (Persentase Penawaran Saham)

Koefisien variabel persentase penawaran saham pada persamaan regresi di atas adalah 0.100. Nilai tersebut menunjukkan bahwa persentase penawaran saham memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*. Pengaruh positif pada persentase penawaran saham menunjukkan semakin tinggi persentase penawaran saham akan berakibat semakin tingginya tingkat *underpricing*. Berlaku juga sebaliknya jika variabel bebas lainnya bernilai 0 atau konstan.

4. Pengujian Hipotesis

a. Interpretasi Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas yaitu Reputasi *Underwriter* (X_1), Reputasi Auditor (X_2), Umur Perusahaan (X_3), Jenis Industri (X_4), dan Persentase Penawaran Saham (X_5) terhadap variabel terikat *Underpricing* (Y).

Tabel 26. Koefisien Korelasi dan Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square
0.496	0.246	0.203

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 26 diperoleh diperoleh hasil adjusted R^2 (koefisien determinasi) sebesar 0.203. Artinya bahwa 20.3% variabel *underpricing* akan dipengaruhi oleh variabel bebasnya, yaitu Reputasi *Underwriter* (X_1), Reputasi Auditor (X_2), Umur Perusahaan (X_3), Jenis Industri (X_4), Persentase Penawaran Saham (X_5) sedangkan sisanya 79.7% variabel *underpricing* akan dipengaruhi oleh variabel-variabel yang lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Hal ini dapat diterima karena variabel *underpricing* juga dipengaruhi variabel-variabel lainnya seperti faktor keuangan, faktor makro ekonomi, faktor mikro ekonomi, dan lain sebagainya.

b. Uji Statistik F

Uji statistik F dilakukan untuk melihat apakah variabel bebas Reputasi *Underwriter* (X_1), Reputasi Auditor (X_2), Umur Perusahaan (X_3), Jenis Industri (X_4), dan Persentase Penawaran Saham (X_5) berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat *Underpricing* (Y). Penentuan formulasi hipotesis dalam uji statistik F adalah sebagai berikut:

1. H_0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel terhadap variabel terikat.
2. H_1 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel terikat.

Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi:

1. Apabila angka signifikansi $\geq 0,05$, maka H_0 diterima.
2. Apabila angka signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak atau H_1 diterima.

Tabel 27. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	135.012	5	27.002	5.673	0.000
Residual	414.128	87	4.760		
Total	549.140	92			

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 27 hasil uji F, nilai sig F adalah sebesar 0.000 sedangkan nilai α yang ditentukan adalah sebesar 0.05, karena nilai sig F lebih kecil dari *level of significant* (α) yang digunakan, maka H_1 diterima. Tabel 26 juga menunjukkan nilai F hitung adalah sebesar 5.673 sedangkan F tabel ($\alpha= 0.05$;db regresi= 5;db residual= 87) adalah sebesar 2.319, karena ($F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$) yaitu ($5.673 > 2.319$) maka model analisis regresi adalah signifikan. Dapat disimpulkan bahwa hasil uji F ini memperlihatkan terdapat pengaruh secara simultan yang signifikan antara variabel terikat *Underpricing* (Y) terhadap variabel bebas Reputasi *Underwriter* (X_1), Reputasi Auditor (X_2), Umur Perusahaan (X_3), Jenis Industri (X_4), dan Persentase Penawaran Saham (X_5).

c. Uji T

Uji T digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Dasar pengambilan keputusan dalam uji T dapat juga dikatakan jika ($t \text{ hitung} > t$) tabel atau ($-t \text{ hitung} < -t$) tabel maka hasilnya signifikan dan berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, sedangkan jika ($t \text{ hitung} < t$) tabel atau ($-t \text{ hitung} > -t$) tabel maka hasilnya tidak signifikan dan berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Tabel 28. Hasil Uji T

Variabel Bebas	t	Sig.	Keterangan
(Constant)	-0.587	0.559	
X1	-2.573	0.012	Signifikan
X2	-2.534	0.013	Signifikan
X3	-2.313	0.023	Signifikan
X4	-0.391	0.697	Tidak Signifikan
X5	0.511	0.610	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan hasil uji T diperoleh hasil sebagai berikut :

1) Pengaruh Reputasi *Underwriter* (X_1) terhadap *Underpricing*

Hasil uji T antara X_1 (Reputasi *Underwriter*) dengan Y (*Underpricing*) menunjukkan t hitung sebesar 2.573 sedangkan t tabel ($\alpha= 0.05$;db residual= 87) adalah sebesar 1.988 karena (t hitung > t tabel) yaitu ($2.573 > 1.988$) atau (sig. t (0.012) < $\alpha= 0.05$) maka pengaruh X_1 (Reputasi *Underwriter*) terhadap *Underpricing* adalah signifikan pada α 5%. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat di simpulkan bahwa variabel reputasi *underwriter* secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *underpricing*.

2) Pengaruh Reputasi Auditor (X_2) terhadap *Underpricing*

Hasil uji T antara X_2 (Reputasi Auditor) dengan Y (*Underpricing*) menunjukkan t hitung sebesar 2.534 sedangkan t tabel ($\alpha= 0.05$;db residual= 87) adalah sebesar 1.988 karena (t hitung > t tabel) yaitu

(2.534 > 1.988) atau (sig. t (0.013) < $\alpha = 0.05$) maka pengaruh X_2 (Reputasi Auditor) terhadap *Underpricing* adalah signifikan pada α 5%. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi auditor secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *underpricing*.

3) Pengaruh Umur Perusahaan (X_3) terhadap *Underpricing*

Hasil uji T antara X_3 (Umur Perusahaan) dengan Y (*Underpricing*) menunjukkan t hitung sebesar 2.313 sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; db residual = 87) adalah sebesar 1.988 karena (t hitung > t) tabel yaitu (2.313 > 1.988) atau (sig. t (0.023) < $\alpha = 0.05$) maka pengaruh X_3 (Umur Perusahaan) terhadap *Underpricing* adalah signifikan. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel umur perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *underpricing*.

4) Pengaruh Jenis Industri (X_4) terhadap *Underpricing*

Hasil uji T antara X_4 (Jenis Industri) dengan Y (*Underpricing*) menunjukkan t hitung sebesar 0.391 sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; db residual = 87) adalah sebesar 1.988, karena (t hitung > t) tabel yaitu (2.313 < 1.988) atau (sig. t (0.697) < $\alpha = 0.05$) maka pengaruh X_4 (Jenis Industri) terhadap *Underpricing* adalah tidak signifikan pada α 5%. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga dapat

disimpulkan bahwa variabel jenis industri memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *underpricing*.

5) Pengaruh Persentase Penawaran Saham (X_5) terhadap *Underpricing*

Hasil uji T antara X_5 (Persentase Penawaran Saham dengan Y (*Underpricing*)) menunjukkan t hitung = 0.511 sedangkan t tabel ($\alpha=0.05$; db residual= 87) adalah sebesar 1.988, karena (t hitung < t tabel) yaitu ($0.511 < 1.988$) atau ($\text{sig. } t (0.610) > \alpha=0.05$) maka pengaruh X_5 (Persentase Penawaran Saham) terhadap *Underpricing* adalah tidak signifikan pada α 5%. Hal ini berarti H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel persentase penawaran saham memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel *underpricing*.

D. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Hasil Penelitian Hipotesis 1

Hasil uji T pada Tabel 28 menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan semakin tinggi reputasi yang dimiliki *underwriter* akan menyebabkan semakin rendahnya *underpricing*. Semakin rendahnya nilai *underpricing* menunjukkan semakin akuratnya harga IPO yang telah ditetapkan oleh *underwriter*, artinya kesalahan dalam menetapkan harga IPO semakin berkurang. Hal ini membuktikan pemilihan

underwriter saat emiten hendak melakukan IPO berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada saat IPO. Bagi perusahaan yang ingin menghindari *underpricing* saat IPO dapat dihindari dengan memilih *underwriter* dengan reputasi tinggi.

Hasil penelitian ini juga mendukung salah satu teori *ex-ante uncertainty* (Betty and Ritter, 1985). *The Agency Hypothesis* merupakan teori yang menyatakan bahwa *underwriter* sengaja meng-*underpricing* saham emiten untuk menghindari saham yang tidak laku terjual. *Underwriter* dengan reputasi rendah mungkin saja melakukan hal tersebut untuk menghindari risiko harus membayar sisa saham yang tidak laku terjual. Namun, *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi sudah berprofesional dalam menentukan harga pada penawaran saham perdana sehingga risiko *underpricing* dapat dihindari.

Carter dan Manaster (1990) menyatakan bahwa penawaran umum perdana yang dijamin oleh penjamin emisi berkualitas tinggi cenderung memiliki tingkat *underpricing* yang rendah. Reputasi *underwriter* dalam penelitian ini berhasil menunjukkan sinyal bahwa penjaminan saham yang dilakukan *underwriter* bereputasi tinggi akan mengurangi resiko ketidakpastian. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kartika (2007) dan Lestari (2015) yang menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara variabel reputasi *underwriter* terhadap variabel *underpricing*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan

Martani (2005) dan Wicaksono (2012) yang tidak menemukan adanya pengaruh negatif yang signifikan antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*.

2. Hasil Penelitian Hipotesis 2

Hasil uji T pada Tabel 28 menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor secara parsial memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan semakin tinggi reputasi yang dimiliki auditor akan menyebabkan semakin rendahnya *underpricing*. Hal ini membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* pada saham perdana.

Auditor memiliki peran yang sangat besar dalam proses *go public*, yaitu sebagai pihak yang memeriksa laporan keuangan perusahaan. Reputasi auditor sangat dipertaruhkan karena jika perusahaan yang dijamin bermasalah pada laporan keuangannya, maka KAP yang mengalami dampak negatifnya. Dari hasil uji T dapat disimpulkan bahwa penggunaan auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai sinyal kepada calon investor bahwa perusahaan memiliki laporan keuangan yang terpercaya, maka calon investor tidak perlu khawatir akan ketidakbenaran laporan keuangan yang telah di audit.

Chen *et al.* (2014) menyatakan saat melakukan IPO perusahaan dapat memberikan informasi terkait nilai perusahaan kepada calon investor dengan memilih auditor bereputasi tinggi. Reputasi auditor dalam penelitian ini berhasil menunjukkan sinyal bahwa laporan keuangan yang diperiksa oleh kantor akuntan publik yang tergabung dalam *big four* akan mengurangi ketidakpastian

emiten. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Lestari (2015) yang juga menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara reputasi auditor terhadap *underpricing*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2007) dan Wicaksono (2012) yang tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara reputasi auditor dengan tingkat *underpricing*.

3. Hasil Penelitian Hipotesis 3

Hasil uji T pada Tabel 28 menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan semakin lama umur perusahaan maka tingkat *underpricing*nya semakin rendah. Umur perusahaan menunjukkan sudah berapa lama perusahaan berdiri dan beroperasi. Perusahaan yang sudah lama berdiri selalu ingin jalannya perusahaan ke depannya lebih baik, dengan demikian informasi yang dipublikasikan secara luas tersebut akan mengurangi ketidakpastian perusahaan. Pada penelitian ini variabel umur perusahaan dapat membuktikan umur perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian perusahaan.

Informasi seperti telah lama atau tidaknya perusahaan berdiri dapat menjadi salah satu jaminan tentang baik atau tidaknya kinerja perusahaan tersebut. Dapat disimpulkan umur perusahaan yang menunjukkan lamanya perusahaan telah bertahan dan memiliki pengalaman dalam bertahan saat menjalankan usahanya dan menghadapi persaingan dianggap sebagai salah satu faktor yang menentukan tingkat *underpricing*. Ritter (1991) menyatakan bahwa

perusahaan yang telah lama berdiri beresiko lebih rendah dibandingkan perusahaan yang baru saja didirikan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Zhou (2012) yang menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono (2012) dan Lestari (2015) yang tidak menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara umur perusahaan dengan tingkat *underpricing*.

4. Hasil Penelitian Hipotesis 4

Hasil uji T pada Tabel 28 menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif dan tidak signifikan antara jenis industri terhadap *underpricing*. Hal ini membuktikan apapun jenis industri perusahaan, baik manufaktur ataupun non manufaktur, tidak akan mempengaruhi *underpricing* pada saham perdana. Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa pihak investor tidak menggunakan jenis industri sebagai dalam melakukan prediksi untuk menginvestasikan dananya dan pihak *underwriter* juga tidak mempertimbangkan jenis industri untuk menetapkan harga penawaran perdana.

Variabel jenis industri pada penelitian ini tidak berhasil menunjukkan sinyal bahwa jenis industri manufaktur ataupun manufaktur dapat mengurangi ketidakpastian perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono (2012) dan Lestari (2015) yang tidak menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara jenis industri dengan *underpricing*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Yolana dan Martani

(2005) dan Islam *et al.* (2010) yang menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara jenis industri perusahaan dengan tingkat *underpricing*.

5. Hasil Penelitian Hipotesis 5

Hasil uji T pada Tabel 28 menunjukkan bahwa persentase penawaran saham secara parsial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah saham yang ditawarkan kepada publik tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Informasi yang menunjukkan besar kecilnya persentase saham yang dimiliki publik tidak mempengaruhi besar kecilnya *underpricing* secara signifikan.

Persentase penawaran saham merupakan perbandingan antara saham yang ditawarkan kepada publik dengan total saham yang dimiliki perusahaan. Hasil uji T pada penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa semakin besar proporsi saham yang ditawarkan kepada publik maka semakin tinggi tingkat *underpricing*. Dapat disimpulkan besar kecilnya persentase saham yang ditawarkan kepada publik tidak dapat menjadi jaminan terhadap rendah atau tingginya *underpricing*.

Hasil Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wicaksono (2012) dan Lestari (2015) yang tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara persentase saham yang ditawarkan terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Zhou (2012) dan Islam *et al.* (2010) yang menemukan pengaruh yang

signifikan antara persentase saham yang ditawarkan dengan tingkat *underpricing*.

6. Hasil Penelitian Hipotesis 6

Hasil perhitungan statistik hasil uji F pada Tabel 27 menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan persentase penawaran saham secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *underpricing*. Hal ini berarti secara bersama-sama variabel bebas dalam penelitian ini mempengaruhi variabel terikat yaitu *underpricing* secara signifikan. Pada pengujian koefisien determinasi di Tabel 26, variabel *underpricing* dipengaruhi oleh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan persentase penawaran saham sebesar 0.203 atau 20.3% sedangkan sisanya 79.7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan di dalam model regresi. Hal ini sejalan dengan banyaknya penelitian yang menggunakan berbagai macam variabel bebas untuk menjelaskan penyebab *underpricing* pada saat IPO.

Penelitian yang dilakukan oleh Islam *et al.* (2010) menghasilkan hasil yang serupa dengan penelitian ini. Penelitian yang dilakukan Islam *et al.* (2010) ditemukan adanya pengaruh secara simultan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Penelitian yang dilakukan Islam *et al.* (2010) menggunakan variabel bebas umur perusahaan, persentase penawaran saham, ukuran perusahaan dan jenis industri. Penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan

yang melakukan IPO di Chittagong Stock Exchange pada tahun 1995-2005. Variabel bebas tersebut mampu mempengaruhi variabel terikat sebesar 32.8%.

Hal serupa juga terjadi pada penelitian yang dilakukan Wicaksono (2012), dalam penelitiannya ditemukan adanya pengaruh secara simultan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Penelitian yang dilakukan Wicaksono (2012) menggunakan variabel bebas reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, *return on assets*, *financial leverage*, dan *earning per share*. Penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 1998-2010. Variabel bebas tersebut mampu mempengaruhi variabel terikat sebesar 11.07%.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Lestari (2015) dimana tidak ditemukan adanya pengaruh secara simultan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitiannya yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, jenis perusahaan, umur perusahaan, dan persentase penawaran saham. Variabel bebas tersebut tidak dapat menjelaskan pengaruh secara simultan terhadap variabel *underpricing*. Variabel bebas tersebut hanya mampu mempengaruhi variabel *underpricing* sebesar 6.8%.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini mengamati variabel non keuangan yang mempengaruhi *underpricing* pada saat melakukan penawaran perdana dari perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Indikator yang diteliti meliputi reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri dan persentase penawaran saham. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan dalam hasil analisis statistik menunjukkan bahwa besarnya kontribusi pengaruh variabel bebas yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan persentase penawaran saham terhadap variabel terikat *underpricing* yaitu sebesar 20.3%. Hasil uji simultan menunjukkan bahwa variabel bebas yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan persentase penawaran saham memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel terikat *underpricing*.

Berdasarkan hasil uji T dapat disimpulkan dalam penelitian ini reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana akan memilih *underwriter* bereputasi tinggi karena mempunyai pengalaman dan kemampuan untuk menjamin saham perusahaan yang akan ditawarkan ke publik. Oleh karena itu, perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi cenderung akan mengalami *underpricing* yang lebih

rendah karena *underwriter* akan menjaga nilai saham yang dijaminnya agar tidak jatuh pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder.

Hasil uji T juga menunjukkan adanya pengaruh signifikan negatif antara reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing*. Perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana akan memilih auditor bereputasi tinggi karena mempunyai pengalaman dan kemampuan untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang menggunakan auditor bereputasi tinggi cenderung akan mengalami *underpricing* yang lebih rendah.

Hasil uji T juga menunjukkan adanya pengaruh signifikan negatif antara umur perusahaan terhadap *underpricing*. Perusahaan yang telah beroperasi lama mempunyai kemampuan lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru beroperasi. Umur perusahaan terbukti dapat mengurangi ketidakpastian pada perusahaan saat IPO.

Hasil uji T tidak menunjukkan adanya pengaruh secara parsial antara jenis industri dan persentase penawaran saham terhadap *underpricing* pada saat penawaran saham perdana. Hal ini membuktikan bahwa jenis industri tidak dapat dijadikan salah satu faktor yang mempengaruhi *underpricing* baik industri manufaktur ataupun industri non manufaktur. Hal serupa juga terjadi pada variabel persentase penawaran saham dimana besar atau kecilnya saham yang ditawarkan kepada publik tidak dapat mempengaruhi rendah atau tingginya tingkat *underpricing* pada saat IPO.

B. Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan temuan-temuan yang diperoleh, penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu diperhatikan bagi penelitian yang akan datang, yaitu:

1. Terdapat data yang tidak berhasil didapatkan selama rentang waktu penelitian seperti *closing price* beberapa perusahaan yang tidak tersedia dan prospektus beberapa perusahaan yang tidak tersedia di website resmi IDX sehingga informasi seperti *underwriter* yang digunakan perusahaan saat melakukan IPO tidak dapat diperoleh.
2. Variabel yang digunakan terbatas sedangkan masih banyak variabel yang mungkin mempengaruhi *underpricing* seperti variabel keuangan yang berupa ROA, ROE, EPS dan lain sebagainya dan variabel makro ekonomi berupa rata-rata kurs, suku bunga dan lain sebagainya.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini kepada investor, calon emiten maupun pengembangan penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Bagi investor yang akan berinvestasi dengan membeli saham perusahaan dengan skema penjualan IPO, disarankan untuk tidak hanya memperhatikan informasi keuangan perusahaan saja, tetapi juga dibutuhkan informasi non keuangan seperti reputasi *underwriter* dan reputasi auditor yang digunakan

perusahaan serta lamanya perusahaan telah lama beroperasi. Terbukti dalam penelitian ini reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan umur perusahaan mempengaruhi *underpricing* pada saat IPO.

2. Bagi calon emiten yang akan melakukan IPO hendaknya memperhatikan dan mempertimbangkan penjamin emisi yang akan dipilih. Pemilihan penjamin emisi terbukti mempengaruhi *underpricing* saat IPO. Selain itu, calon investor juga memperhatikan KAP yang dipilih emiten dalam mengaudit laporan keuangannya karena reputasi auditor terbukti mempengaruhi *underpricing* pada saat IPO.
3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah lamanya periode tahun pengamatan agar data sampel yang diteliti lebih memadai dan lebih dapat mencerminkan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *underpricing* serta mencoba metode pengukuran yang berbeda. Peneliti selanjutnya juga disarankan untuk lebih menjelaskan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi *underpricing* seperti makro ekonomi, mikro ekonomi, dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

Buku:

- Agoes, S. 2012. *Auditing Petunjuk Praktis Pemeriksaan Akuntan oleh Akuntan Publik*. Jakarta: Salemba Empat.
- Elder et al. 2011. *Jasa Audit dan Assurance*. Edisi Kesembilan. Dialihbahasakan oleh Amir Abadi Jusuf. Jakarta: Salemba Empat.
- Arens, A.A., Elder, R.J., Beasley, M.S. (2011). *Auditing dan Pelayanan Verifikasi: Pendekatan Terpadu*, alih bahasa oleh Tim Dejakarta, edisi kesembilan, Jakarta: Indeks.
- Darmadji, T dan Fakhrudi, H. 2008. *Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawan, D. 2013. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Bandung: PT. Remaja Rosdakarya
- Fahmi, I. 2015. *Teori dan Teknik Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Firdaus, M. 2004. *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif*. Jakarta: Bumi Asara.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Edisi Kedelapan. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Hidayat, A.A. 2014. *Metode Penelitian Keperawatan dan Teknis Analisis Data*. Jakarta: Salemba Medika.
- Mustafa, Z.E. 2013. *Mengurai Variabel Hingga Instrumentasi*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Siregar, S. *Statistika Deskriptif untuk Penelitian*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Rahayu, S.K. 2013. *Auditing: Konsep Dasar dan Pedoman Pemeriksaan Akuntan Publik*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi.

Jurnal:

- Baron, D.P and Holmstrom, B. 1980. The investment banking contract for new issues under asymmetric information: delegation and the incentive problem. *Journal of Finance*, 35 (5): 1115 1138
- Beatty, R.P and Ritter, J.R. 1986. Investment banking, reputation and the underpricing of the initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 15(1): 213 232
- Brown, S and Hillegeist, S. 2007. How disclosure quality affects the level of information asymmetry. *Review of Accounting Studies*, 12(2): 443 477
- Chen, *et al.* 2014. A study of impact on ipo pricing of audithors' reputation. *International Conference on Management Science & Engineering 21th Annual Conference Proceedings*.
- Carter dan Manaster. 1990. Initial public offering and underwriter reputation. *Journal of Financial*, 45(4): 1045 1067.
- Islam, *et al.* 2010. An empirical investigation of the underpricing of initial public offering in The Chittagong Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 2(4): 36 46
- Lestari, A.H. 2015. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran umum perdana di BEI periode 2012-2014 (studi pada perusahaan yang melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya*, 25(1): 1 9
- Ritter, J.R. 1991. The long-run performance of initial public offering. *Journal of Finance*, 46(1): 3 27
- Rock, K. 1986. Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15(1): 187 212.
- Surbakti, L dan Manurung, A.H. 2012. Earnings management, underpricing, dan underperformance pada initial public offering di Indonesia. *Jurnal Pasar Modal dan Perbankan*, 2(1): 2301 4733
- Yolana, C dan Martani, D. 2005. Variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena underpricing pada penawaran saham perdana di BEJ tahun 1994-2001. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi*, 8: 538 553.

- Zhou, J and Lao, L. 2012. Analysis of influencing factors of ipo underpricing in ChiNext. *Shanghai Education Committee Research and Innovation Project*, 33: 846-851.
- Pratiwi, K.E. 2007. Pengaruh Pemilihan Metoda Akuntansi Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Perdana: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2004. Skripsi S1. Malang:UB.
- Wicaksono, A. 2012. Analisis Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Fenomena *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Public Offering*. Skripsi S1. Depok:UI.
- Rohmawati. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tesis S2. Malang:UB
- Sandbaek, E. 2013. Is It Possible That A Firm's Ownership Structure May Affect The Underpricing In An Initial Public Offering. Master Thesis. Norwegian: BI Norwegian Business School.
- Truong, T. N. 2015. Underpricing Of Initial Public Offering (Case Study: NASDAQOMX FIRST NORTH HELSINKI). Thesis. Finlandia: Arcada University.

Internet:

<https://gopublic.idx.co.id/2016/06/22/manfaat-go-public/> diakses pada 12 November 2018.

<https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal.aspx> diakses pada 12 November 2018.

https://en.wikipedia.org/wiki/Big_Four_accounting_firms diakses pada 4 Maret 2019.

Peraturan:

Undang-Undang Republik Indonesia No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Keputusan Menteri Keuangan No 1548 Tahun 1990 tentang Pasar Modal.

LAMPIRAN

Lampiran I. LN Underpricing Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Offering Price	Closing Price	Underpricing	LN Underpricing
1	BBYB	Bank Yudha Bhakti Tbk	115	195	70%	-0.72581
2	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	17000	21200	25%	-6.88404
3	KOPI	Mitra Energi Persada Tbk	395	590	49%	-1.41177
4	PPRO	PP Properti Tbk	185	208	12%	-4.16972
5	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	210	219	4%	-6.29977
6	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	585	875	50%	-1.40346
7	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk	2000	2270	14%	-4.00496
8	BOLT	Garuda Metalindo Tbk	550	825	50%	-1.38629
9	ATIC	Anabatic Technologies Tbk	700	725	4%	-6.66441
10	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	1000	1500	50%	-1.38629
11	BBHI	Bank Harda International Tbk	125	129	3%	-3.76323
12	MKNT	Mitra Komunikasi Nusantara Tbk	200	340	70%	-8.66147
13	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk	550	825	50%	-2.33846
14	IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk	1280	1475	15%	-3.70612
15	KINO	Kino Indonesia Tbk	3800	3850	1%	-8.66147
16	ARTO	Bank Artos Indonesia Tbk	132	173	31%	-2.33846
17	MTRA	Mitra Pemuda Tbk	185	214	16%	-3.70612

No	Kode	Nama Perusahaan	<i>Offering Price</i>	<i>Closing Price</i>	<i>Underpricing</i>	LN <i>Underpricing</i>
18	MARI	Mahaka Radio Integra Tbk	750	770	3%	-7.24868
19	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk	1500	1540	3%	-7.24868
20	POWR	Cikarang Listrindo Tbk	140	238	70%	-0.71335
21	DAYA	Duta Intidaya Tbk	180	189	5%	-5.99146
22	JGLE	Graha Andrasentra Propertindo Tbk	140	173	24%	-2.89027
23	OASA	Protech Mitra Perkasa Tbk	190	322	69%	-0.72844
24	CASA	Capital Financial Indonesia Tbk	130	220	69%	-5.81744
25	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	490	540	11%	-4.56476
26	PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk	1200	1260	5%	-5.99146
27	AGII	Aneka Gas Industri Tbk	1100	1160	5%	-0.73545
28	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk	6500	6600	2%	-8.34877
29	BOGA	Bintang Oto Global Tbk	103	175	70%	-0.71613
30	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk	105	178	70%	-1.38629
31	TAMU	Pelayaran Tamarinda Samudra Tbk	110	392	256%	1.882853
32	TGRA	Terregra Asia Energy Tbk	200	418	109%	0.172355
33	FINN	First Indo American Leasing Tbk	105	240	129%	-1.38629
34	FIRE	Alfa Energi Investama Tbk	500	1695	239%	1.742587
35	KMTR	Kirana Megatara Tbk	458	685	50%	-1.40384

No	Kode	Nama Perusahaan	<i>Offering Price</i>	<i>Closing Price</i>	<i>Underpricing</i>	LN <i>Underpricing</i>
36	MAPB	MAP Boga Adiperkasa	1680	2520	50%	0.502629
37	WOOD	Integra Indocabinet Tbk	260	280	8%	-5.1299
38	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk	300	332	11%	-4.47609
39	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk	310	342	10%	-4.54167
40	MABA	Marga Abhinaya Abadi Tbk	112	190	70%	-0.72358
41	MPOW	Megapower Makmur Tbk	200	340	70%	-0.71335
42	MARK	Mark Dynamic Indonesia Tbk	250	374	50%	-1.40236
43	NASA	Ayana Land International Tbk	103	175	70%	-0.71613
44	BELL	Trisula Textile Industries Tbk	150	179	19%	-3.28668
45	KIOS	Kioson Komersial Tbk	300	450	50%	-1.38629
46	ZINC	Kapuas Prima Coal Tbk	140	238	70%	-0.71335
47	MCAS	M Cash Integrasi Tbk	1385	2070	49%	-1.40907
48	OSSI	Pelita Samudera Shipping Tbk	135	150	11%	-4.39445
49	JMAS	Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mintra Abadi Tbk	140	238	70%	-1.39845
50	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk	330	494	50%	-5.69826
51	IPCM	Jasa Armada Indonesia Tbk	380	402	6%	-1.38629
52	LCKM	LCK Global Kedaton Tbk	208	312	50%	-0.727
53	BOSS	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk	400	600	50%	-0.71335

No	Kode	Nama Perusahaan	<i>Offering Price</i>	<i>Closing Price</i>	<i>Underpricing</i>	LN <i>Underpricing</i>
54	HELI	Jaya Trishindo Tbk	110	187	70%	-1.38629
55	JSKY	Sky Energy Indonesia Tbk	400	600	50%	-1.38629
59	DFAM	Dafam Property Indonesia Tbk	115	195	70%	-0.72581
60	NICK	Chamic Capital Tbk	200	340	70%	-0.71335
61	BRIS	Bank BRI Syariah Tbk	510	555	9%	-1.38629
62	SPTO	Surya Pertiwi Tbk	1160	1190	3%	-1.38629
63	PRIM	Royal Prima Tbk	500	750	50%	-1.38629
64	PZZA	Sarimelati Kencana Tbk	1100	1105	0.5%	-10.7873
65	TRUK	Guna Timur Raya Tbk	230	344	50%	-1.40376
66	SWAT	Sriwahana Adityakarta Tbk	160	272	70%	-0.71335
67	MSIN	MNC Studios International Tbk	500	525	5%	-5.99146
68	KPAL	Steadfast Marine Tbk	115	195	70%	-0.72581
69	TNCA	Trimuda Nuansa Citra Tbk	150	254	69%	-0.73249
70	MAPA	MAP Aktif Adiperkasa Tbk	2100	3150	50%	-0.69315
71	TCPI	Transcoal Pacific Tbk	138	234	70%	-0.72581
72	IPCC	Indonesia Kendaraan Terminal Tbk	1640	1715	5%	-6.16993
73	BPTR	Batavia Prosperindo Trans Tbk	100	170	70%	-0.71335
74	RISE	Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk	163	276	69%	-0.73272

No	Kode	Nama Perusahaan	<i>Offering Price</i>	<i>Closing Price</i>	<i>Underpricing</i>	LN <i>Underpricing</i>
75	POLL	Pollux Properti Indonesia Tbk	615	920	50%	-1.40262
76	MGRO	Mahkota Group Tbk	225	338	50%	-0.74075
79	FILM	MD Pictures Tbk	210	314	50%	-1.40543
80	ANDI	Andira Argo Tbk	200	340	70%	-0.71335
81	LAND	Trimitra Propertindo Tbk	390	585	50%	-1.38629
82	MOLI	Madusari Murni Indah Tbk	580	870	50%	-1.38629
83	DIGI	Arkadia Digital Media Tbk	200	340	70%	-0.71335
84	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk	108	183	69%	-0.72929
85	CITY	Natura City Developments Tbk	120	204	70%	-0.71335
86	SAPX	Satria Antaran Prima Tbk	250	374	50%	-1.40236
87	SURE	Super Energy Tbk	155	262	69%	-0.74119
88	KPAS	Cottonindo Ariesta Tbk	168	284	69%	-1.37743
89	MPRO	Propertindo Mulia Investama Tbk	110	187	70%	-0.71335
90	HKMU	HK Metals Utama Tbk	230	344	50%	-1.40376
91	DUCK	Jaya Bersama Indo Tbk	505	755	50%	-7.30996
92	SKRN	Superkane Mitra Utama Tbk	700	1050	50%	-1.38629
93	YELO	Yelooo Integra Datanet Tbk	376	560	49%	-1.42931

Sumber: Prospektus IDX, Data diolah (2019)

Lampiran II. Penilaian Reputasi *Underwriter* & Reputasi Auditor Perusahaan Sampel

No	Kode	<i>Underwriter</i>	Nilai Reputasi	Auditor	Nilai Reputasi
1	BBYB	1. PT Semesta Indovest Tbk	0	Hendrawinata Eddy Sidharta & Tanzil	0
2	MIKA	1. PT Kresna Graha Sekurindo Tbk	0	Tjahjadi & Tamara	0
3	KOPI	1. PT Danatama Makmur 2. PT. Trimegah Securities Tbk	0	Soejatna, Mulyana & Rekan	0
4	PPRO	1. PT CLSA Indonesia 2. PT Danareksa Sekuritas 3. PT Bahana Securities 4. PT Mandiri Sekuritas 5. PT CIMB Securities Indonesia	1	Soejatna, Mulyana & Rekan	0
5	DMAS	1. PT Macquarie Capital Securities Indonesia 2. PT CLSA Indonesia, 3. PT Sinarmas Sekuritas	0	Mulyamin Sensi Suryanto & Lianny	0
6	MMLP	1. PT Indo Premier Securities	1	Hendrawinata Eddy Sidharta & Tanzil	0
7	MDKA	1. PT Indo Premier Securities 2. PT Bahana Securities	1	Tanubrata Sutanto Fahmi Bambang & Rekan	0
8	BOLT	1. PT RHB OSK Securities Indonesia	0	Kosasih, Nurdiyaman, Mulyadi, Tjahjo & Rekan	0

No	Kode	<i>Underwriter</i>	Nilai Reputasi	Auditor	Nilai Reputasi
9	ATIC	1. PT Bahana Securities	0	Kosasih, Nurdiyaman, Mulyadi, Tjahjo & Rekan	0
10	BIKA	1. PT RHB OSK Securities Indonesia	0	Tjahjadi & Tamara	0
11	BBHI	1. PT Lautandhana Securindo	0	Hendrawinata Eddy Sidharta & Tanzil	0
12	MKNT	1. PT Minna Padi Investama	0	Herman Dody Tanumihardja & Rekan	0
13	DPUM	1. PT DBS Vickers Securities Indonesia 2. PT Sucorinvest Central Gani 3. PT BNI Securities	1	Hadori Sugiarto & Rekan	0
14	IDPR	1. PT Yuanta Securities Indonesia 2. PT Minna Padi Investama	0	Tanubrata Sutanto Fahmi Bambang & Rekan	0
15	KINO	1. PT Deutsche Securities Indonesia 2. PT Credit Suisse Securities Indonesia 3. PT Indo Premier Securities	1	Kosasih, Nurdiyaman, Mulyadi, Tjahjo & Rekan	0
16	ARTO	1. PT Binaartha Parama Sekuritas 2. PT Erdikha Elit Sekuritas	0	Kanaka Puradiredja, Suhartono	0

No	Kode	<i>Underwriter</i>	Nilai Reputasi	Auditor	Nilai Reputasi
17	MTRA	1. PT Lautandhana Securindo	0	Budiman, Wawan, Pamudji & Rekan	0
18	MARI	1. PT Trimegah Securities Tbk	0	Aria Kanaka & Partners	0
19	POWR	1. PT Indo Premier Securities	1	Purwantono, Sungkoro & Surja	1
20	SHIP	1. PT Lautandhana Securindo 2. PT UOB Kay Hian Securities	0	Kosasih, Nurdiyaman, Tjahjo & Rekan	0
21	DAYA	1. PT Trimegah Securities	0	Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan	1
22	JGLE	1. PT Danatama Makmur Sekuritas	0	Kosasih, Nurdiyaman, Tjahjo & Rekan	0
23	OASA	1. PT Erdikha Elit Sekuritas	0	Johannes Juara & Rekan	0
24	CASA	1. PT Sinarmas Sekuritas	0	Tanubrata Sutanto Fahmi Bambang & Rekan	0
25	WSBP	1. PT Bahana Securities	0	Amir Abadi, Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan	0
26	PBSA	1. PT Sinarmas Sekuritas	0	Teramihardja, Pradhono & Chandra	0

No	Kode	<i>Underwriter</i>	Nilai Reputasi	Auditor	Nilai Reputasi
27	AGII	1. PT DBS Vickers Securities Indonesia 2. PT Mandiri Sekuritas 3. PT RHB OSK Securities	1	Paul Hadiwinata, Hidajat, Achmad, Suharli & Rekan	0
28	PRDA	1. PT Citigroup Securities Indonesia	0	Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan	0
29	BOGA	1. PT Jasa Utama Capital Sekuritas	0	Paul Hadiwinta, Hidajat, Achmad, Suharli & Rekan	0
30	MINA	1. PT Jasa Utama Capital Sekuritas	0	Anwar & Rekan	0
31	TAMU	1. PT Investindo Nusantara Sekuritas 2. PT Sinarmas Sekuritas	0	Mirawati Sensi Idris	0
32	TGRA	1. PT Lautandhana Securindo 2. PT Mega Capital Sekuritas	0	Mirawati Sensi Idris	0
33	FINN	1. PT UOB Kay Hian Sekuritas	0	Kanaka Puradiredja, Suhartono	0
34	FIRE	1. PT Ciptadana Sekuritas Asia 2. PT Lauthandhana Securindo	0	Paul Hadiwinata, Hidajat, Achmad, Suharli & Rekan	0

No	Kode	<i>Underwriter</i>	Nilai Reputasi	Auditor	Nilai Reputasi
35	KMTR	1. PT Trimegah Sekuritas Indonesia	0	Tanubrata Sutanto Fahmi & Rekan	0
36	MAPB	1. PT Indo Premier Sekuritas	1	Satrio Bing Eny & Rekan	1
37	WOOD	1. PT Bahana Sekuritas 2. PT BCA Sekuritas 3. PT DBS Vickers Sekuritas Indonesia	0	Teramihardja, Pradhono & Chandra	0
38	HRTA	1. PT Mandiri Sekuritas 2. PT MNC Sekuritaas 3. PT RHB OSK Sekuritas Indonesia	1	Paul Hadiwinata, Hidajat, Arsono, Achmad, Suharli & Rekan	0
39	HOKI	1. PT Bahana Sekuritas 2. PT RHB OSK Sekuritas Indonesia 3. PT Trimegah Sekuritas Indonesia	0	Kosasih, Nurdiyaman, Mulyadi, Tjahjo & Rekan	0
40	MABA	1. PT Sinarmas Sekuritas 2. PT Erdikha Elit Sekuritas	0	Kosasih, Nurdiyaman, Mulyadi, Tjahjo & Rekan	0
41	MPOW	1. PT KGI Sekuritas Indonesia	0	Rama Wendra	0
42	MARK	1. PT Panin Sekuritas	0	Rama Wendra	0
43	NASA	1. PT Jasa Utama Capital Sekuritas	0	Paul Hadiwinata, Hidajat, Arsono, Achmad, Suharli & Rekan	0
44	BELL	1. PT Lotus Andalan Sekuritas	0	Gideo Adi & Rekan	0

No	Kode	<i>Underwriter</i>	Nilai Reputasi	Auditor	Nilai Reputasi
45	KIOS	1. PT Sinarmas Sekuritas	0	Morhan & Rekan	0
46	ZINC	1. PT Erdikha Elit Sekuritas	0	Kosasih, Nurdiyaman, Mulyadi, Tjahjo & Rekan	0
47	MCAS	1. PT Kresna Graha Sekuritas 2. PT Trimegah Sekuritas Indonesia	0	Kosasih, Nurdiyaman, Mulyadi, Tjahjo & Rekan	0
48	PSSI	1. PT BCA Sekuritas	0	Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan	1
49	JMAS	1. PT Jasa Utama Capital Sekuritas	0	Husni, Mucharam & Rusidi	0
50	CAMP	1. PT Shinhan Sekuritas Indonesia	0	Supoyo, Sutjahjo, Subyantara & Rekan	0
51	IPCM	1. PT Danareksa Sekuritas 2. PT Mandiri Sekuritas	1	Purwantono, Sungkoro & Surja	1
52	LCKM	1. PT Merill Lynch Indonesia	1	Kosasih, Nurdiyaman, Mukyadi, Tjahjo & Rekan	0
53	BOSS	1. PT Victoria Securities Indonesi 2. PT Mega Capital Sekuritas	0	Tanubrata Sutanto Fahmi & Rekan	0
54	HELI	1. PT UOB Kay Hian Sekuritas	0	Tjahjdi & Tamara	0

No	Kode	<i>Underwriter</i>	Nilai Reputasi	Auditor	Nilai Reputasi
55	JSKY	1. PT Merill Lynch Indonesia	1	Hadori Sugiarto & Rekan	0
56	INPS	1. PT Investindo Nusantara Sekuritas 2. PT Jasa Utama Capital Indonesia	0	Rama Wendra	0
57	TDPM	1. PT Sinarmas Sekuritas 2. PT Trimegah Sekuritas Indonesia	0	Tanudiredja, Wibisana, RIntis & Rekan	1
58	GHON	1. PT Indo Premier Sekuritas	1	Tanubrata Sutanto Fahmi & Rekan	0
59	DFAM	1. PT Sinarmas Sekuritas	0	Morhan & Rekan	0
60	NICK	1. PT Erdikha Elit Sekuritas	0	Johannes Juara & Rekan	0
61	BRIS	1. PT Bahana Sekuritas 2. PT CLSA Sekuritas Indonesia 3. PT Danareksa Sekuritas 4. PT Indo Premier Sekuritas	1	Purwantono, Sungkoro & Sujaja	1
62	SPTO	1. PT Ciptadana Sekuritas Asia	0	Kosasih, Nurdiyaman, Mulyadi, Tjahjo & Rekan	0
63	PRIM	1. PT Danatama Makmur Sekuritas	0	Tanubrata Sutanto Fahmi & Rekan	0
64	PZZA	1. PT CGS-CIMB Sekuritas Indonesia 2. PT Mandiri Sekuritas	1	Purwantono, Sungkoro & Sujaja	1

No	Kode	<i>Underwriter</i>	Nilai Reputasi	Auditor	Nilai Reputasi
65	TRUK	1. PT UOB Kay Hian Sekuritas	0	Johan Molanda Mustika	0
66	SWAT	1. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia	0	Anwar & Rekan	0
67	MSIN	1. PT CGS-CIMB Sekuritas Indonesia 2. PT Mandiri Sekuritas 3. PT MNC Sekuritas	1	Kanaka Puradiredja, Suhartono	0
68	KPAL	1. PT Jasa Utama Capital Indonesia	0	Rama Wendra	0
69	TNCA	1. PT Jasa Utama Capital Indonesia	0	Kosasih, Nurdiyaman, Mulyadi, Tjahjo & Rekan	0
70	MAPA	1. PT Indo Premier Sekuritas	1	Satrio Bing Eny & Rekan	1
71	TCPI	1. PT Investindo Nusantara Sekuritas 2. PT Jasa Utama Capital Sekuritas	0	Paul Hadiwinata, Hidajat, Arsono, Achmad, Suharli & Rekan	0
72	IPCC	1. PT Bahana Sekuritas 2. PT Mandiri Sekuritas	1	Purwantono, Sungkoro & Sujaja	1
73	BPTR	1. PT Panin Sekuritas	0	Kosasih, Nurdiyaman, Mulyadi, Tjahjo & Rekan	0
74	RISE	1. PT Lotus Andalan Sekuritas	0	Teramihardja, Pradhono & Chandra	0

No	Kode	<i>Underwriter</i>	Nilai Reputasi	Auditor	Nilai Reputasi
75	POLL	1. PT UOB Kay Hian Sekuritas	0	Herman Dody Tanumihardja & Rekan	0
76	MGRO	1. PT Panin Sekuritas 2. PT Jasa Utama Capital Sekuritas	0	Rama Wendra	0
77	NFCX	1. PT Kresna Sekuritas 2. PT Trimegah Sekuritas Indonesia 3. PT Sinarmas Sekuritas Indonesia	0	Kosasih, Nurdiyaman, Mulyadi, Tjahjo & Rekan	0
78	NUSA	1. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia	0	Husni, Mucharam & Rasidi	0
79	FILM	1. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia	0	Jamaludin, Ardi, Sukimto & Rekan	0
80	ANDI	1. PT Victoria Sekuritas Indonesia	0	Kanaka Puradiredja, Suhartono	0
81	LAND	1. PT UOB Kay Hian Sekuritas	0	Tjahjadi & Tamara	0
82	MOLI	1. PT Sucor Sekuritas	0	Gani Sigiuro & Handayani	0
83	DIGI	1. PT Danatama Makmur Sekuritas	0	Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali	0
84	PANI	1. PT Investindo Nusantara Sekuritas	0	Tanubrata Sutanto Fahmi Bambang & Rekan	0
85	CITY	1. PT Danatama Makmur Sekuritas	0	Tanubrata Sutanto Fahmi Bambang & Rekan	0

No	Kode	<i>Underwriter</i>	Nilai Reputasi	Auditor	Nilai Reputasi
86	SAPX	1. PT RHB OSK Securities Indonesia	1	Kosasih, Nurdiyaman, Mulyadi, Tjahjo & Rekan	0
87	SURE	1. PT Jasa Utama Capital Sekuritas	0	Anwar & Rekan	0
88	KPAS	1. PT UOB Kay Hian Sekuritas	0	Johan Molanda Mustika & Rekan	0
89	MPRO	1. PT Evergreen Sekuritas 2. PT Erdikha Elit Sekuritas	0	Kanaka Puradiredja, Suhartono	0
90	HKMU	1. PT Trimegah Sekuritas Indonesia 2. PT Sinarmas Sekuritas	0	Hadori Sugiarto & Rekan	0
91	DUCK	1. PT CGS CIMB Sekuritas 2. PT Danareksa Sekuritas 3. PT Mirae Aset Sekuritas Indonesia	1	Gani Sigiro & Handayani	0
92	SKRN	1. PT UOB Kay Hian Sekuritas	0	Amir Abadi Jusuf, Aryanti, Mawar & Rekan	0
93	YELO	1. PT Sinarmas Sekuritas	0	Morhan & Rekan	0

Sumber: Prospektus IDX, Data diolah (2019)

Lampiran III. 50 Most Active IDX Members in Trading Frequency

50 Most Active IDX Members in Total Trading Frequency

No.	Logo	IDX Members	Total Transaction			
			Volume	Value (Rp)	Freq. (K)	%
1.	YP	Daewoo Securities Indonesia	118,294,273,256	61,170,081,744,743	5,776,766	7.20
2.	DB	Deutsche Securities Indonesia	37,332,266,079	96,456,213,926,900	4,376,857	5.46
3.	CG	Credit Suisse Securities Indonesia	34,662,057,444	105,480,848,858,056	3,892,672	4.86
4.	PD	Indo Premier Securities	48,759,883,884	38,768,967,905,278	3,668,946	4.58
5.	CC	Mandiri Sekuritas	82,462,610,555	83,648,683,407,947	3,578,103	4.46
6.	ML	Merrill Lynch Indonesia	17,775,585,846	69,796,106,813,194	3,121,351	3.89
7.	YU	CIMB Securities Indonesia	96,968,385,017	102,961,336,312,060	3,036,032	3.79
8.	AK	UBI Securities Indonesia	37,506,435,606	105,129,840,136,508	2,971,334	3.71
9.	ZP	Maybank Kim Eng Securities	35,196,746,521	68,510,216,453,780	2,093,288	2.61
10.	NI	BNI Securities	40,005,983,795	30,602,777,269,220	2,066,175	2.58
11.	DR	RHB OJK Securities Indonesia	50,751,793,117	55,660,988,753,032	2,037,043	2.54
12.	CG	Citigroup Securities Indonesia	21,494,679,266	70,082,637,607,459	1,882,266	2.35
13.	DX	Bahana Securities	26,699,322,829	49,316,969,282,500	1,874,260	2.34
14.	FG	Nomura Indonesia	12,922,496,879	30,432,546,277,108	1,860,444	2.32
15.	MG	Morgan Stanley Asia Indonesia	28,224,499,290	116,200,032,161,252	1,818,583	2.27
16.	KZ	CLSA Indonesia	27,511,893,550	72,948,709,438,950	1,785,929	2.23
17.	EP	MNC Securities	40,444,449,945	32,027,061,217,671	1,736,633	2.17
18.	KK	Phillip Securities Indonesia	29,360,977,840	21,487,019,211,900	1,701,664	2.12
19.	CP	Valbury Asia Securities	76,924,464,525	35,883,595,397,748	1,699,789	2.12
20.	OD	Danareksa Sekuritas	120,130,854,940	48,877,476,054,416	1,577,861	1.97
21.	RX	Macquarie Capital Securities Indonesia	23,810,353,750	74,795,854,693,650	1,412,711	1.76
22.	BK	JP Morgan Securities Indonesia	12,562,538,884	44,001,520,172,182	1,352,563	1.69
23.	LG	Trimegah Securities Tbk.	42,797,516,409	37,470,386,697,999	1,161,034	1.45
24.	YJ	Lautandhana Securindo	36,644,221,013	19,637,767,888,620	1,158,924	1.45
25.	GR	Panin Sekuritas Tbk.	32,200,315,289	26,125,725,667,371	1,051,367	1.31
26.	DH	Sinamas Sekuritas	70,819,711,465	53,924,216,648,618	995,068	1.24
27.	AJ	UOB Kay Hian Securities	20,339,784,730	21,936,217,512,594	967,907	1.21
28.	AZ	Sucofinvest Central Ganl	37,572,023,375	19,769,917,802,054	884,529	1.10
29.	PC	First Asia Capital	24,199,380,666	10,747,484,185,058	839,140	1.05
30.	LS	Reliance Securities Tbk.	59,670,583,388	22,927,518,390,135	803,254	1.00
31.	KI	Ciptadana Securities	35,720,246,012	35,319,714,849,061	788,701	0.98
32.	KS	Kresna Graha Sekurindo Tbk.	31,088,005,064	22,300,965,021,029	763,978	0.95
33.	YB	Jasa Utama Capital	32,333,943,999	16,203,435,229,020	748,364	0.93
34.	AO	Erdikha Eit Sekuritas	16,480,885,554	9,135,728,737,426	609,357	0.76
35.	MG	Semesta Indovest	17,691,006,150	10,076,729,131,750	541,383	0.68
36.	FS	AmCapital Indonesia	35,405,327,983	17,720,670,419,865	528,130	0.66
37.	TP	OCBC Sekuritas Indonesia	22,452,692,200	17,012,940,535,973	522,794	0.65
38.	AG	Klwoom Securities Indonesia	18,366,295,958	10,158,727,099,420	512,363	0.64
39.	FZ	Waterfront Securities Indonesia	16,529,601,119	11,622,589,622,625	477,001	0.59
40.	IF	Samuel Sekuritas Indonesia	18,862,124,385	15,291,310,171,085	472,195	0.59
41.	HD	HD Capital Tbk.	13,520,272,023	7,549,630,302,946	455,672	0.57
42.	XA	NH Korindo Securities Indonesia	51,654,773,534	22,343,086,606,892	447,771	0.56
43.	RG	Profindo International Securities	10,521,706,080	9,676,501,791,600	444,580	0.55
44.	GA	Prime Capital Securities	9,855,031,874	4,491,062,132,600	432,272	0.54
45.	AD	OGO Securities	20,430,139,768	9,566,182,255,335	428,814	0.53
46.	XL	Mahakarya Artha Securities	21,298,568,671	9,662,822,313,936	422,060	0.53
47.	CD	Mega Capital Indonesia	12,948,516,583	11,031,483,597,473	403,123	0.50
48.	HP	Henan Puthral	18,236,497,730	9,629,216,832,148	377,443	0.47
49.	MI	Victoria Securities Indonesia	11,485,184,561	6,264,610,648,820	359,317	0.45
50.	BZ	Batavia Prosperindo Sekuritas	8,326,963,150	9,651,211,592,700	336,101	0.42
Total of the 50 firms			1,788,263,971,841	1,881,487,938,777,710	73,263,812	
% of Total Transaction			81.20%	88.14%	81.57%	
Total Transaction			2,176,144,020,440	2,121,819,188,331,230	80,177,200	

Sumber: IDX Annual Statistics (2019)

Lampiran IV. Daftar KAP Big Four & Afiliasinya

Region	Deloitte	PwC	Ernst & Young	KPMG
Australia	Deloitte Australia ^[25]	PricewaterhouseCoopers	Ernst & Young	KPMG
Argentina	Deloitte & Co. S.A. ^[26]	Pricewaterhouse & Co. S.R.L. ^[27]	Ernst & Young	KPMG
Bangladesh	NUFHAS	PwC ^[28]	A Qasem & Co., Chartered Accountants	Rahman Rahman Huq & Co., Chartered Accountants
Brazil	Deloitte	PwC ^[29]	EY	KPMG
Bulgaria	Deloitte	PwC ^[30]	EY	KPMG
Cambodia	Deloitte	PricewaterhouseCoopers (Cambodia) Ltd. ^[31]	Ernst and Young	KPMG
Canada	Deloitte	PwC ^[32]	EY	KPMG
Croatia	Deloitte	PwC Hrvatska	EY	KPMG
China	Deloitte Hua Yong	PricewaterhouseCoopers Zhong Tian ^[33]	Ernst & Young Hua Ming	KPMG Hua Zhen
Egypt	Saleh, Barsoum & Abdel Aziz	Mensour & Co. ^[34]	Allied for Accounting and Auditing (Emad Ragheb)	Hazem Hassan
El Salvador	DTT El Salvador, S.A. de C.V.	PricewaterhouseCoopers El Salvador ^[35]	Ernst & Young El Salvador, S.A. de C.V.	KPMG S.A.
Finland	Deloitte & Touche Oy	PricewaterhouseCoopers Oy ^[36]	Ernst & Young Oy	KPMG Oy Ab
France			EY TRANSACTION SERVICES	KPMG
Ghana	Deloitte	PwC ^[37]	EY	KPMG
Hong Kong	Deloitte	PricewaterhouseCoopers ^[38]	Ernst & Young	KPMG
India	Deloitte	PricewaterhouseCoopers ^[39]	EY	KPMG
Indonesia	KAP Satrio Bing Eny & Rekan	KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan ^[40]	KAP Purwanto, Sungkoro & Surja	KAP Sidharta Wijaja & Rekan
Israel	Deloitte Brightman Almagor Zohar	Kesselman & Kesselman, PwC Israel ^[41]	Kost, Forer, Gabbay & Kasierer (Ernst & Young Israel)	KPMG Somekh Chaikin
Italy	Deloitte Touche Tohmatsu	PricewaterhouseCoopers	Reconta Ernst & Young SpA, Ernst & Young Financial Business Advisors SpA,	KPMG S.p.A., KPMG Advisory S.p.A., KPMG Fides S.p.A.

Sumber: Wikipedia, diakses 4 Maret 2019

Lampiran V. Perhitungan Tabel Frekuensi Distribusi

Kelas Interval:
Kelas Interval: $K = 1 + 3.3 \log(93)$ $K = 1 + 3.3(1.97)$ $K = 1 + 6.5$ $K = 7.5 = 8$

Jangkauan Umur Perusahaan:	Panjang Interval Umur Perusahaan:
Jangkauan = Datum Terbesar - Datum Terkecil Jangkauan = $111 - 2$ Jangkauan = 109	$C = J/K$ $C = 109/8$ $C = 13.6 = 14$

Jangkauan Persentase Penawaran Saham:	Panjang Interval Persentase Penawaran Saham:
Jangkauan = Datum Terbesar - Datum Terkecil Jangkauan = $91 - 0.01$ Jangkauan = 90.99	$C = J/K$ $C = 90.99/8$ $C = 11.3 = 11$

Jangkauan <i>Underpricing</i> :	Panjang Interval <i>Underpricing</i> :
Jangkauan = Datum Terbesar - Datum Terkecil Jangkauan = $256 - 0.5$ Jangkauan = 255.5	$C = J/K$ $C = 255.5/8$ $C = 31.9 = 32$

Lampiran VI. LN Umur Perusahaan & LN Persentase Penawaran Saham

No	Kode	Umur Perusahaan	LN Umur Perusahaan	Persentase Penawaran Saham	LN Persentase Penawaran Saham
1	BBYB	26	3.258	14%	-1.98788
2	MIKA	20	2.996	22%	-1.51635
3	KOPI	34	3.526	41%	-0.89958
4	PPRO	2	0.693	54%	-0.62004
5	DMAS	22	3.091	11%	-2.19722
6	MMLP	5	1.609	43%	-0.84730
7	MDKA	3	1.099	18%	-1.69689
8	BOLT	33	3.497	25%	-1.38629
9	ATIC	14	2.639	25%	-1.38629
10	BIKA	8	2.079	34%	-1.08131
11	BBHI	23	3.135	28%	-1.27046
12	MKNT	7	1.946	25%	-1.39887
13	DPUM	3	1.099	67%	-0.40048
14	IDPR	38	3.638	18%	-1.72820
15	KINO	16	2.773	19%	-1.65836
16	ARTO	24	3.178	25%	-1.38629
17	MTRA	36	3.584	28%	-1.28133
18	MARI	10	2.303	25%	-1.38629
19	POWR	26	3.258	11%	-2.19722
20	SHIP	27	3.296	25%	-1.38629
21	DAYA	11	3.296	30%	-2.99573
22	JGLE	28	3.332	11%	-2.17682
23	OASA	10	2.303	81%	-0.21612
24	CASA	7	1.946	91%	-0.09531
25	WSBP	2	0.693	67%	-0.40547
26	PBSA	14	2.639	25%	-1.38647
27	AGII	111	4.710	33%	-1.10320
28	PRDA	28	3.332	25%	-1.38629
29	BOGA	5	1.609	90%	-0.10536
30	MINA	24	3.178	25%	-1.38629
31	TAMU	19	2.944	25%	-1.38629
32	TGRA	22	3.091	25%	-1.38629
33	FINN	36	3.584	70%	-0.35662
34	FIRE	2	0.693	30%	-1.20397
35	KMTR	26	3.258	18%	-1.73459

No	Kode	Umur Perusahaan	LN Umur Perusahaan	Persentase Penawaran Saham	LN Persentase Penawaran Saham
36	MAPB	4	1.386	0.01%	-4.34953
37	WOOD	28	3.332	25%	-1.38629
38	HRTA	13	2.565	32%	-1.15325
39	HOKI	14	2.639	42%	-0.87765
40	MABA	8	2.079	10%	-2.30259
41	MPOW	10	2.303	43%	-0.84729
42	MARK	15	2.708	27%	-1.32176
43	NASA	3	1.099	37%	-0.98095
44	BELL	46	3.829	26%	-1.34373
45	KIOS	2	0.693	30%	-1.20397
46	ZINC	12	2.485	14%	-1.98413
47	MCAS	7	1.946	8%	-2.48491
48	PSSI	10	2.303	25%	-1.38629
49	JMAS	3	1.099	67%	-0.40547
50	CAMP	45	3.807	18%	-1.73161
51	IPCM	4	1.386	30%	-1.20831
52	LCKM	5	1.609	25%	-1.38629
53	BOSS	7	1.946	40%	-0.91629
54	HELI	11	2.398	44%	-0.82242
55	JSKY	10	2.303	25%	-1.38628
56	INPS	30	3.401	30%	-1.20397
57	TDPM	5	1.609	21%	-1.57201
58	GHON	17	2.833	38%	-0.95457
59	DFAM	7	1.946	33%	-1.09861
60	NICK	11	2.398	44%	-0.81126
61	BRIS	49	3.892	27%	-1.29928
62	SPTO	40	3.689	35%	-1.04982
63	PRIM	5	1.609	55%	-0.60253
64	PZZA	31	3.434	25%	-1.38629
65	TRUK	38	3.638	53%	-0.64185
66	SWAT	28	3.332	28%	-1.26571
67	MSIN	18	2.890	43%	-0.84785
68	KPAL	14	2.639	55%	-0.60691
69	TNCA	23	3.135	90%	-0.10274
70	MAPA	3	1.099	18%	-1.71676

No	Kode	Umur Perusahaan	LN Umur Perusahaan	Persentase Penawaran Saham	LN Persentase Penawaran Saham
71	TCPI	11	2.398	25%	-1.38629
72	IPCC	6	1.792	39%	-0.94446
73	BPTR	4	1.386	27%	-1.32176
74	RISE	5	1.609	18%	-1.72870
75	POLL	4	1.386	18%	-1.73460
76	MGRO	7	1.946	25%	-1.40608
77	NFCX	5	1.609	33%	-1.09861
78	NUSA	4	1.386	18%	-1.68948
79	FILM	16	2.773	16%	-1.82161
80	ANDI	23	3.135	27%	-1.31909
81	LAND	6	1.792	28%	-1.28407
82	MOLI	59	4.078	15%	-1.89493
83	DIGI	6	1.792	46%	-0.77319
84	PANI	18	2.890	37%	-1.00552
85	CITY	7	1.946	48%	-0.73089
86	SAPX	4	1.386	52%	-0.65393
87	SURE	7	1.946	16%	-1.83096
88	KPAS	25	3.219	35%	-1.05280
89	MPRO	14	2.639	15%	-1.89637
90	HKMU	8	2.079	32%	-1.14842
91	DUCK	5	1.609	40%	-0.91635
92	SKRN	22	3.091	20%	-1.60944
93	YELO	2	0.693	34%	-1.07264

Sumber: Prospektus IDX, Data diolah (2019)

Lampiran VII. Hasil Pengujian Statistik

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	93	-1.00	2.56	.4798	.42907
Reputasi Underwriter	93	.00	1.00	.2151	.41309
Reputasi Auditor	93	.00	1.00	.1075	.31146
Umur Perusahaan	93	2.00	111.00	16.8387	16.02803
Jenis Industri	93	.00	1.00	.1935	.39722
Persentase Penawaran Saham	91	.01	.91	.3201	.17138
Valid N (listwise)	91				

Frequency Table

Reputasi Underwriter

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid .00	73	78.5	78.5	78.5
1.00	20	21.5	21.5	100.0
Total	93	100.0	100.0	

Reputasi Auditor

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid .00	83	89.2	89.2	89.2
1.00	10	10.8	10.8	100.0
Total	93	100.0	100.0	

Jenis Industri

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid .00	75	80.6	80.6	80.6
1.00	18	19.4	19.4	100.0
Total	93	100.0	100.0	

Asumsi Klasik

Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		93
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.12164796
Most Extreme Differences	Absolute	.152
	Positive	.141
	Negative	-.152
Kolmogorov-Smirnov Z		1.468
Asymp. Sig. (2-tailed)		.268

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Reputasi Underwriter	.780	1.281
	Reputasi Auditor	.773	1.293
	Umur Perusahaan	.914	1.094
	Jenis Industri	.924	1.082
	Persentase Penawaran Saham	.966	1.035

a. Dependent Variable: Underpricing

Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.496 ^a	.246	.203	2.18176	1.775

a. Predictors: (Constant), Persentase Penawaran Saham, Jenis Industri, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, Reputasi Auditor

b. Dependent Variable: Underpricing

Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.496 ^a	.246	.203	2.18176	1.775

a. Predictors: (Constant), Persentase Penawaran Saham, Jenis Industri, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, Reputasi Auditor

b. Dependent Variable: Underpricing

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Persentase Penawaran Saham, Jenis Industri, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, Reputasi Auditor		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Underpricing

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.496 ^a	.246	.203	2.18176	1.775

a. Predictors: (Constant), Persentase Penawaran Saham, Jenis Industri, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, Reputasi Auditor

b. Dependent Variable: Underpricing

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	135.012	5	27.002	5.673	.000 ^a
	Residual	414.128	87	4.760		
	Total	549.140	92			

a. Predictors: (Constant), Persentase Penawaran Saham, Jenis Industri, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, Reputasi Auditor

b. Dependent Variable: Underpricing

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.424	.722		-.587	.559
	Reputasi Underwriter	-1.604	.623	-.271	-2.573	.012
	Reputasi Auditor	-2.104	.830	-.268	-2.534	.013
	Umur Perusahaan	-.612	.265	-.225	-2.313	.023
	Jenis Industri	-.233	.596	-.038	-.391	.697
	Persentase Penawaran Saham	.100	.195	.048	.511	.610

a. Dependent Variable: Underpricing