

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan ekonomi dan teknologi yang semakin cepat telah menciptakan persaingan bisnis semakin ketat. Banyak perusahaan berlomba-lomba mengembangkan bisnisnya untuk menjadi penguasa pasar dibidangnya. Cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya adalah dengan melakukan ekspansi. Proses ekspansi tentunya membutuhkan dana yang besar. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari *internal* maupun dari *eksternal* perusahaan. Pendanaan dari laba ditahan perusahaan merupakan salah satu bentuk sumber pendanaan *internal*. Namun perusahaan lebih sering melakukan pendanaan secara *eksternal*, dengan cara berhutang ataupun menerbitkan saham. Perusahaan yang menjual sahamnya ke publik sering dikenal dengan istilah *go public*. Dalam proses *go public*, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), saham terlebih dahulu dijual di pasar perdana. *Go public* merupakan salah satu sumber pendanaan yang dapat dipilih oleh perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya.

Perusahaan dapat melaksanakan mekanisme *go public* dengan menjual sahamnya pertama kali pada penawaran umum perdana atau *IPO* di pasar perdana. Penetapan harga saham di pasar perdana ditentukan oleh

underwriter dan *emiten*. Sedangkan harga saham yang akan tercermin di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, sesuai dengan permintaan dan penawaran saham tersebut. Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melaksanakan *IPO* pada tahun 2015 sampai tahun 2018 sebanyak 120 perusahaan.

Tabel 1.1
Jumlah Perusahaan yang terdaftar di *IPO*

Tahun	Jumlah Perusahaan
2015	16 Perusahaan
2016	15 Perusahaan
2017	37 Perusahaan
2018	52 Perusahaan
Total	120 Perusahaan

Sumber: www.sahamok.com

Fenomena *underpricing* menjadi kerugian bagi *emiten*, karena dana yang diperoleh pada saat *IPO* tidak maksimal. Terdapat selisih antara harga yang terealisasi di pasar sekunder dengan harga yang telah ditetapkan di pasar perdana, itulah jumlah kerugian yang dialami oleh *emiten*. Namun hal tersebut menjadi keuntungan bagi investor atau sering disebut sebagai *initial return*. Dengan adanya fenomena *underpricing*, investor akan memiliki ketertarikan yang tinggi terhadap suatu saham. Semakin tingginya tingkat *underpricing* maka semakin tinggi pula *initial return* yang diharapkan oleh investor.

Salah satu alternatif sumber permodalan yang dipilih oleh perusahaan yaitu melakukan *go public* atau menawarkan sahamnya ke publik. Dua alasan utama mengapa perusahaan memutuskan *go public* adalah: pendiri perusahaan ingin mendiversifikasi portofolionya dan perusahaan tidak mempunyai sumber dana alternatif untuk membiayai program investasinya. Permasalahan yang dihadapi perusahaan pada saat pertama kalinya di pasar modal salah satunya adalah penentuan besarnya harga penawaran perdana. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi). Pihak emiten menginginkan harga yang tinggi, sedangkan *underwriter* menginginkan harga yang relatif rendah.

Perusahaan yang akango *public* biasanya dimulai dengan keputusan melakukan *IPO* di pasar perdana (*primary market*). *IPO* atau penawaran saham perdana adalah kegiatan penjualan sekuritas kepada masyarakat baik perorangan maupun lembaga dipasar perdana. Perusahaan yang berniat melakukan *go public* harus melalui tahapan-tahapan sebagai berikut:

1. Tahap Persiapan
2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran
3. Tahap Penawaran Saham
4. Tahap Pencatatan Saham Di Bursa Efek

Sebelum saham dijual di pasar sekunder, terlebih dulu ditetapkan harga saham yang akan dijual di pasar perdana (*offering price*) oleh *emiten*

(perusahaan yang akan *go public*) dan menjamin emisi (*underwriter*). *Emiten* dan *underwriter* sering mengalami kesulitan dalam menetapkan harga yang wajar atas saham yang akan ditawarkan di publik. *Emiten* cenderung menginginkan harga tinggi agar kebutuhan dananya tercukupi, sementara *underwriter* cenderung menginginkan harga rendah untuk menekan resiko tanggung jawabnya apabila saham yang di tawarkan pada saat *IPO* tidak habis terjual. Di sisi lain, harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh kekuatan tarik menarik antara penawaran dan permintaan atau sesuai mekanisme pasar yang terjadi di bursa.

Menurut penelitian Yolana (2005) *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat *IPO*. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau *positive return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat *emiten* melakukan *IPO*.

Emiten di sini adalah perusahaan sebagai pihak yang menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat melalui pasar modal, sedangkan *underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan *emiten* untuk melakukan penawaran umum. Indikasi bahwa *emiten* memiliki kualitas baik juga dapat terlihat dalam kondisi *underpricing*, dimana *emiten* dianggap mentransfer sebagian kekayaan pemilik awal perusahaan kepada investor baru sebagai kompensasi harga perdana yang *underpriced*.

Reputasi *underwriter* adalah salah satu penentu harga saham IPO, *Underwriter* yang menjadi pihak dalam menjembatani kepentingan *emiten* dan investor ini diduga memiliki pengaruh yang tinggi terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing*. *Emiten* dapat memberikan sinyal positif kepada calon investor dengan menggunakan jasa *underwriter* yang berkualitas baik.

Return on asset (ROA) adalah rasio laba bersih terhadap total aktiva yang mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak. Apabila nilai *ROA* tinggi, maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tinggi pula. Para investor dalam melakukan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *ROA* untuk mengukur *profitabilitas* suatu perusahaan.

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam bertahan hidup menjalankan usahanya, sehingga berpengaruh pada tingkat pengalaman yang dimilikinya dalam menghadapi persaingan. Lamanya umur suatu perusahaan akan mengindikasikan semakin banyaknya pengalaman yang dimiliki perusahaan untuk tetap bertahan hidup menjalankan usahanya dan menghadapi hambatannya, maka hal tersebut juga akan berpengaruh pada semakin rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang.

Persentase penawaran saham adalah jumlah saham yang ditawarkan kepada publik. Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki

oleh publik, semakin besar jumlah saham yang ditawarkan akan semakin memiliki potensi untuk likuidnya perdagangan saham tersebut di bursa.

Jenis industri memiliki tujuan untuk mengetahui apakah *underpricing* terjadi pada semua sektor industri yang melakukan *IPO* atau hanya beberapa sektor industri serta apakah terdapat perbedaan dalam tingkat *underpricing*nya (Kristiantari, 2012). Penelitian dari Islamet *al.* (2010) menemukan hasil bahwa jenis industri berupa manufaktur, perbankan, serta pelayanan dan industri dasar berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Penelitian Lestari *et al.* (2015), menemukan bahwa jenis industri berupa manufaktur dan non manufaktur memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menjalankan proses pembuatan produk. Sebuah perusahaan bisa dikatakan perusahaan manufaktur apabila ada tahapan input-proses-output yang akhirnya menghasilkan suatu produk. Perusahaan non manufaktur adalah perusahaan yang tidak menjalankan proses pembuatan produk.

Berdasarkan latar belakang di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul, **"ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PADA PENAWARAN UMUM PERDANA DI BEI PERIODE 2015-2018"**.

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah *reputasi underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan *IPO* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018 ?
2. Apakah *return on assets* berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan *IPO* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018 ?
3. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan *IPO* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018 ?
4. Apakah persentase penawaran saham berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan *IPO* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018 ?
5. Apakah jenis industri berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan *IPO* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018?
6. Apakah *reputasi underwriter*, *return on asset*, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri berpengaruh terhadap *underpricing* ?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *reputasi underwriter* terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan *IPO* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.
2. Untuk mengetahui pengaruh *return on asset* terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan *IPO* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.
3. Untuk mengetahui pengaruh umur perusahaan terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan *IPO* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.
4. Untuk mengetahui pengaruh persentase penawaran saham terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan *IPO* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.
5. Untuk mengetahui pengaruh Jenis Industri terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan *IPO* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.
6. Untuk mengetahui pengaruh *reputasi underwriter*, *return on asset*, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan *IPO* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.

1.4. Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan ada manfaat yang dapat diambil bagi semua pihak yang berkepentingan. Adapun manfaat yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah:

- a. Bagi investor dan calon investor, dapat dijadikan dasar pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi dengan membeli saham perdana. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada *emiten* mengenai faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan oleh investor dalam membuat sebuah keputusan investasi pada saat membeli saham perdana dengan tujuan memperoleh *initial return* yang diharapkan.
- b. Bagi kalangan akademis, diharapkan dapat menambah pengetahuan dan dijadikan acuan untuk penelitian serupa di masa yang akan datang.
- c. Bagi peneliti, diharapkan dapat membantu untuk menambah ilmu pengetahuan baik secara teori maupun praktik khususnya mengenai analisis *underpricing* pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

1.5. Batasan Masalah Dan Originalitas

1.5.1 Batasan Masalah

Berdasarkan rumusan masalah diatas, dan mengingat bahwa luasnya masalah yang akan diteliti maka peneliti membatasi permasalahannya yaitu :

1. Penelitian ini menggunakan *underpricing saham* sebagai variabel dependen dan variabel independen yaitu *Reputasi Underwriter, Return OnAsset, Umur Perusahaan, Persentase Penawaran Saham, dan Jenis Industri*.
2. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan yang melakukan IPO selama periode pengamatan yaitu 2015 sampai dengan 2018.

1.5.2 Originalitas

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Anggelia Hayu Lestari dan Rahma Indria Puspita yang berjudul “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* Saham pada penawaran umum perdana di BEI”. Adapun perbedaan dari penelitian ini yaitu tahun penelitian dan objek penelitian.

1.6. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi uraian tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan masalah dan originalitas serta sistematika penulisan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bab ini memuat landasan teori yang mencakup landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisikan uraian tentang objek penelitian, jenis penelitian, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, teknik analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisikan tentang hasil penelitian, variabel dependen, variabel independen, pengujian hipotesis, dan pembahasan.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisikan tentang kesimpulan dan saran.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Deskripsi Teori

2.1.1. *Underpricing*

Menurut Sunariyah (2011:119), *underpricing* adalah harga saham perdana dibawah harga pasar, yang pada gilirannya investor akan tertarik untuk membeli. Fenomena *underpricing* terjadi karena terdapat asimetri informasi (Retnowati,2013). Asimetri informasi terjadi saat salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan yang lainnya. *Underpricing* akan menyebabkan perusahaan mengalami kerugian dikarenakan tidak dapat memanfaatkan momentum saat menawarkan harga di pasar perdana.

Menurut Lestari *et al.* (2015), *underpricing* akan memberikan keuntungan bagi investor yang melakukan pembelian saham perdana karena akan mendapatkan *initial return* (selisih harga saham pada pasar perdana dikurangi pasar sekunder). Konflik kepentingan terjadi ketika tujuan emiten adalah untuk mendapatkan modal dengan penetapan harga *IPO* setinggi mungkin dan untuk *underwriter* lebih memilih untuk menurunkan harga *IPO* untuk meminimalkan risiko memiliki saham yang tidak terjual di pasar perdana (Razaf dan Kawan, 2013).

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

Untuk Variabel dapat diukur dengan

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Harga closing Pasar sekunder} - \text{Harga IPO}}{\text{Harga IPO}} \times 100\%$$

2.1.2. Reputasi Underwriter

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 reputasi *underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan *emiten* untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan *emiten* untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. *Underwriter* adalah perusahaan sekuritas membantu setiap *emiten* yang menerbitkan saham pada pasar modal. *Underwriter* berperan penting saat *emiten* melakukan penawaran saham di pasar perdana. Harga saham yang ditetapkan dan akan ditawarkan kepada investor merupakan pekerjaan yang sulit bagi *underwriter* karena kesalahan kecil yang terjadi pada saat *IPO* dapat menyebabkan kegagalan (Hapsari dan Mahfud, 2012).

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:38), reputasi *underwriter* adalah penjamin emisi yang membuat perjanjian dengan perusahaan untuk melakukan IPO bagi kepentingan perusahaan tersebut. Menurut Fahmi (2012:57), *underwriter* adalah perusahaan sekuritas membantu setiap emiten yang menerbitkan saham pada pasar modal. *Underwriter* berperan penting saat emiten melakukan penawaran saham di pasar perdana. Harga saham yang ditetapkan dan akan ditawarkan kepada investor merupakan pekerjaan yang sulit bagi *underwriter* karena kesalahan kecil yang terjadi pada saat IPO dapat menyebabkan kegagalan (Hapsari dan Mahfud, 2012).

Reputasi underwriter dapat diukur dengan menggunakan variabel dummy, Yaitu :

Nilai 1 untuk *underwriter* yang memiliki reputasi

Nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak memiliki reputasi

Cara untuk menentukan *underwriter* yang bereputasi dengan yang tidak bereputasi. Di Indonesia, belum ada ketentuan atau indikator pasti mengenai *underwriter* yang memiliki *reputasi* apalagi lembaga formal yang memberikan peringkat terhadap *reputasi underwriter*. Oleh karena itu, salah satu cara yang bisa dilakukan untuk mengukur *reputasi underwriter* yaitu untuk *underwriter* yang masuk dalam top 10 dalam frekuensi

perdagangan bulanan, maka akan di berikan nilai 1. Sebaliknya *underwriter* yang tidak masuk top 10 akan diberi skor atau nilai 0.

2.1.3. Return On Asset

Variabel *profitabilitas* perusahaan diukur menggunakan rasio *ROA* yaitu net income terhadap total *asset*. pemilihan rasio *ROA* sebagai variabel *profitabilitas* karna rasio *ROA* menunjukkan kemampuan perusahaan melakukan pengembalian investasi *asset* dari *net income*. *profitabilitas* perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, dengan besarnya laba yang dapat di hasilkan perusahaan maka menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga informasi ini berguna bagi investor dalam menanam dananya menunjukan bahwa *Return On Asset* secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing*.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.1.4. Umur Perusahaan

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan menyediakan publikasi informasi yang lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri (Handayani, 2008). Oleh karena itu, umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam bertahan dan bersaing

di dunia bisnis. Investor akan menilai perusahaan yang berumur tua lebih baik di bandingkan dengan perusahaan yang berumur lebih muda karena perusahaan yang berumur tua bisa bertahan dan bersaing dalam dunia bisnis jauh lebih lama.

Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor dalam keputusan berinvestasi karena dinilai mampu memberikan *return* yang tinggi di masa depan, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik ketika dijual perbelikan di pasar sekunder. Hasil penelitian Martani (2003) dan Islam, *et al.*, (2010) menunjukkan bahwa umur perusahaan secara signifikan berpengaruh positif dengan *underpricing*.

Umur perusahaan dapat diukur dengan:

Umur = Tahun IPO – Tahun Perusahaan Didirikan

2.1.5. Persentase Penawaran Saham

Persentase penawaran saham yang ditawarkan kepada investor menunjukkan seberapa besar kepemilikan perusahaan tersebut akan dimiliki oleh publik. Persentase penawaran saham perusahaan dalam jumlah yang besar menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan kepada publik juga besar. Investor akan menganggap bahwa perusahaan yang menawarkan saham perdana dalam jumlah yang kecil akan lebih menguntungkan dan bernilai di masa yang akan datang karena apabila perusahaan tersebut

mendapatkan laba yang tinggi maka investor juga akan memperoleh laba yang tinggi pula. Hasil penelitian Islam, *et al.*, (2010) menunjukkan bahwa persentase penawaran berpengaruh negatif dengan *underpricing*.

Persentase penawaran saham dapat diukur dengan:

$$PS = \frac{\text{Jumlah saham yang ditawarkan}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

2.1.6. Jenis Industri

Jenis industri memiliki tujuan untuk mengetahui apakah *underpricing* terjadi pada semua sektor industri yang melakukan IPO atau hanya beberapa sektor industri serta apakah terdapat perbedaan dalam tingkat *underpricing* nya (Kristiantari, 2012). Islam *et al.* (2012) meneliti jenis industri dipilih sebagai variabel independen karena terdapat fakta bahwa beberapa sektoral mendominasi di pasar modal Penelitian dari Islam *et al.* (2010) menemukan hasil bahwa jenis industri berupa manufaktur, perbankan, serta pelayanan dan industri dasar berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Penelitian Lestari *et al.* (2015), menemukan bahwa jenis industri berupa manufaktur dan non manufaktur memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Jenis industri dapat diukur dengan Menggunakan

Variabel Dummy:

1 untuk “Industri Manufaktur”

0 untuk “industri non manufaktur”

Variabel jenis industri dalam penelitian ini akan diukur dengan menggunakan angka dummy dengan kode 1 untuk sektor manufaktur dan 0 untuk sektor non manufaktur.

2.2. Penelitian Terdahulu

Berikut ini merupakan beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian yang akan dilakukan :

1. Angelia dkk (2015) Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Underpricing saham pada penawaran umum perdana di BEI (2012-2014). Hasil penelitian menunjukkan secara simultan *reputasi Underwriter*, *Return On Asset*, Umur Perusahaan, Pesentase Penawaran Saham, Dan Jenis Industri Berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. *Reputasi Underwriter*, Umur Perusahaan, dan Jenis Industri Berpengaruh tidak Signifikan dan Negatif terhadap *Underpricing*.

Persamaan penelitian yang terdahulu dengan penelitian yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen yaitu *Reputasi Underwriter*, ROA, umur perusahaan, persentase penawaran saham, jenis industry.

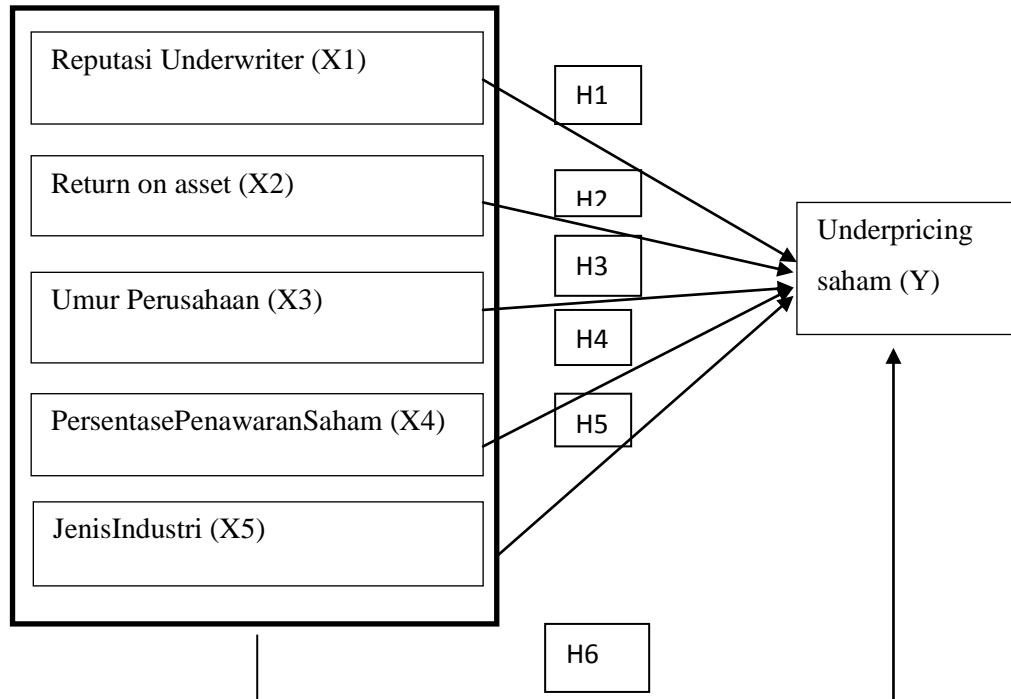
2. Reza Widhar Pahlevi (2014) Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini belum berhasil membuktikan pengaruh *reputasi Underwiter, Return On Asset Terhadap Underpricing*. Hasil dari penelitian ini belum berhasil membuktikan pengaruh *reputasi Underwiter Return On Asset Terhadap Underpricing*.

Persamaan penelitian yang terdahulu dengan penelitian yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen yaitu *Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Persentase Saham yang di tawarkan ke Publik dan Jenis Industri*

3. Ilham Karin Rizkiawan (2016) Analisis Faktor-Faktor Yang mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Non Keuangan di bursa efek Indonesia (2012-2014). Hasil dari penelitian ini menunjukkan Bahwa secara keseluruhan dari variabel ukuran perusahaan, *underwriter, lavarage*, dan *ROE* Berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* pada perusahaan non keuangan

Persamaan penelitian yang terdahulu dengan penelitian yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen yaitu Ukuran perusahaan, *Underwriter, Leverage, ROE*. Varibel Dependen *Underpricing*.

2.3. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka pemikiran

2.4. Perumusan Hipotesis

H1 : Diduga *Reputasi Underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*

H2 : Diduga *Retur On Asset* berpengaruh terhadap *underpricing*

H3 : Diduga Umur Perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*

H4 : Diduga Persentase Penawaran Saham berpengaruh terhadap *underpricing*

H5 : Diduga Jenis Industri berpengaruh terhadap *underpricing*

H6 : Diduga *Reputasi Underwriter, Retur On Asset, Umur Perusahaan* Persentase Penawaran Saham, Jenis Industri berpengaruh terhadap *Underpricing*.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah harga saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan 2018.

3.2. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah studi empiris yaitu suatu studi yang dilakukan berdasarkan data eksternal. studi empiris dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018.

3.3. Populasi dan sampel

3.3.1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan untuk dipelajari dan kemudian diambil kesimpulan (Sugiyono, 2009:115). Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018 yang berjumlah 120 perusahaan.

3.3.2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam penelitian ini, teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu merupakan teknik pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan kriteria tertentu (Sugiyono, 2009:216).

Adapun kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) dan mengalami underpricing di BEI.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 2015-2018.

Tabel 3. 3
Daftar Populasi Dan Sampel Penelitian

No	Kode	Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Sampel
1	BBYB	Bank Yudha Bhakti Tbk	✓	✓	✓
2	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	✓	✓	✓
3	PPRO	PP Properti Tbk	✓	✓	✓
4	DMAS	Puradelta Lestari Tbk		✓	✓
5	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	✓	✓	✓
6	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk	✓	✓	✓
7	BOLT	Garuda Metalindo Tbk	✓	✓	✓
8	ATIC	Anabatc Technologies Tbk	✓	✓	✓
9	BIKA	Bina Karya Jaya Abadi Tbk	✓	✓	✓
10	BBHI	Bank Harda Internasional	✓	✓	✓
11	VINS	Victoria Insurance Tbk	✗	✓	✗
12	MKNT	Mitra Komunikasi Nusantara Tbk	✓	✓	✓
13	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk	✓	✓	✓
14	IDPR	Indonesia Pondasi Raya	✓	✓	✓
15	AMIN	Ateliers Mecaniques	✗	✓	✗

		D'Indonesie Tbk			
16	KINO	Kino Indonesia Tbk	✓	✓	✓
17	BOGA	PT.Bintang Oto Global Tbk.	✗	✗	✗
18	PRDA	PT Prodia Widyahusada Tbk	✗	✗	✗
19	PBSA	PT Paramita Bangun Sarana Tbk.	✗	✗	✗
20	CASA	PT Capital Financial Indonesia Tbk.	✗	✗	✗
21	OASA	PT.Protech Mitra Perkasa Tbk.	✓	✓	✓
22	JGLE	PT Graha Andra Tbk	✗	✗	✗
23	DAYA	PT Duta Intidaya Tbk.	✓	✓	✓
24	SHIP	PT Sillo Maritime Perdana Tbk.	✓	✓	✓
25	POWR	PT Cikarang ListirindoTbk	✗	✗	✗
26	BGTG	PT Bank Ganesha Tbk	✗	✗	✗
27	MARI	PT Mahaka Radio Integra Tbk	✓	✓	✓
28	MTRA	PT Mitra Pemuda Tbk.	✓	✓	✓
29	ARTO	PT Bank Artos Indonesia Tbk	✓	✓	✓
30	PCAR	PT Prima Cakrawala Abadi	✗	✗	✗
31	IPCM	PT Jasa Armada IndonesiaTbk	✗	✗	✗
32	CAMP	PT Campina Ice Cream Industri Tbk	✗	✗	✗
33	JMAS	PT Asurance Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk	✗	✗	✗
34	DWGL	PT Dwi Guna Laksana Tbk	✗	✗	✗
35	PBID	PT Panca Budi Idaman Tbk	✗	✗	✗
36	PSSI	PT Pelita Samudera Shipping	✗	✗	✗
37	WEGE	PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk	✗	✗	✗
38	PPRE	PT PP Presisi Tbk	✗	✓	✗
39	MCAS	PT M Cas integrasi Tbk	✗	✗	✗
40	MTWI	PT Malaca Trust Muwugan Insurance Tbk	✗	✓	✗
41	GMFI	PT Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk	✗	x	✗
42	KIOS	PT Kioson Komersial Indonesia Tbk	✗	✗	✗
43	BEEL	PT Trisula Textile Industries Tbk	✗	✗	✗
44	MDKI	PT Mdki Utama Tbk	✗	✓	✗
45	NASA	PT Ayana land International Tbk	✗	✗	✗
46	MARK	PT Mark Dynamics Indonesia	✗	✗	✗
47	MPOW	PT Mega Power Makmur Tbk	✗	✗	✗
48	MABA	PT Marga Abhinaya Abadi	✗	✗	✗

		Tbk			
49	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk	x	x	x
50	ARMY	PT Army Dian Karya Tama Tbk	x	x	x
51	MAPB	PT MAP Boga Adi Perkasa	x	x	x
52	WOOD	PT Integra Indo cabinet Tbk	x	x	x
53	HRTA	PT Harta Dinata Abadi Tbk	x	x	x
54	KMTR	PT Kirana Megatara Tbk	x	x	x
55	TOPS	PT Totalindo Eka Persada Tbk	x	x	x
56	FIRE	PT Alfa Energi Investama Tbk	✓	x	x
57	FINN	PT Friss Indo American Leasing Tbk	✓	x	x
58	TGRA	PT Teregra Asia Energy Tbk	✓	x	x
59	TAMU	PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk	✓	x	x
60	CSIS	PT CahayaSakti InvestindoSukses Tbk	✓	x	x
61	CLEO	PT Sari Guna Prima Tirta Tbk	✓	x	x
62	MINA	PT Sanurhasta Netra Tbk	✓	x	x
63	FORZ	PT Forza Land Indonesia Tbk	✓	x	x
64	CARS	PT Industri dan perdagangan Bintraco Dharma Tbk	x	x	x
65	PORT	PT Nusantara Pelabuhan Handal Tbk	x	x	x
66	PEHA	PT Phapros Tbk	x	x	x
67	ZONE	PT Mega Perintis Tbk	x	x	x
68	URBN	PT Urban Jakarta Propertindo	x	x	x
69	SOTS	PT Satria Mega Kencana Tbk	x	x	x
70	LUCK	PT Central Mitra Informatika	x	x	x
71	DIVA	PT Distribusi Voucher Nusantara Tbk	x	x	x
72	POLA	PT Pool Advista Finance Tbk	x	x	x
73	DEAL	PT Dewata Freightinternational Tbk	x	x	x
74	SOSS	PT Shoield On Service Tbk	x	x	x
75	SATU	PT Kota Satu Property Tbk	x	x	x
76	CAKK	PT Cahayaputra Asa Keramik	✓	x	x
77	YELO	PT Yelooo Integra DatanetTbk	x	x	x
78	SKRN	PT Superkrane Mitra Utama	x	x	x
79	DUCK	PT Jaya Bersama Indo Tbk	x	x	x
80	GOOD	PT GarudafoodPutra Putri Jaya Tbk	x	x	x
81	HKMU	PT HK Metals Utama Tbk	x	x	x
82	MPRO	PT Propertindo Mulya	x	x	x

		Investama Tbk			
83	KPAS	PT Cottonindo Ariesta Tbk	x	x	x
84	SURE	PT Super Energy Tbk	x	x	x
85	SAPX	PT Satria Antarana Prima Tbk	x	x	x
86	CITY	PT Natura City Developments	x	x	x
87	PANI	PT Pratama Abadi Nusa Industri Tbk	x	x	x
88	DIGI	PT Arkadia Digital Media Tbk	x	x	x
89	MOLI	PT MaduSariMurni IndahTbk	x	x	x
90	LAND	PT Trimitra Propertyindo Tbk	x	x	x
91	ANDI	PT Andira Agro Tbk	x	x	x
92	FILM	PT MD Pictures Tbk	x	x	x
93	NFCX	PT NFC Indonesia Tbk	x	x	x
94	MGRO	PT Mahkota Grup Tbk	x	x	x
95	NUSA	PT Sinergy Mega InternusaTbk	x	x	x
96	POLL	PT Polluxs Property Indonesia Tbk	x	x	x
97	IPCC	PT Indonesia Kendraan Terminal Tbk	x	x	x
98	RISE	PT Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk	x	x	x
99	BPTR	PT Batavia Prosperindo Trans	x	x	x
100	TCPI	PT TransCoal Pacific Tbk	x	x	x
101	MAPA	PT MAP Aktif AdiPerkasa Tbk	x	x	x
102	TNCA	PT Trimuda Nuansa Citra Tbk	x	x	x
103	MSIN	PT MNC Studios International Tbk	x	x	x
104	SWAT	PT Sriwahana Adityakarta Tbk	x	x	x
105	KPAL	PT Steadfast Marine Tbk	x	x	x
106	TUGU	PT Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk	✓	x	x
107	TRUK	PT Guna Timur Rakyat Tbk	x	x	x
108	PZZA	PT Sarimelati Kencana Tbk	x	x	x
109	HEAL	PT Madikaloka Termina Tbk	x	x	x
110	PRIM	PT Royal Prima Tbk	x	x	x
111	SPTO	PT Surya Pertiwi Tbk	x	x	x
112	BTPS	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk	x	x	x
113	NICK	PT Charnic Capital Tbk	x	x	x
114	DFAM	PT Dafam Property IndonesiaTbk	x	x	x

115	GHON	PT Ghion Telekomunikasi Indonesia Tbk	x	x	x
116	INPS	PT Indah Prakasa Sentosa Tbk	x	✓	x
117	JSKY	PT Sky Energy Indonesia Tbk	x	x	x
118	HELI	PT Jaya Trisindo Tbk	x	✓	x
119	BOSS	PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk	x	x	x
120	LCKM	PT LCK Global Kedaton Tbk	x	x	x

Sumber: www.idx.com

3.4. Jenis dan Sumber data

Jenis Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data harga penawaran saham dan harga penutupan di pasar sekunder, dan laporan keuangan *emiten* sebelum melakukan IPO. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, data tersebut diperoleh dari Data *website* BEI www.idx.co.id dan www.idnfinancial.co.id

3.5. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara menyalin dan mengarsip data-data dari sumber yang tersedia yaitu menggunakan data sekunder yang berasal dari situs BEI di www.idx.co.id. Data sekunder lain juga diperoleh dari artikel, jurnal, dan literature yang berkaitan dengan penelitian.

3.6. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.6.1 Variabel Dependen (Y)

Dependent variabel (Y) atau variabel terikat adalah variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel independen (Husein Umar, 2011: 48). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* pada Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. *Underpricing* saham adalah suatu kondisi dimana harga saham yang ditawarkan oleh suatu perusahaan pada saat pertama kali menjualnya ke *public* atau yang dijual di pasar perdana lebih murah dibandingkan dengan harga saham yang dijual di pasar sekunder. Pada penelitian ini, *underpricing* dihitung sebagai selisih harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder dengan harga penawaran di pasar primer dibagi dengan harga penawaran perdana. Rumus pada penelitian ini untuk menghitung tingkat *underpricing* saham adalah sebagai berikut:

$$\text{Underpricing Saham} = \frac{P1 - P0}{P0} \times 100\%$$

Keterangan :

P1 = Harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder.

P0 = Harga penawaran di pasar primer

3.6.2 Variabel Independen (X)

Independent variabel (X) atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel lainnya (Husein Umar, 2011: 48). Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Reputasi Underwriter*, *Return On Asset*, Umur Perusahaan, Persentase Penawaran Saham dan Jenis Industri.

3.6.2.1 Reputasi Underwriter (X1)

Underwriter menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 adalah pihak yang membuat kontrak dengan *Emiten* untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan *Emiten* dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual. Pengukuran reputasi *underwriter* Yolana dan Martiani (2005) dalam Munawaroh (2015) dengan cara memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk top 10 dalam IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk top 10.

Tabel 3. 4
Reputasi Underwriter

NO	Kode Saham	<i>Reputasi Underwriter</i>
1	GOLL	1
2	IBFN	1
3	AGRS	1
4	IMPC	0
5	BIRD	1

6	TARA	0
7	DNAR	0
8	BPII	0
9	MGNA	0
10	CINT	0
11	LINK	0
12	DADK	1
13	MDIA	0
14	BLTZ	1
15	WTON	0
16	TALF	0
17	BINA	0
18	ASMI	0
19	KINO	1
20	DPUM	0
21	MKNT	0
22	BBHI	0
23	ATIC	0
24	MNLP	1
25	DMAS	0
26	MIKA	0
27	BBYB	0
28	PRDA	1
29	PBSA	0
30	OASA	0
31	JGLE	0
32	DAYA	0
33	MARI	0
34	MTRA	0
35	PCAR	0

36	IPCM	1
37	CAMP	0
38	DWGL	0
39	BPID	0
40	WEGE	0
41	MCAS	0
42	MPWI	0
43	BELL	0
44	NASA	0
45	MARK	0
46	MPOW	0
47	HOKI	1
48	MABA	0
49	ARMY	0
50	HRTA	1
51	WOOD	0
52	TOPS	0
53	FINN	0
54	CSIS	0
55	CLEO	0
56	MINA	0
57	FORZ	0
58	PORT	0

Sumber : <http://repository.usu.ac.id>

3.6.2.2 Return On Asset (X2)

Return On Asset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan

aktiva yang dimilikinya. Nilai ROA dapat diukur dengan rumus atau laba bersih perlembar saham biasa. Pengukuran nilai dari ROA dalam penelitian Retnowati (2013) menggunakan formula:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.6.2.3 Umur Perusahaan (X3)

Umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan tersebut bertahan dalam persaingan bisnis. Variabel ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan IPO. Menurut Islam, *et al.*, (2010) umur perusahaan ini dihitung dengan skala tahunan dengan cara

$$\text{Umur} = \text{Tahun IPO} - \text{Tahun Perusahaan Didirikan}$$

3.6.2.4 Persentase Penawaran Saham (X4)

Persentase penawaran menunjukkan kepemilikan perusahaan oleh *public* setelah IPO. Informasi kepemilikan perusahaan akan digunakan oleh investor sebagai sinyal positif bahwa prospek perusahaannya baik. Investor akan menganggap bahwa perusahaan yang menawarkan saham perdana dalam jumlah yang kecil akan lebih

menguntungkan dan bernilai di masa yang akan datang karena apabila perusahaan tersebut mendapatkan laba yang tinggi maka investor juga akan memperoleh laba yang tinggi pula. Pengukuran variabel persentase penawaran diukur dengan persentase saham yang ditawarkan kepada *public* (Islam, *et al.*, 2010).

$$PS = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Ditawarkan}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

3.6.2.5 Jenis Industri (X5)

Jenis industri menggunakan variabel dummy sebagai tolak ukur dan melakukan IPO pada tahun 2015-2018. Penelitian Yolana dan Martani (2005) melakukan penelitian mengenai jenis industri dengan menggunakan skala 1 pada industri manufaktur dan 0 pada industri bukan manufaktur. Jenis industry pada manufaktur ini memiliki perbedaan dengan industri lainnya yang terdaftar di BEI. Jenis data pada penelitian ini menggunakan data kuantitatif berupa harga penawaran saham di pasar perdana, harga penutupan saham pada saat hari pertama di pasar sekunder yang melakukan IPO pada tahun 2015-2018.

Menggunakan Variabel Dummy

1 untuk “Industri Manufaktur”

0 untuk “industri non manufaktur”

Cara untuk menentukan *underwriter* yang bereputasi dengan yang tidak bereputasi. Di Indonesia, belum ada ketetapan atau indikator pasti mengenai *underwriter* yang memiliki *reputasi* apalagi lembaga formal yang memberikan peringkat terhadap *reputasi underwriter*.

Oleh karena itu, salah satu cara yang bisa dilakukan untuk mengukur *reputasi underwriter* yaitu untuk *underwriter* yang masuk dalam top 10 dalam frekuensi perdagangan bulanan, maka akan diberikan nilai 1. Sebaliknya *underwriter* yang tidak masuk top 10 akan diberi skor atau nilai 0.

3.7. Teknik Analisis Data

3.7.1. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda yaitu suatu metode yang dapat digunakan untuk meneliti hubungan antara sebuah variabel dependen dengan beberapa variabel dependen. Adapun model yang digunakan adalah seperti berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan :

Y : Underpricing

X1 : Reputasi Underwriter

X2 : Return On Asset

X3 : Umur Perusahaan

X4 : *Persentase Penawaran Saha*

X5 : Jenis Industri

α : Konstanta

β : Koefisien

e : Distribusi Erors

3.7.2. Uji t

Menurut Ghozali (2013) uji parsial pada dasarnya menunjukkan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Taraf signifikan yang digunakan adalah pada 0.05. Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 yaitu sebagai berikut:

- a. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima.
- b. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak.

Dengan kriteria pengambilan keputusan berdasarkan *p-value* pada tingkat kepercayaan 95% atau tingkat signifikan sebesar 0,05 adalah sebagai berikut :

- a. Jika *P-value* > 0.05, maka H_0 diterima. Artinya, tidak berpengaruh signifikan secara parsial.
- b. Jika *P-value* < 0.05, maka H_0 ditolak. Artinya, terdapat pengaruh signifikan secara parsial.

3.7.3. Uji F

Uji statistik F bertujuan untuk mengukur apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Pengujian secara simultan ini dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi F dari hasil pengujian dengan nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini.

Taraf signifikan yang digunakan adalah pada 0.05. Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 yaitu sebagai berikut:

- a. Jika $f_{hitung} < f_{tabel}$, maka H_0 diterima.
- b. Jika $f_{hitung} > f_{tabel}$, maka H_0 ditolak.

Dengan kriteria pengambilan keputusan berdasarkan *p-value* pada tingkat kepercayaan 95% atau tingkat signifikan sebesar 0,05 adalah sebagai berikut :

- a. Jika *p-value* > 0.05, maka H_0 diterima. Artinya, tidak berpengaruh signifikan secara parsial.
- b. Jika *p-value* < 0.05, maka H_0 ditolak. Artinya, terdapat pengaruh signifikan secara parsial.

3.7.4. Uji Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan

variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Bila terdapat nilai *adjusted* R^2 bernilai negatif, maka nilai *adjusted* R^2 dianggap bernilai nol.