

**ANALISIS DETERMINAN *UNDERPRICING* PADA SAAT
INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BEI DENGAN
TINGKAT INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

RINGKASAN SKRIPSI



NISA FARADIBA

3118 30615

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA
YOGYAKARTA
2020**

SKRIPSI
ANALISIS DETERMINAN UNDERPRICING PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BEI DENGAN TINGKAT INFLANSI SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Dipersiapkan dan disusun oleh:

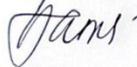
NISA FARADIBA

No Induk Mahasiswa: 311830615

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal 24 Juni 2020 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E.) di Bidang Akuntansi.

Susunan Tim Penguji:

Pembimbing

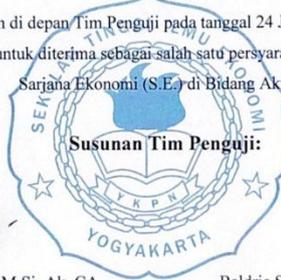


Bambang Suropto, Dr., M.Si., Ak., CA.

Penguji

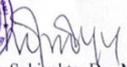


Baldrice Siregar, Dr., MBA., CMA., Ak., CA.



Yogyakarta, 24 Juni 2020
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
Ketua




Haryono Subiyakto, Dr., M.Si.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

ANALISIS DETERMINAN *UNDERPRICING* PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI BEI DENGAN TINGKAT INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI

NISA FARADIBA

STIE YKPN YOGYAKARTA

nisaf87@gmail.com

Abstrak: *Underpricing* adalah fenomena yang sering terjadi pada saat IPO di pasar modal dan sudah banyak dibuktikan oleh peneliti di berbagai negara. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor yang mempengaruhi *underpricing* dengan inflasi sebagai variabel moderasi. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, rasio profitabilitas yang diprosikan dengan ROE (*return on equity*), rasio *financial leverage* yang diprosikan dengan DER (*debt to equity ratio*), reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* pada saat *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel pada penelitian ini adalah 150 perusahaan yang tercatat melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2020. Metode *sampling* yang digunakan untuk mendapatkan sampel adalah *purposive sampling*. Data penelitian diproses menggunakan analisis PLS (*partial least square*) dengan bantuan WarpPLS 7.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, rasio profitabilitas, dan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, rasio *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*, dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Inflasi sebagai variabel moderasi mampu memoderasi dan memperlemah hubungan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

antara rasio profitabilitas, *financial leverage*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *underpricing* akan tetapi inflasi tidak memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan *underpricing*.

Kata kunci: *underpricing*, aspek keuangan, aspek non-keuangan, inflasi, IPO

PENDAHULUAN

Perusahaan bersaing sangat ketat seiring dengan pesatnya pertumbuhan ekonomi global. Untuk menjamin perusahaan terus berkembang dan bertahan adalah dengan melakukan ekspansi. Kegiatan ekspansi membutuhkan pendanaan yang besar. Pendanaan tersebut dapat bersumber dari internal perusahaan dengan memanfaatkan laba ditahan. Akan tetapi, pendanaan yang bersumber dari internal perusahaan seringkali tidak dapat mencukupi kebutuhan modal perusahaan, sehingga perusahaan menggunakan alternatif pendanaan yang bersumber dari pihak eksternal (Putro & Priantinah, 2017). Pendanaan eksternal di antaranya dapat bersumber dari penerbitan obligasi dan saham atau pinjaman yang didapat dari kreditur.

Perusahaan dapat menggunakan beberapa alternatif untuk menerbitkan saham baru di antaranya dengan menjual kepada karyawan melalui program *employee stock ownership plan* (ESOP), menjual kepada pemegang saham lama, atau menjual saham perdana langsung kepada publik (*initial public offering*). Partama & Gayatri (2019) menyatakan alternatif yang paling banyak dilakukan oleh perusahaan untuk menghimpun dana dari pihak eksternal adalah dengan menerbitkan saham perdana.

Proses penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya kepada calon investor yang dilakukan di pasar perdana sebelum diperjualbelikan melalui bursa

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

efek disebut dengan IPO atau *initial public offering*. Pasar perdana adalah tempat pertama kali perusahaan menawarkan saham kepada publik, sedangkan pasar sekunder merupakan tempat saham diperjualbelikan setelah ditawarkan melalui pasar perdana dan dicatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Saat proses IPO, investor hanya bisa membeli saham saja tanpa bisa dijual. Investor dapat menjual kembali saham tersebut melalui pasar sekunder.

Perusahaan menentukan harga saham perdana dibantu oleh *underwriter* sebagai penjamin emisi. Salah satu tugas *underwriter* adalah memastikan efek milik perusahaan terjual pada saat penawaran perdana. Terdapat dua tipe penjaminan oleh *underwriter*, yaitu tipe *full commitment* (penjaminan penuh) dan *best effort* (kesanggupan terbaik). *Full commitment* merupakan tipe penjaminan yang memiliki ketentuan *underwriter* akan menawarkan efek kepada publik dan semua sisa efek yang tidak berhasil ditawarkan atau tidak terjual saat IPO harus dibeli oleh *underwriter* dengan harga sama pada saat IPO. Tipe penjaminan dengan risiko rendah bagi *underwriter* adalah *best effort* karena *underwriter* hanya mengusahakan yang terbaik agar investor tertarik membeli efek yang ditawarkan tanpa harus membeli efek jika masih ada efek yang tersisa.

Bagi emiten, menawarkan saham dengan harga tinggi akan menguntungkan karena jumlah dana yang didapat akan semakin besar. Sebaliknya, menurut *underwriter* menjual saham dengan harga rendah akan menarik perhatian investor, dengan begitu *underwriter* dapat meminimalkan risiko saham tidak terjual dan menghindari kerugian terutama *underwriter* dengan perjanjian penjaminan penuh karena berkewajiban membeli semua saham sisa IPO (Ningrum, 2015).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Ningrum & Widiastuti (2017) berpendapat “fenomena yang tidak dapat dipisahkan dan masih sering terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO, yaitu *underpricing*.” *Underpricing* yaitu kondisi pada saat *offering price* saham tidak setinggi *closing price* saham tersebut. Salah satu contoh kasus *underpricing* di Indonesia adalah *underpricing* PT. Krakatau Steel. Harga penawaran saham perdana saat IPO milik PT. Krakatau Steel senilai Rp850/lembar meningkat tajam menjadi Rp1.270/lembar ketika jual beli saham di pasar sekunder hari pertama ditutup. Aspek keuangan yang mempengaruhi *underpricing* di antaranya adalah ukuran perusahaan dan kinerja perusahaan, sedangkan aspek non-keuangan di antaranya adalah reputasi *underwriter* dan KAP yang mengaudit emiten.

Perusahaan dengan skala kecil tentu tidak banyak dikenal dibandingkan dengan perusahaan berskala besar, sehingga informasi yang dapat diperoleh investor mengenai perusahaan tersebut juga terbatas. Dengan informasi yang minim, ketidakpastian masa depan perusahaan akan sulit diprediksi (Putro & Priantinah, 2017). Hal tersebut dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi di perusahaan berskala kecil. Penelitian Murtini (2015) menghasilkan *underpricing* dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dengan arah korelasi negatif. Artinya tingkat *underpricing* akan menurun apabila ukuran perusahaan emiten semakin besar. Akan tetapi, penelitian Yanti & Yasa (2016) menghasilkan *underpricing* saham tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Profitabilitas merupakan aspek penting yang dapat dijadikan pertimbangan oleh investor pada saat akan menanamkan modal, sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi tinggi rendah harga saham. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan menarik investor untuk berinvestasi dengan membeli saham sehingga harga

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

saham akan tinggi (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013). Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan profit dari investasi adalah ROE atau *return on equity*. Pengukuran dilakukan dengan membandingkan laba *net* perusahaan dengan keseluruhan jumlah modal. Salah satu *positive sentiment* yang dapat diciptakan oleh emiten bagi investor agar membeli saham yang ditawarkan adalah menghasilkan ROE yang tinggi, sehingga apabila saham diminati risiko *underpricing* dapat dikurangi (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013). Penelitian yang dilakukan Partama & Gayatri (2019) menghasilkan bahwa profitabilitas mempengaruhi *underpricing* dengan arah korelasi negatif. Akan tetapi Rizqi & Harto (2013) menghasilkan temuan tingkat *underpricing* tidak dipengaruhi oleh profitabilitas.

Kinerja perusahaan juga dapat dinilai menggunakan DER (*debt to equity ratio*) yang merupakan rasio keuangan atau *financial leverage*. Cara menghitung DER yaitu dengan membagi total liabilitas perusahaan dengan keseluruhan modal perusahaan. DER tinggi mencerminkan jumlah modal perusahaan tidak lebih besar jika dibanding dengan total utang. DER yang tinggi menandakan tingginya risiko yang dimiliki perusahaan dan menyebabkan masa depan perusahaan sulit diprediksi sehingga berdampak pada saham yang ditawarkan kurang diminati (Partama & Gayatri, 2019). Untuk menghindari risiko saham tidak terjual, *offering price* saham IPO ditetapkan dibawah harga wajarnya oleh *underwriter* sehingga mengakibatkan *underpricing*. Sulistyawati & Wirajaya (2017) menemukan *financial leverage* memiliki pengaruh positif pada *underpricing* saham. Akan tetapi Fadila, Hamzah, & Sihombing (2015) dan Partama & Gayatri (2019) menemukan *underpricing* tidak dipengaruhi *financial leverage*.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Underpricing saham dapat dipengaruhi oleh aspek non-keuangan berupa reputasi *adviser* (*underwriter* dan auditor). Saat IPO, *underwriter* memiliki pengaruh dan peran yang penting. Yanti & Yasa (2016) berpendapat bahwa *underwriter* memiliki banyak informasi tentang kondisi pasar saham sehingga semakin sedikit informasi yang dimiliki perusahaan mengenai kondisi pasar, maka jasa *underwriter* semakin dibutuhkan terutama untuk membantu perusahaan menetapkan harga saham. Penelitian Murtini (2015) menghasilkan tingkat *underpricing* saham dipengaruhi oleh reputasi *underwriter* dengan arah korelasi negatif. Akan tetapi, Prastica (2012) menghasilkan temuan bahwa tingkat *underpricing* saham tidak dipengaruhi reputasi *underwriter*.

Salah satu aspek yang mempengaruhi investor dalam membuat keputusan investasi adalah reputasi auditor independen, sehingga perusahaan yang diaudit oleh KAP bereputasi cenderung dianggap mempunyai kualitas lebih baik (Sulistyawati & Wirajaya, 2017). Hal tersebut meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan, sehingga saham perusahaan akan diminati. Sulistyawati & Wirajaya (2017) menghasilkan temuan bahwa tingkat *underpricing* saham dipengaruhi oleh reputasi auditor dengan arah hubungan negatif. Tingkat *underpricing* dapat dikurangi apabila KAP yang digunakan memiliki reputasi tinggi. Akan tetapi, Rizqi & Harto (2013) dalam penelitiannya menemukan *underpricing* saham tidak dipengaruhi oleh reputasi auditor.

Terdapat hasil yang inkonsistensi dari penelitian sebelumnya. Penulis menduga hal tersebut disebabkan karena hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dipengaruhi aspek lain sehingga menimbulkan perbedaan hasil penelitian. Peneliti terdahulu menggunakan tahun yang berbeda pada saat

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

melakukan penelitian sehingga kondisi perekonomian di tahun-tahun tersebut juga berbeda. Untuk meneliti penyebab inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, penulis menambahkan variabel moderasi berupa tingkat inflasi. Inflasi merupakan situasi ketika terjadi lonjakan harga barang-barang sehingga nilai mata uang yang beredar di masyarakat menjadi turun. Inflasi juga berdampak pada menurunnya profit usaha sehingga menyebabkan minat investor untuk berinvestasi pada saham turun dan mengakibatkan tingginya tingkat *underpricing* (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013).

Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis mengangkat judul penelitian **“Analisis Determinan *Underpricing* Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di BEI dengan Tingkat Inflasi Sebagai Variabel Moderasi.”** Pemilihan judul tersebut bertujuan untuk mengetahui determinan tingkat *underpricing* saham pada saat IPO.

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Fenomena *underpricing* dapat dijelaskan dengan berbagai teori salah satunya adalah teori sinyal.

“Teori *signalling* mengasumsikan bahwa penerbit memiliki informasi yang sempurna tentang nilai perusahaan, sedangkan investor adalah entitas *uninformed* yang tidak mengetahui informasi perusahaan, yang kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme *signalling* yang berbeda-beda (Kurniawan & Haryanto, 2014).”

Aspek penting yang digunakan investor sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil langkah yang tepat pada saat akan melakukan investasi adalah informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Investor harus mengumpulkan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

informasi akurat yang berhubungan dengan perusahaan yang akan dijadikan sebagai tempat berinvestasi. Informasi-informasi tersebut adalah sinyal bagi investor dan kemudian akan diinterpretasikan menjadi *bad news* atau *good news*. *Good news* atau sinyal baik akan berdampak pada naiknya volume permintaan saham pada pasar perdana.

Pada teori ini, emiten diasumsikan sebagai pihak yang memiliki informasi penuh atas kondisi perusahaan sedangkan informasi tersebut tidak banyak dimiliki investor. Hal tersebut menimbulkan *assymetric information* yaitu terdapat dua pihak yang memiliki informasi dengan jumlah yang tidak sama antara satu pihak dengan pihak lain. Dengan kata lain satu pihak memiliki banyak informasi dan pihak lain kekurangan informasi sehingga menyebabkan ketidakseimbangan informasi antara kedua pihak.

Teori sinyal menjelaskan bahwa asimetri informasi dapat dihindari dengan cara pihak yang memiliki informasi lengkap (emiten) memberikan sinyal kepada pihak yang kekurangan informasi (investor). Sinyal-sinyal tersebut dapat mempengaruhi investor pada saat akan berinvestasi.

Sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor diharapkan dapat dijadikan sebagai pembeda antara perusahaan berkualitas baik dan perusahaan berkualitas buruk.

Teori Kontinjensi (*Contingency Theory*)

Contingency theory adalah sebuah paham yang muncul sebagai respon terhadap pendekatan *universalistic* yang menjelaskan bahwa suatu sistem pengendalian dapat diterapkan pada semua jenis organisasi (Juanda, 2000). Teori kontinjensi menyatakan bahwa sistem pengendalian dapat digunakan secara optimal

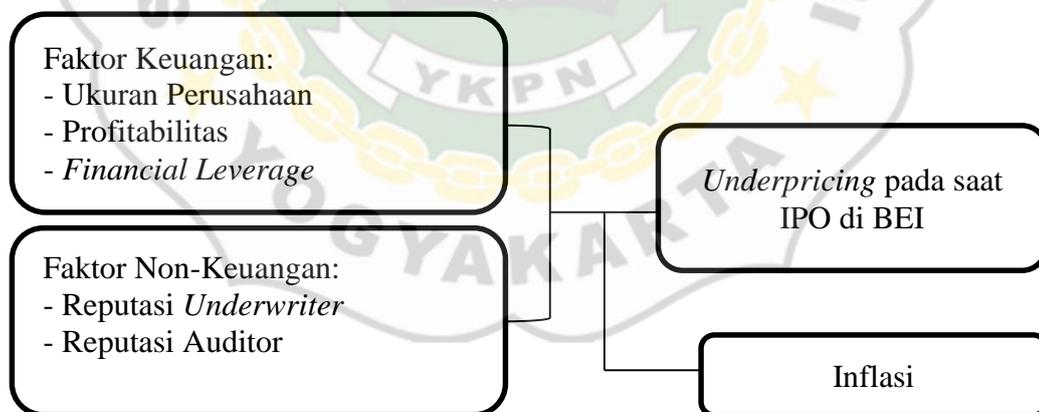
PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

tergantung pada situasi dan kondisi organisasi. Dengan kata lain, aspek X dapat mempengaruhi aspek Y tergantung pada aspek Z.

Penelitian mengenai determinan *underpricing* sebelumnya terbukti menghasilkan hasil yang inkonsistensi. Penulis menduga hubungan antara kedua variabel tersebut dipengaruhi aspek lain. Aspek-aspek tersebut dapat mempengaruhi atau tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* pada situasi dan kondisi tertentu. Aspek Z yang digunakan untuk memoderasi hubungan antara variabel independen dan dependen pada penelitian ini adalah tingkat inflasi

Kerangka Pikiran

Berdasarkan uraian di atas dan hasil penelitian sebelumnya yang meneliti determinan *underpricing* pada saat IPO, disusun kerangka penelitian sebagai berikut:



Rumusan Hipotesis

Dari penjabaran kerangka pemikiran dan landasan teori di atas, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Underpricing* saham ketika IPO di BEI dipengaruhi ukuran perusahaan dengan arah korelasi negatif.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

H2: *Underpricing* saham ketika IPO di BEI dipengaruhi profitabilitas dengan arah korelasi negatif.

H3: *Underpricing* saham ketika IPO di BEI dipengaruhi *financial leverage* dengan arah korelasi positif.

H4: *Underpricing* saham ketika IPO di BEI dipengaruhi reputasi *underwriter* dengan arah korelasi negatif.

H5: *Underpricing* saham ketika IPO di BEI dipengaruhi reputasi auditor dengan arah korelasi negatif.

H6a: Tingkat inflasi memoderasi hubungan pengaruh antara ukuran perusahaan dan *underpricing* saham ketika IPO di BEI.

H6b: Tingkat inflasi memoderasi hubungan pengaruh antara profitabilitas dan *underpricing* saham ketika IPO di BEI.

H6c: Tingkat inflasi memoderasi hubungan pengaruh antara *financial leverage* dan *underpricing* saham ketika IPO di BEI.

H6d: Tingkat inflasi memoderasi hubungan pengaruh antara reputasi *underwriter* dan *underpricing* saham ketika IPO di BEI.

H6e: Tingkat inflasi memoderasi hubungan pengaruh anantara reputasi auditor dan *underpricing* saham ketika IPO di BEI.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan perusahaan yang melakukan IPO di BEI selama tahun 2017-2020 sebagai populasi. Periode tersebut dipilih karena data seputar IPO yang disediakan BEI terbatas pada tahun 2017-2020. Sampel ditentukan dengan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

purposive sampling yaitu menetapkan sampel dengan kriteria tertentu sehingga didapat sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian.

Variabel Dependen

Variabel dependen sering disebut dengan variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Penelitian ini menggunakan *underpricing* pada saat IPO di BEI yang diukur dengan *initial return* (IR) sebagai variabel dependen. IR adalah selisih harga beli saham pada saat pertama kali saham ditawarkan dengan harga jual saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder. Perhitungan IR dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

Closing Price: Harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder

Offering Price: Harga saham pada saat penawaran perdana (IPO)

Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel independen yang digunakan yaitu aspek keuangan dan non-keuangan perusahaan. Aspek keuangan terdiri dari ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *financial leverage*. Sedangkan aspek non-keuangan terdiri dari reputasi *adviser* yaitu *underwriter* dan auditor.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan ditaksir menggunakan Ln (logaritma natural) dari jumlah aset keseluruhan milik perusahaan. Total aset perusahaan dapat bernilai ratusan hingga milyaran rupiah. Apabila nilai yang digunakan sebagai variabel adalah murni nilai

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

total aset maka nilai variabel akan sangat besar. Penggunaan logaritma natural bertujuan untuk menyederhanakan nilai tersebut tanpa mengubah proporsi nilai yang sebenarnya. Ln dari total aset dijabarkan dalam persamaa berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

Profitabilitas

Rasio profitabilitas yang dipakai untuk menilai seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan profit dari investasi dihitung dengan *return on equity* (ROE). ROE dihitung dengan rumus:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Total Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Financial Leverage

Financial leverage diproksikan dengan DER (*debt to equity ratio*). DER adalah rasio yang membandingkan jumlah liabilitas keseluruhan dengan jumlah modal keseluruhan milik perusahaan. Rumus untuk menghitung DER:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Total Modal (Equity)}}$$

Reputasi Underwriter

Penilaian reputasi penjamin emisi ditentukan oleh banyaknya total nilai penjaminan *underwriter* selama tahun 2017-2020. Semakin banyak nilai penjaminan *underwriter* menandakan reputasi *underwriter* semakin baik. Selanjutnya reputasi *underwriter* dikategorikan ke dalam kelompok 5 besar *underwriter* dengan nilai penjaminan terbesar. Untuk mengukur reputasi *underwriter* digunakan variabel *dummy* dengan *coding* biner berupa angka 1 dan 0. Nilai 1 diberikan pada atribut yang memiliki prediksi tinggi akan berpengaruh terhadap *underpricing* yaitu perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

masuk dalam kategori sedangkan nilai 0 diberikan pada perusahaan yang memakai *underwriter* di luar kategori.

Reputasi Auditor

BEI menyarankan perusahaan yang akan *go public* memakai akuntan publik profesional dan memiliki reputasi yang baik. Berdasarkan reputasinya, terdapat 2 jenis KAP yaitu *Big Four* dan *non-Big Four*. Untuk mengukur reputasi auditor digunakan variabel *dummy* dengan *coding* biner berupa angka 1 dan 0. Nilai 1 diberikan pada atribut yang memiliki prediksi tinggi akan berpengaruh terhadap *underpricing* yaitu perusahaan yang menggunakan KAP yang masuk dalam kategori *Big Four* sedangkan nilai 0 diberikan pada perusahaan yang memakai auditor di luar kategori KAP *Big Four*.

Variabel Moderasi

Selain variabel independen dan variabel dependen terdapat variabel moderasi yang dipakai untuk menguji pengaruh independen terhadap variabel dependen. Variabel tersebut dapat mengubah arah pengaruh maupun memperkuat atau memperlemah hubungan variabel independen dan variabel dependen. Inflasi digunakan sebagai variabel moderasi pada penelitian ini. Tingkat inflasi yang digunakan sesuai dengan perhitungan Bank Indonesia setahun sebelum IPO perusahaan.

Metode dan Teknik Analisis

Partial Least Square (PLS)

PLS adalah suatu pendekatan baru dalam pengolahan data. Berbeda dengan SEM (*Structural Equation Modeling*) yang cenderung membutuhkan ukuran sampel yang besar, PLS menjadi alternatif penelitian dengan jumlah sampel yang relatif

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

kecil. Dalam PLS data tidak harus terdistribusi normal. Jaya & Sumertajaya (2008) menyatakan

“PLS merupakan metode analisis yang *powerful* karena dapat diterapkan pada semua skala data, tidak membutuhkan banyak asumsi dan ukuran sampel tidak harus besar. PLS selain dapat digunakan sebagai konfirmasi teori juga dapat digunakan untuk membangun hubungan yang belum ada landasan teorinya atau untuk pengujian proposisi.”

Model yang sesuai untuk penelitian ini adalah PLS, karena penelitian ini menggunakan beberapa skala untuk mengukur data di antaranya rasio dan nominal.

Model Struktural (*Inner Model*)

Model struktural atau yang disebut *inner model* digunakan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antar variabel. Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen dinilai dengan R^2 variabel laten dependen dengan interpretasi yang sama dengan regresi. Nilai akurasi prediksi konstruk dinyatakan kuat apabila bernilai $< 0,7$, moderate apabila bernilai $< 0,45$, dan lemah apabila bernilai $< 0,25$. Untuk mengetahui besarnya korelasi antar variabel digunakan nilai APC (*average path coefficient*). *P-value* APC baik jika $\leq 0,05$. Perhitungan APC menggunakan metode *bootstrapping*. Aplikasi WarpPLS 7.0 digunakan untuk membantu penulis dalam menganalisis *inner model*.

Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini uji hipotesis dilakukan membandingkan *probability value* dengan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$. Metode yang digunakan adalah *bootstrapping*.

Hipotesis diterima apabila *p-value* $\leq 0,05$. Arah hubungan antar variabel diukur dengan nilai *path coefficient*. *Path coefficient* bernilai positif menandakan variabel eksogen mempengaruhi variabel endogen dengan arah korelasi positif. *Path*

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

coefficient bernilai negatif menandakan variabel eksogen mempengaruhi variabel endogen dengan arah korelasi negatif. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan bantuan aplikasi WarpPLS 7.0.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengumpulan Data

Dari total 173 perusahaan yang melakukan IPO di BEI selama tahun 2017-2020, diperoleh 150 perusahaan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2017-2020	173
Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(10)
Data <i>offering price</i> dan <i>closing price</i> perusahaan tidak tersedia	(2)
Laporan keuangan dan prospektus perusahaan yang melakukan IPO tidak tersedia	(2)
Perusahaan dari sektor keuangan	(9)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel	150

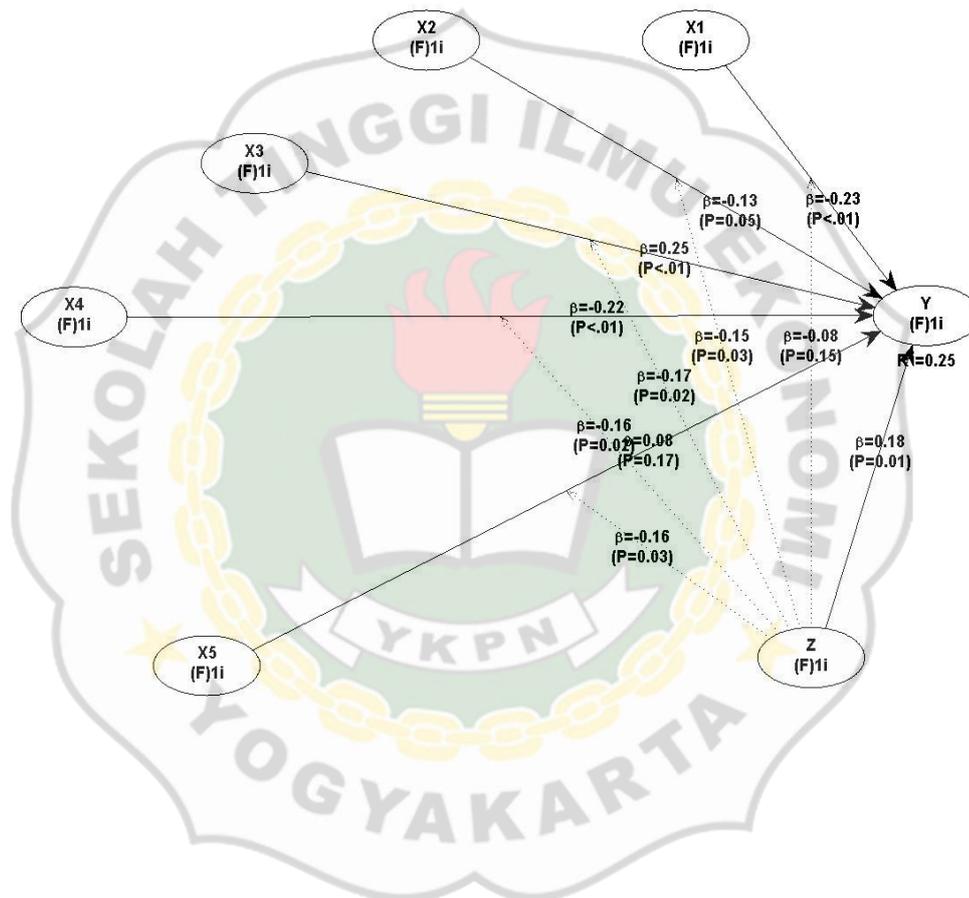
Model Struktural (*Inner Model*)

Inner model digunakan untuk menjelaskan seberapa besar variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen. *Inner model* ini diukur dengan menggunakan R^2 . Berdasarkan hasil uji *inner model*, nilai R^2 sebesar 0,253 atau 25,3%. Data tersebut menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 25,3% dan sisanya sebesar 74,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat pada penelitian ini. Nilai APC

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

(average path coefficient) pada penelitian ini adalah sebesar 0,166 dengan p -value = 0,009 \leq 0,05 sehingga model penelitian ini dapat diterima.

Uji Hipotesis



Pembahasan Hasil Uji Hipotesis

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Uji hipotesis H1 digunakan untuk mengetahui hubungan pengaruh antara ukuran perusahaan dan *underpricing*. Tingkat signifikansi yang digunakan $\alpha = 5\%$. Berdasarkan data pada Tabel 4.5, ukuran perusahaan (X1) memiliki p -value 0,002 \leq 0,05 dan memiliki $\beta = -0,233$. Hasil uji hipotesis tersebut sesuai dengan H1

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

yang diajukan pada penelitian ini yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* sehingga hipotesis diterima.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Underpricing*

Penulis menduga bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE) dapat mempengaruhi *underpricing* pada saat IPO sehingga penulis mengajukan H2 yaitu profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Dari hasil uji hipotesis didapat bahwa nilai *p-value* profitabilitas adalah 0,045 yang berarti $\leq 0,05$ dan $\beta = -0,135$. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* sehingga H2 diterima.

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing*

Salah satu informasi yang dijadikan pertimbangan investor pada saat akan melakukan investasi di suatu perusahaan adalah tingkat *financial leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Angka DER yang besar menunjukkan bahwa komposisi liabilitas perusahaan lebih besar dibandingkan dengan total ekuitas sehingga menyebabkan saham perusahaan kurang diminati. Penulis mengajukan H3 yaitu *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *financial leverage* memiliki nilai *p-value* $< 0,001$ yang berarti $\leq 0,05$ dan nilai $\beta = 0,254$ sehingga H3 diterima.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Underwriter adalah pihak yang memiliki peran penting dalam IPO. *Underwriter* membantu emiten menentukan harga saham pada saat IPO dan membantu emiten menawarkan saham di pasar perdana kepada investor. Investor cenderung lebih tertarik membeli saham yang dijamin oleh *underwriter* dengan reputasi baik

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

karena *underwriter* dengan reputasi baik dianggap lebih profesional dan berpengalaman. Hal tersebut dapat menurunkan risiko *underpricing* karena saham perusahaan yang dijamin oleh *underwriter* dengan reputasi baik diminati investor. Penulis mengajukan H4 yaitu reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada saat IPO. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* memiliki nilai *p-value* = 0,002 yang berarti $\leq 0,05$ dan nilai $\beta = -0,224$. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* sehingga H4 diterima.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*

Salah satu dokumen yang harus disiapkan oleh perusahaan yang akan melakukan IPO adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen. Pemilihan KAP dengan reputasi baik akan meningkatkan kepercayaan publik karena KAP dengan reputasi baik dianggap lebih profesional sehingga dapat mengurangi kesempatan perusahaan memberikan informasi keuangan yang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan. Hal tersebut menarik investor untuk membeli saham perusahaan karena informasi keuangan yang disajikan dalam prospektus dianggap relevan dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Penulis mengajukan H5 yaitu reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa reputasi auditor memiliki nilai *p-value* = 0,168 yang berarti $> 0,05$ dan nilai $\beta = 0,077$. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing* sehingga H5 dalam penelitian ini ditolak.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Tingkat Inflasi Memoderasi Aspek Keuangan dan Aspek Non Keuangan Terhadap *Underpricing*

Uji hipotesis moderasi yang pertama adalah H6a yaitu inflasi memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan *underpricing*. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel moderasi inflasi memiliki nilai $p\text{-value} = 0,149$ yang berarti $> 0,05$ dan $\beta = -0,084$ sehingga H6a ditolak. Tingkat inflasi tidak memperlemah dan tidak memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.

Uji hipotesis moderasi yang kedua adalah H6b yaitu inflasi memoderasi hubungan antara profitabilitas dan *underpricing*. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel moderasi inflasi memiliki nilai $p\text{-value} = 0,027$ yang berarti $\leq 0,05$ dan nilai $\beta = -0,153$ sehingga H6b diterima. Tingkat inflasi memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* ditunjukkan dengan nilai β negatif. Pada model hubungan antar variabel tersebut, inflasi memiliki nilai $p\text{-value} = 0,11 \leq 0,05$ yang berarti memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hal tersebut menunjukkan bahwa inflasi merupakan quasi moderasi yang berperan sebagai variabel moderasi sekaligus variabel independen.

Uji hipotesis moderasi yang ketiga adalah H6c yaitu inflasi memoderasi hubungan antara *financial leverage* dan *underpricing*. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel moderasi inflasi memiliki nilai $p\text{-value} = 0,018$ yang berarti ≤ 5 dan $\beta = -0,167$ sehingga H6c diterima. Tingkat inflasi memperlemah pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* ditunjukkan dengan nilai β negatif.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Uji hipotesis moderasi yang keempat adalah H6d yaitu inflasi memoderasi hubungan antara reputasi *underwriter* dan *underpricing*. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel moderasi inflasi memiliki nilai *p-value* = 0,023 yang berarti ≤ 5 dan $\beta = -0,158$ sehingga H6d diterima. Tingkat inflasi memperlemah pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* ditunjukkan dengan nilai β negatif.

Uji hipotesis moderasi yang kelima adalah H6e yaitu inflasi memoderasi hubungan antara reputasi auditor dan *underpricing*. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel moderasi inflasi memiliki nilai *p-value* = 0,025 yang berarti ≤ 5 dan $\beta = -0,155$ sehingga H6e diterima. Tingkat inflasi memperlemah pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* ditunjukkan dengan nilai β negatif.

PENUTUP

Kesimpulan

Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, *financial leverage*, dan reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Inflasi yang digunakan sebagai variabel moderasi mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas, *financial leverage*, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor dengan tingkat *underpricing*. Akan tetapi inflasi tidak mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan tingkat *underpricing*.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini menggunakan data dengan jumlah sampel yang relatif kecil dan periode IPO yang digunakan hanya empat tahun. Hal tersebut disebabkan karena terbatasnya data yang terdapat di *website* Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian serupa yang menggunakan sampel lebih banyak dan periode pengamatan yang lebih panjang mungkin akan menghasilkan hasil yang lebih dapat digeneralisasi.

Pada penelitian ini variabel yang digunakan terbatas hanya terdiri dari 3 variabel keuangan yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *financial leverage* dan 2 variabel non-keuangan berupa reputasi *underwriter* dan reputasi auditor. Hal tersebut menyebabkan penelitian ini belum dapat mengungkapkan variabel lain yang diduga memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Saran

Untuk peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang sekiranya dapat berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham ketika IPO. Sebagai contoh, peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel persentase jumlah saham ditawarkan atau tingkat suku bunga BI. Selain itu, peneliti selanjutnya disarankan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar hasil penelitian lebih reliabel.

Penulis menyarankan kepada investor dan calon investor untuk mempertimbangkan aspek keuangan dan non-keuangan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Aspek keuangan dan non-keuangan dapat digunakan untuk mengukur kinerja dan prospek masa depan perusahaan sehingga investor dapat menentukan perusahaan mana yang layak untuk dijadikan tempat berinvestasi.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DAFTAR PUSTAKA

- Fadila, A., Hamzah, M. Z., & Sihombing, P. (2015). Determinan factor analysys of underpricing on Initial Public Offering at Indonesia Stock Exchange. *Business and Entrepreneurial Review*, 15 (1), 21-32.
- Ghozali, I., & Mansur, M. A. (2002). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpriced di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 4 (1), 74-88.
- Haska, D., Rokhmawati, A., & Sjahrudin. (2017). Pengaruh investasi, return of equity (ROE), dan proceeds terhadap underpricing dengan reputasi underwriter sebagai variabel moderasi pada perusahaan non-keuangan yang IPO di BEI periode 2010-2014. *JOM Fekon*, 4 (1).
- Jaya, I. N., & Sumertajaya, I. M. (2008). Pemodelan persamaan struktural dengan partial least square. *Peningkatan Kualitas Penelitian dan Pembelajaran Matematika untuk Mencapai World Class University dalam rangka Seminar Nasional Matematika dan Pendidikan Matematika: Yogyakarta, 28 November 2008* (pp. 118-132). Yogyakarta: Fakultas MIPA UNY.
- Juanda, A. (2000). Analisis historis-dialectical dan penerapan sistem pengendalian manajemen. *Jurnal Ilmiah Bestari*, XIII (30), 44-51.
- Kurniawan, W. W., & Haryanto. (2014). Pengaruh pengungkapan intellectual capital dalam prospektus terhadap underpricing saham. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3 (2), 1-14.
- Muklis, F. (2016). Perkembangan dan tantangan pasar modal Indonesia. *Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan)*, 1 (1), 65-75.
- Murtini, U. (2015). Pengaruh reputasi underwriter, size, dan usia perusahaan pada penentuan harga IPO. *JRAK*, 11 (2), 137-146.
- Ningrum, I. S., & Widiastuti, H. (2017). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham pada saat Initial Public Offering (IPO) (Studi empiris pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016). *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 1 (2), 131-143.
- Ningrum, Y. T. (2015). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing ketika Initial Public Offering (IPO). *Naskah Publikasi*.
- Nurfaizah, & Safitri, R. S. (2013). Pengaruh reputasi underwriter dan reputasi auditor terhadap underpricing. *Siasat Bisnis*, 17 (1), 80-89.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Panjaitan, M. N., & Wardoyo. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi inflasi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21 (3), 182-193.
- Partama, I. G., & Gayatri. (2019). Analisis determinan underpricing saham di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26 (3), 2293-2323.
- Prastica, Y. (2012). Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada penawaran umum saham perdana. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1 (2), 99-105.
- Putro, H., & Priantinah, D. (2017). Pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, earning per share, dan kondisi pasar terhadap underpricing saham pada saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015. *Jurnal Profita* 3.
- Rahadiyan, I. (2013). *Hukum pasar modal di Indonesia-pengawasan pasar modal pasca terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia Pers.
- Rahmida, A. R. (2012). *Pengaruh karakteristik dewan komisaris, keberadaan komite audit, kualitas auditor eksternal, dan monitoring bank terhadap tingkat underpricing saat initial public offering*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Tesis.
- Ratnasari, A., & Hudiwinarsih, G. (2013). Analisis pengaruh informasi keuangan, non keuangan, serta ekonomi makro terhadap underpricing pada perusahaan ketika IPO. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, 18 (2), 85-97.
- Retno, & Permatasari, P. (2016). Studi terhadap pembagian deviden dan dampaknya terhadap harga saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 2 (1), 69-85.
- Retnowati, E. (2013). Penyebab underpricing pada penawaran saham perdana di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 2 (2), 182-190.
- Rizqi, I. A., & Harto, P. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2 (3), 1-7.
- Sambora, M. N., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2014). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 8 (1).
- Samsul, M. (2006). *Pasar modal dan manajemen portofolio*. Surabaya: Penerbit Erlangga.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Setiawan, D. (2018). Determinan underpricing pada saat penawaran saham perdana. *ASSETS - Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 7 (2), 111-119.

Sulistiyawati, P., & Wirajaya, I. (2017). Pengaruh variabel keuangan, non keuangan, dan ekonomi makro terhadap underpricing pada IPO di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20 (3), 1848-1874.

www.bi.go.id

www.e-bursa.com

www.idx.co.id

Yanti, E., & Yasa, G. W. (2016). Determinan underpricing saham perusahaan go public tahun 2009-2013. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16 (1), 244-274.

