

**PENGARUH NILAI PASAR, PROFITABILITAS, DAN REPUTASI  
UNDERWRITER TERHADAP UNDERPRICING**  
(Pada Penawaran Saham Perdana di BEI)



**OLEH :**

**VANNY RIZKI ANANDA**

**NIM: 12985/2009**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2013**

**PERSETUJUAN PEMBIMBING**

**PENGARUH NILAI PASAR, PROFITABILITAS, DAN REPUTASI  
UNDERWRITER TERHADAP UNDERPRICING  
( Pada Penawaran Saham Perdana di BEI )**

Oleh :  
**Vanny Rizki Ananda**  
12985 / 2009

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode September 2013 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing.

Padang, ... Agustus 2013

**Pembimbing I**



**Lili Anita, SE, M.Si, Ak**  
NIP. 19710302 19802 2 001

**Pembimbing II**



**Salma Taqwa, SE, M.Si**  
NIP. 19730723 200604 2 001

# Pengaruh Nilai Pasar, Profitabilitas, dan Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing* (Pada Penawaran Saham Perdana di BEI)

Vanny Rizki Ananda

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang  
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang  
Email : [Vannyrizkia@yahoo.com](mailto:Vannyrizkia@yahoo.com)

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) Pengaruh nilai pasar terhadap *underpricing*. 2) Pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*. 3) Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.

Jenis penelitian adalah penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*. Analisis data dengan regresi berganda dan uji t untuk melihat pengaruh nilai pasar, profitabilitas dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa : pertama nilai pasar, tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* dimana nilai *signifikansi*  $0,731 > 0,05$ ,  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $0,345 < 1,675285$  ( $H_1$  ditolak), kedua profitabilitas tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* dimana nilai *signifikansi*  $0,779 > 0,05$ ,  $-t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-0,282 < 1,675285$  ( $H_2$  ditolak), ketiga Reputasi *underwriter*, berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* dimana nilai *signifikansi*  $0,002 < 0,05$ , nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $3,280 > 1,675285$  ( $H_3$  diterima).

Saran dalam penelitian ini antara lain 1) Untuk penelitian selanjutnya lebih baik menambah jumlah sampel dengan cara memperpanjang rentang waktu penelitian sehingga hasil penelitian akan lebih baik. 2) Untuk penelitian selanjutnya hendaknya menambah variabel independen yang lainnya seperti: ROE, *leverage*, kondisi perekonomian, kepemilikan pemerintah, ukuran perusahaan, jenis industri dan reputasi auditor

**Kata kunci:** *Underpricing*, IPO, nilai pasar, profitabilitas, reputasi *underwriter*.

## Abstract

This study aimed to examine: 1) the effect of market value on *underpricing*. 2) Effect of profitability on *underpricing*. 3) Effect of *underwriter* reputation on *underpricing*.

The type of research is causative. The population in this study is a companies doing IPO at Indonesia Stock Exchange in period of 2008–2011. Sample selection purposive sampling method. Data analysis with multiple regression and t-test to see the effect of market value, profitability, and *underwriter* reputation the *underpricing* on the companies doing IPO in Indonesia Stock Exchange.

The research concluded that first market value, failed to show a significant influence on the level of *underpricing*, where significant value  $0.731 > 0.05$ ,  $t_{count} < t_{table}$  ie  $0.345 < 1.675285$  ( $H_1$  rejected), second profitability, failed to show a significant influence on the level of *underpricing*, where significant value  $0.779 > 0.05$   $t_{count} < t_{table}$  ie  $-0.282 < 1.675285$  ( $H_2$  rejected), third *underwriter* reputation, succeed to show a significant effect on the level of *underpricing* where significant value  $0.002 < 0.05$ ,  $t_{count} > t_{table}$  ie  $-3.280 < 1.675285$  ( $H_3$  accepted).

Suggestions in this study include 1) To further study adds to the sheer number of samples better by extending the study period so that research results will be better. 2) For future studies are expected to also be able to test some of the other variables thought to have an influence on *underpricing*, such as ROE, *leverage*, economic conditions, government ownership, firm size, type of industry and auditor reputation.

**Key words:** *Underpricing*, IPO, market value, profitabilitas, *underwriter* reputation,

## 1. PENDAHULUAN

Kebutuhan modal semakin bertambah sejalan dengan perkembangan perusahaan. Hal ini akan mendorong manajemen untuk memilih salah satu dari alternatif-alternatif pendanaan yang dapat digunakan. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan umumnya dengan menggunakan laba ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa hutang, pembiayaan bentuk lain atau penerbitan surat-surat hutang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (ekuitas). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau dikenal dengan Penawaran Umum atau sering disebut dengan *go public*.

Terdapat berbagai macam alasan mengapa perusahaan ingin *go public* dan menjual sahamnya kepada masyarakat umum, diantaranya untuk memperbaiki struktur modal, meningkatkan kapasitas produksi, memperluas pemasaran, memperluas hubungan bisnis dan meningkatkan kualitas manajemen (Samsul, 2006). Dalam proses *go public*, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar primer atau sering disebut pasar perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik atau masyarakat melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) (Trisnaningsih, 2005). Salah satu masalah utama yang akan muncul dalam IPO adalah berapa harga yang paling tepat untuk selembarnya saham yang akan ditawarkan, dimana harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana atau pada saat IPO ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan

*underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

Dalam dua mekanisme penentuan harga saham tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat IPO atau dipasar perdana secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, gejala ini disebut dengan *overpricing*, sebaliknya, apabila harga saat IPO atau di pasar perdana secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi *underpricing* (Ardiansyah, 2004).

Sulistiawan (2010) menyatakan bahwa kondisi *underpricing* merugikan perusahaan, karena secara *financial* perusahaan tidak mendapatkan manfaat yang optimal, kas yang lebih kecil dari seharusnya, akumulasinya modal disetor juga lebih rendah dari sebelumnya akibatnya nilai ekuitas lebih rendah, demikian juga dengan nilai bukunya, begitu juga menurut Beatty (1989) dalam Kristiantari (2012), bahwa kondisi *underpricing* menimbulkan dampak yang berbeda bagi perusahaan dan investor. Perusahaan akan tidak diuntungkan apabila terjadi *underpricing*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sedangkan akan menguntungkan bagi investor karena mereka akan menerima *initial return* dan pada kenyataannya tingkat *underpricing* yang terjadi di BEI sangat tinggi dengan tingkat prosentase *underpricing* selalu di atas 60% selama tahun 2007-2011 (Aini 2013).

Fenomena *underpricing* dapat terjadi karena adanya asimetri informasi, dimana asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dengan *underwriter*, maupun antar investor (Trisnaningsih, 2005). Untuk

mengurangi terjadinya *underpricing* akibat dari adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, dimana prospektus berisi informasi akuntansi dan non akuntansi yang bersifat historis maupun yang bersifat proyeksi di masa mendatang. Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa informasi akuntansi dan non akuntansi yang terdapat dalam prospektus digunakan oleh investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Penelitian-penelitian tersebut menemukan beberapa faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* yang diukur dengan *initial return*.

Pada penelitian ini, peneliti hanya akan meneliti pengaruh nilai pasar, profitabilitas, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Hal ini dikarenakan ketiga variabel tersebut sangat dominan diteliti oleh peneliti terdahulu dan hasilnya masih bervariasi serta untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal.

Variabel nilai pasar merupakan rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar yang dapat dipakai untuk melihat bagaimana kondisi perolehan keuntungan yang potensial dari suatu perusahaan, jika keputusan menempatkan dana di perusahaan tersebut terutama untuk masa yang akan datang (Fahmi, 2013). Pertimbangan memasukan variabel ini kedalam penelitian dikarenakan nilai pasar merupakan salah satu alat yang digunakan oleh investor untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Variabel nilai pasar pada penelitian ini diukur dengan *Earning Per Share* (EPS) dimana *Earning Per Share* (EPS) dapat mewakili rasio nilai pasar menjadi variabel yang tepat untuk menganalisis tingkat laba yang diperoleh per lembar sahamnya.

Untuk melihat baik atau buruknya prospek suatu usaha bisa dilihat dari laba

yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut, laba berkaitan dengan rasio profitabilitas. Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2011). Pertimbangan memasukan variabel ini kedalam penelitian dikarenakan profitabilitas perusahaan dapat memberikan konsekuensi signal kepada pihak luar perusahaan mengenai efektivitas operasional perusahaan, dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga tinggi (Ardiansyah, 2003). Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA) emiten tersebut yaitu dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total asset.

Penelitian ini juga memasukan variabel reputasi *underwriter* ke dalam penelitian, hal ini dikarenakan tinggi rendahnya harga perdana saham yang akan dibeli investor tergantung kesepakatan antara emiten dengan *underwriter* (Trisnaningih, 2005), walaupun emiten dan *underwriter* bersama-sama dalam penentuan harga perdana saham, namun sebenarnya masing-masing pihak mempunyai kepentingan yang berbeda. Adapun reputasi mereka menjadi tolak ukur bagi para investor untuk mendapatkan informasi yang relevan yang dapat dipercaya untuk pertimbangan investasi

Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena ditemukan adanya fenomena *gap* dimana masih tingginya tingkat *underpricing*, yang secara teori seharusnya tingkat *underpricing* dapat diminimalisir dengan adanya *research gap* antara peneliti satu dengan yang lain serta hasil temuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* tidak selalu konsisten, hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan di bidang ini.

Adapun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu metode yang digunakan dalam pengukuran reputasi *underwriter* dimana pengukuran reputasi *underwriter* pada tiap penelitian mungkin berbeda karena hingga saat ini tidak ada standar baku untuk mengkategorikan *underwriter* bereputasi baik dan buruk (Kristiantari, 2012). Pada penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) menggunakan *dummy* sedangkan pada penelitian ini akan menggunakan skala 1 sampai 5 dalam pengukuran reputasi *underwriter* tersebut, hal ini dilakukan untuk menambah alternatif metode pengukuran *underwriter*. Selain itu yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu periode sampel dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Sampel penelitian adalah seluruh perusahaan yang listing dan melakukan IPO pada tahun 2008-2011 di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan keuangan dan perbankan dengan menggunakan tiga variabel yang mempengaruhi *underpricing* yaitu nilai pasar, profitabilitas dan reputasi *underwriter*.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka tujuan dalam penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui pengaruh nilai pasar terhadap *underpricing* pada saham perdana
2. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* pada saham perdana
3. Mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada saham perdana.

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat:

1. Bagi Peneliti, penemuan ini dapat menambah ilmu pengetahuan dan wawasan dalam hal rasio Nilai Pasar,

Profitabilitas, dan Reputasi *Underwriter* dalam kaitanya terhadap *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesiaperbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi Perusahaan / Emiten, sebagai bahan pertimbangan bagi emiten dalam melakukan penawaran perdana di BEI untuk memperoleh harga yang baik sehingga mendapatkan dana yang maksimal untuk melakukan ekspansi bisnis
3. Bagi investor dan calon investor, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan dan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan yang tepat dalam menginvestasikan dana yang dimiliki dan melakukan transaksi saham di bursa efek
4. Bagi Para Akademisi, sebagai bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dan memperkuat teori sebelumnya serta memberikan gambaran yang memadai untuk melanjutkan penelitian sejenis.

## 2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai

instrumen derivatif seperti option, futures, dan lain-lain ([www.idx.com](http://www.idx.com)).

Pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjual belikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Eduardus, 2001). Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”. Efek dapat berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan sebagainya.

Samsul (2006) mengemukakan bahwa pada pasar modal Indonesia, terdapat tiga lembaga penunjang pasar modal, yaitu:

- a) Kustodian, merupakan pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lainnya yang berkaitan dengan efek serta jasa lainnya, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek serta mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.
- b) Biro administrasi efek, merupakan perusahaan yang menyelenggarakan administrasi kepemilikan efek serta mengurus hak yang melekat pada efek tersebut.
- c) Wali amanat, merupakan pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang. Wali amanat biasanya berfungsi dalam emisi obligasi dan Bank Umum dapat menjadi wali amanat setelah terdaftar di Bapepam.

### ***Underpricing***

*Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan

ketika diperdagangkan di pasar sekunder dan memungkinkan investor memperoleh initial return yang positif. Hal ini yang menarik investor untuk membeli saham perusahaan yang menjanjikan keuntungan, jika saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Wibowo, 2005). Sedangkan Yolana dan Martani (2005) mendefinisikan *underpricing* sebagai 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 positif *return* bagi investor.

Fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan (emiten), dalam literatur keuangan masalah tersebut disebut *asymmetry informasy* (Trisnaningsih, 2005).

Alexander Ljungqvist (2006:2) dalam Handono (2010) mengemukakan bahwa teori *underpricing* dapat dikelompokkan dalam empat yaitu :

1. *Asymmetric information* (Informasi asimetris)  
Model informasi asimetris mengasumsikan bahwa salah satu pihak yang tahu lebih banyak daripada lain, dan bahwa pergeseran informasi yang dihasilkan menimbulkan *underpricing* dalam keseimbangan.
2. *Institutional theories* (Kelembagaan alasan)  
Kelembagaan teori berfokus pada tiga ciri dari pasar: litigasi, stabilisasi harga bank sekali kegiatan mulai perdagangan, dan pajak.
3. *Control theories* (Pertimbangan control)  
Kontrol teori berpendapat *underpricing* yang membantu membentuk basis pemegang saham sehingga dapat mengurangi intervensi oleh pemegang saham luar sekali perusahaan publik.
4. *Behavioral theories* (Pendekatan perilaku)

Teori perilaku menganggap kehadiran 'irasional' investor yang menawar sampai harga dari IPO saham luar nilai yang sebenarnya, atau bahwa emiten menderita dari bias perilaku menyebabkan mereka untuk memberi tekanan cukup pada bank penjaminan untuk memiliki *underpricing* berkurang.

Teori-teori yang menjelaskan tentang *underpricing* dan yang telah diuji di berbagai penelitian empiris biasanya bermuara pada *asymetry informasi* baik antara pemilik perusahaan dan calon investor, antar calon investor dan antara *issuer* dan penjamin emisi. Pada penelitian ini variabel *underpricing* diukur dengan menggunakan *initial return* atau *return* awal yakni selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*). *Return* awal yang dimaksud adalah *return* perusahaan pada hari pertama kali melakukan IPO di pasar sekunder, dengan tujuan untuk melihat perilaku para investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar perdana BEJ (Ardiansyah, 2003).

### Nilai Pasar

Nilai pasar merupakan rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar (Fahmi, 2012). Rasio ini juga sering dipakai untuk melihat bagaimana kondisi perolehan keuntungan yang potensial dari suatu perusahaan. Nilai pasar memberikan informasi seberapa besar masyarakat (investor) atau para pemegang saham menghargai perusahaan, sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibanding dengan nilai buku saham.

Menurut Hanafi (2007) Rasio pasar mengukur harga pasar *relative* terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini.

### Pengukuran Nilai Pasar

Peneliti menggunakan *earning per share* sebagai ukuran dalam penelitian ini. Hal ini didasarkan pada alasan bahwa EPS dapat digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan perlembar saham perusahaan dengan perusahaan lain, sehingga dapat membantu investor dalam mengevaluasi *performance* dari suatu perusahaan (Sulistio, 2005).

Rasio EPS bisa dihitung sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan informasi mengenai tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Informasi tingkat profitabilitas mencerminkan kinerja perusahaan untuk menghasilkan laba, peningkatan keuntungan perusahaan akan menarik investor untuk menanamkan investasinya, sebab investor akan berharap untuk mendapatkan *gain* dari investasinya. Menurut Kasmir (2011) Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini jagan memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan.

### Pengukuran Profitabilitas

Peneliti menggunakan *return on asset* sebagai ukuran dalam penelitian ini hal ini didasarkan pada alasan bahwa ROA merupakan rasio yang sangat penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (asset yang dimilikinya) untuk memperoleh laba. ROA menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham

di bursa saham ( Trisnaningsih, 2005). Rasio ROA bisa dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return on asset} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total asset}}$$

### **Reputasi Underwriter**

Penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban membeli sisa efek yang tidak terjual (Samsul, 2006). Sedangkan menurut Tandelilin (2001) penjamin emisi berperan sebagai lembaga perantara emisi yang menjamin penjualan sekuritas yang diterbitkan emiten. Penjamin emisi merupakan meditor yang mempertemukan emiten dan pemodal.

#### **Pengukuran Reputasi Underwriter**

Reputasi *underwriter* akan diukur berdasarkan perangkingan *underwriter* yang dikeluarkan oleh BEI. Perangkingan ini didasarkan kepada total nilai perdagangan (*trade value*) yang dikeluarkan oleh masing-masing *underwriter* yang terdaftar di BEI setiap tahunnya (periode), lalu dari total nilai perdagangan tersebut akan diurut berdasarkan *underwriter* yang memiliki total nilai *trade value* terbesar. pengukuran dalam penelitian ini akan menggunakan skala 1 sampai dengan 5.

### **Penelitian Terdahulu**

Sulistio (2005) menguji pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* sebagai proksi dari keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1998 sampai tahun 2003. Informasi akuntansi yang diteliti meliputi ukuran perusahaan, EPS, PER dan tingkat *leverage*, sedangkan informasi non akuntansi yang diteliti meliputi proporsi kepemilikan yang ditahan pemegang saham lama, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter*.

hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, EPS, dan *leverage* berpengaruh signifikan *negative* terhadap *initial return* sedangkan prosentase pemegang saham, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*.

Yolana dan Martani (2005) menguji variabel-variabel bebas yang mempengaruhi *underpricing*, berupa informasi keuangan dan non keuangan, yaitu skala perusahaan, profitabilitas (ROE), kurs, reputasi penjamin emisi, jenis industri. Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan yang IPO pada tahun 1994-2001 di BEJ. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa skala perusahaan, profitabilitas, kurs dan jenis industri secara signifikan mempengaruhi *underpricing*, sedangkan variabel reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah negatif terhadap *underpricing*.

Trisnaningsih (2005) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan yang terjadi di bursa efek Jakarta untuk periode 2002-2004 dengan sampel penelitian sebanyak 23 emiten membuktikan bahwa reputasi *underwriter* dan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* sedangkan untuk *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

### **Hubungan antara Variabel**

#### **Hubungan nilai pasar terhadap *underpricing***

Menurut Tandelilin (2001) nilai pasar (EPS) merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna bagi para investor dalam membuat keputusan investasi yang tepat, karena bisa menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan. Rasio nilai pasar dapat diukur dengan *earning per share* (EPS) emiten tersebut.

James Gill dan Moira Chatton (2003: 66) dalam Sulistio (2005) menyatakan

bahwa perusahaan yang mapan umumnya mempunyai rasio EPS tinggi sedangkan perusahaan yang berusia muda mempunyai kecenderungan EPS yang rendah. Sehingga semakin mapan perusahaan, semakin tinggi EPS yang dimilikinya semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing*, hal tersebut dikarenakan tingginya EPS suatu perusahaan akan memberikan harapan investor untuk memperoleh keuntungan yang semakin besar dalam suatu periode tertentu dengan memiliki satu lembar saham, sehingga besarnya EPS akan mengurangi ketidakpastian resiko dan harga saham perusahaan IPO yang nantinya akan menurunkan tingkat *underpricing*. Ardiansyah (2003), Handayani (2008) dan Fitriani (2012) mendapatkan hasil yang berpengaruh signifikan dengan arah negatif antara EPS dengan *underpricing*

#### **Hubungan Profitabilitas terhadap *Underpricing***

Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada investor mengenai tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *return on assets ratio* (Hanafi, 2007).

Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga tinggi sehingga akan dilihat investor sebagai perusahaan yang menguntungkan. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian IPO dalam menentukan harga saham yang wajar sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing* (Trisnarningsih, 2005), karena kemungkinan investor untuk mendapatkan *initial return* semakin rendah, dengan demikian tingkat profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *initial return* (Yolana dan Martani, 2005),

begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriani (2012) dan Himawan (2012) menyatakan bahwa *return on asset* (profitabilitas) berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing*.

#### **Hubungan Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing***

Menurut Tandelilin (2001) penjamin emisi berperan sebagai lembaga perantara emisi yang menjamin penjualan sekuritas yang diterbitkan emiten dan merupakan indikator yang mempertemukan emiten dan pemodal. Reputasi penjamin emisi 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 datang tidak menyesatkan (Yolana dan Martani, 2005).

Menurut Hartono (2005) dalam Aini (2013) reputasi *underwriter* yang baik akan memberikan sinyal yang baik pula pada pasar dan sebaliknya. Sebab pasar relatif mengenal *underwriter* yang bereputasi baik, dan pasar percaya bahwa *underwriter* dengan reputasi baik tidak akan menjamin perusahaan yang berkualitas rendah. Sehingga semakin tinggi reputasi *underwriter* maka mencerminkan resiko perusahaan IPO tersebut rendah serta rendah pula tingkat ketidakpastian harga saham dimasa mendatang, sehingga tingkat *underpricing*nya pun juga rendah (Trisnarningsih, 2005). Penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2003), Wibowo (2005), dan Kristiantari (2012) menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan *negative* terhadap *underpricing* yang di ukur dengan *initial return*.

#### **KERANGKA KONSEPTUAL**

Salah satu fenomena menarik yang sering terjadi di hampir seluruh pasar modal di dunia termasuk Indonesia adalah

fenomena *underpricing*. Fenomena *underpricing* dapat disebabkan oleh adanya asimetri informasi yaitu ketidaksamaan informasi yang dimiliki oleh emiten, *underwriter*, maupun investor yang dapat mengakibatkan perbedaan harga yang memungkinkan terjadinya *underpricing*.

Variabel nilai pasar yang diukur dengan *earning per share* di duga mempengaruhi *underpricing*. *Earning per share* dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Sehingga semakin tinggi EPS maka semakin kecil return yang diterima investor dan semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing*. Selain nilai pasar variabel profitabilitas yang di ukur dengan *return on asset* diduga juga mempengaruhi *underpricing* saham perdana. Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan maka semakin rendah pula tingkat *underpricing* saham perdananya. Sedangkan penjamin emisi memberikan dukungan kepada emiten sehingga emiten secara maksimal dapat meraih tujuannya, adapun reputasi mereka menjadi tolak ukur bagi para investor untuk mendapatkan informasi yang relevan yang dapat dipercaya untuk pertimbangan investasi.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan kerangka konseptual seperti pada **Gambar 1. Kerangka Konseptual (lampiran)**

### **HIPOTESIS**

Berdasarkan kerangka konseptual yang ditetapkan sebelumnya, maka hipotesis yang dapat ditetapkan adalah sebagai berikut :

H1 : Nilai pasar berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

H3 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

## **3. METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Sesuai dengan permasalahan dan tujuan penelitian, maka jenis penelitian ini bersifat kausatif, hal ini dikarenakan penelitian ini bertujuan untuk melihat adanya pengaruh antara variabel-variabel bebas yaitu: nilai pasar, profitabilitas dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* pada saham perdana sebagai variabel terikat.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian tahun 2008-2011. Perusahaan yang terdaftar melakukan IPO pada tahun 2008-2011 adalah 80 perusahaan.

Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, Teknik ini menggunakan kriteria-kriteria tertentu untuk menentukan sampel. kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang mengalami *underpriced*, yaitu perusahaan yang harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah secara signifikan dibandingkan dengan harganya pada saat penutupan dipasar sekunder hari pertama.
2. Perusahaan yang tidak termasuk dalam kategori keuangan dan perbankan. Hal ini dikarenakan perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan keuangan dan non keuangan.
3. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang lengkap, yaitu terkait nilai pasar, profitabilitas, dan reputasi *underwriter*.

Berdasarkan pada **Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel (lampiran)**, maka perusahaan yang memenuhi kriteria dan

dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 51 perusahaan yang ditunjukkan dalam **Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel (lampiran)**.

### Jenis data dan sumber data

Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter yaitu data penelitian yang berupa laporan-laporan yang dimiliki oleh perusahaan yang listing di BEI yang melakukan IPO pada tahun 2008-2011.

Adapun sumber data pada penelitian ini yaitu data sekunder yang terdiri dari:

1. Data kuantitatif, yang meliputi: harga penawaran saham perdana (*offering price*) saham, harga penutupan (*closing price*) saham hari pertama di pasar sekunder, laba bersih dan total asset.
2. Data kualitatif, yang meliputi data nama *underwriter*

Data-data tersebut didapat melalui: Laporan keuangan perusahaan dari 2008-2011, Indonesian Capital Market dari tahun 2008-2011, Fact book IDX dari tahun 2008-2011, Media masa, jurnal pasar modal, internet, serta publikasi lain yang dapat membantu penelitian ini.

### Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh perusahaan melalui berbagai sumber informasi antara lain: Laporan Keuangan tahun 2008-2011, ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) tahun 2008-2011, PT IDX (Indonesian Stock Exchange), Fact Book IDX 2008-2011, media elektronik dan media cetak lainnya yang mendukung perolehan data penelitian ini. Periode pengamatan penelitian ini dari tahun 2008-2011

## Variabel Penelitian dan Pengukurannya Variabel Dependen (Y)

### *Underpricing*

Variabel *underpricing* diukur dengan menggunakan *initial return* atau *return* awal yakni selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*). *Return* awal yang dimaksud adalah *return* perusahaan pada hari pertama kali melakukan IPO di pasar sekunder atau dengan kata lain dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Initial Return} = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\% \quad \dots \dots$$

(Ardiansyah, 2003)

## Variabel Independen (X)

### Nilai pasar (X<sub>1</sub>)

Variabel rasio nilai pasar dapat diukur dengan EPS emiten tersebut. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang tinggi bagi pemegang saham. EPS dihitung berdasarkan perbandingan antara pendapatan bersih perusahaan dengan jumlah saham yang beredar pada saat itu (Eduardus, 2001).

$$\text{EPS} = \frac{\text{laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

### Profitabilitas (X<sub>2</sub>)

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan operasi (Susilowati, 2010). Tingkat keuntungan ini ditentukan berdasarkan laba akuntansi yang dapat diukur dengan menggunakan *return on assets ratio*.

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total asset}} \quad \dots \dots \quad (\text{Hanafi, 2007})$$

### Reputasi *Underwriter* (X<sub>3</sub>)

Reputasi *underwriter* diukur melalui perengkingan *underwriter* berdasarkan total

nilai transaksi yang dilakukan oleh *underwriter* tersebut per tahunnya yang dikeluarkan oleh BEI dari tahun 2008-2011. Dimana pengukuran reputasi tersebut akan menggunakan skala 1 sampai dengan 5.

### **Teknik Analisis Data**

Sesuai dengan tujuan penelitian dan hipotesis, maka analisis data ini bertujuan untuk mengetahui peran masing-masing variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikat. Sebelum melakukan analisis regresi, ada beberapa syarat pengujian yang harus dipenuhi agar hasil olahan data benar-benar menggambarkan apa yang menjadi tujuan penelitian yaitu :

#### **a. Uji Asumsi Klasik**

Sebelum melakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang berguna untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi ketentuan dalam model regresi. Pengujian ini meliputi:

#### **Uji Normalitas Residual**

Uji normalitas adalah pengujian tentang konormalan distribusi data. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Pada penelitian ini uji normalitas akan dilakukan dengan menggunakan metode *kolmogorov-smirnovtest*. Jika probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dalam artian data berdistribusi normal. Dan jika probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan dikatakan data tidak berdistribusi normal. Jika ada data yang tidak berdistribusi normal maka perlu perlakuan agar menjadi normal.

#### **Uji heterokedastisitas**

Uji heterokedastisitas adalah uji yang bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terdapat ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Konsep heterokedastisitas didasarkan pada penyebaran varian variabel dependen diantara rentang nilai variabel independen. Masalah heterokedastisitas terjadi ketika penyebaran tersebut tidak seimbang atau ketika varian dari distribusi *probabilitas* gangguan tidak konstan untuk seluruh pengamatan atau variabel independen. Untuk menguji terjadi atau tidaknya heterokedastisitas digunakan Uji Glejser. Apabila  $\text{sig} > 0,05$  maka tidak terdapat gejala heterokedastisitas. Model yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas.

#### **Uji Multikolinearitas**

Pengujian multikolinearitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi sesama variabel bebas tersebut, maka salah satu diantaranya dieliminir (dikeluarkan) dari model regresi berganda atau menambahkan variabel bebasnya. Korelasi antara variabel dapat dideteksi dengan menggunakan *Variance Inflasi Factor* (VIF) dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Jika angka *tolerance* diatas 0,1 dan VIF  $< 10$  dikatakan tidak terdapat gejala multikolinearitas
- 2) jika angka *tolerance* di bawah 0,1 dan VIF  $> 10$  dikatakan terdapat gejala multikolinearitas.

### **Model dan Teknik Analisis Data**

#### **1. Uji Model**

##### **a) Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Untuk mengetahui variasi variabel independen yang menjelaskan variabel dependen dapat dilihat dari koefisien determinasi ( $R^2$ ). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Jika nilainya mendekati 0 berarti tidak ada sumbangan variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilainya mendekati 1 maka terdapat hubungan yang kuat antara variabel independen dengan

variabel dependen. Untuk menghitung  $R^2$ , maka digunakan rumus sebagai berikut:

$$R^2 = 1 - \frac{\sum e_{t^2}}{\sum y_{i^2}}$$

Dimana :

$R^2$  = koefisien determinan  
 $e_{t^2}$  = variabel pengganggu  
 $y_{i^2}$  = total sum Square

### b) Analisis Regresi Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui apakah nilai pasar berpengaruh terhadap *underpricing*, profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing* serta reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*. Dalam penelitian ini, teknik yang digunakan adalah teknik analisis berganda karena variabel bebas dalam penelitian ini lebih dari satu. Teknik analisis berganda merupakan teknik uji yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan analisis berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$UP = \beta_0 + \beta_1 NP + \beta_2 Prof + \beta_3 UND + \varepsilon$$

Dimana:

$\beta_0$  = Konstanta  
 $\beta_1 - \beta_3$  = Koefisien  
 UP = *Underpricing*  
 NP = Nilai Pasar  
 Prof = Profitabilitas  
 UND = *Underwriter*

### C) Uji F (F-test)

Sedangkan untuk melakukan pengujian koefisien regresi secara keseluruhan digunakan pengujian F-test, dengan rumus:

$$F_{test} = \frac{R^2/k-1}{1-R^2/n-k}$$

Dimana:

$R^2$  = Koefisien determinasi  
 K = Jumlah variabel pengaruh dan variabel terpengaruh.  
 n = Jumlah tahun pengamatan

kriteria pengujian:

Ho ditolak : jika ;  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau  $\text{sig} < \alpha = 0,05$

Ho diterima : jika ;  $F_{hitung} < F_{tabel}$  atau  $\text{sig} > \alpha = 0,05$

### Uji t (t-test)

Untuk mengetahui apakah koefisien regresi tersebut signifikan atau tidak maka digunakan pengujian  $t_{test}$ . Jika nilai  $t_{hitung}$  yang diperoleh lebih besar dari pada  $t_{tabel}$  maka hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat adalah signifikan. Jika nilai  $t_{hitung}$  dapat diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$t_{test} = \frac{\beta_i}{S_{\beta_i}}$$

Dimana :

$\beta_i$  = Koefisien regresi variabel  
 $S_{\beta_i}$  = Standar error dari koefisien

Kriteria pengujian hipotesis:

- Jika  $T_{hitung} > T_{tabel}$ , maka  $H_a$  diterima
- Jika  $T_{hitung} < T_{tabel}$ , maka  $H_a$  ditolak

Selain kriteria tersebut, untuk melihat ada tidaknya pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen, diuji pada tingkat  $\alpha = 0,05$ , kesimpulan hipotesis untuk  $H_1$ ,  $H_2$ , dan  $H_3$  didasarkan atas:

- $H_a$  diterima, apabila tingkat signifikansi  $\alpha < 0,05$  dan koefisien ( $\beta$ ) negatif.
- $H_a$  ditolak, apabila tingkat signifikansi  $\alpha < 0,05$  dan koefisien ( $\beta$ ) positif.
- $H_a$  ditolak, apabila tingkat signifikansi  $\alpha > 0,05$  dan koefisien ( $\beta$ ) positif.

#### 4. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

##### Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia Pasar Modal

Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri. Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Tandelilin, 2001).

Menurut samsul (2006), tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 sudut pandang, yaitu:

##### a. Sudut pandang Negara

Pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian suatu Negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban Negara. Negara memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk mengatur bidang perekonomian tetapi tidak harus memiliki perusahaan sendiri. Di negara sudah maju pasar modal merupakan sarana utama dalam pembangunan ekonominya.

##### b. Sudut pandang emiten

Pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana sebagai biaya yang lebih murah dan hal itu hanya bisa diperoleh dari pasar modal. Perusahaan yang masuk kedalam pasar modal akan lebih dikenal karena setiap hari bursa namanya selalu muncul dalam berita televisi, radio, atau surat kabar. Selain itu, perusahaan yang masuk kedalam pasar modal juga selalu mendapat perhatian, sorotan, kritikan, pujian, dan sebagainya dari masyarakat sehingga kontrol masyarakat akan berakibat positif bagi perusahaan.

##### c. Sudut pandang masyarakat

Masyarakat memiliki sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah, atau rumah sekarang dapat dilakukan dalam bentuk saham dan obligasi.

##### Struktur Organisasi Pasar Modal Indonesia

Struktur Pasar Modal Indonesia diatur oleh Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Di dalam Undang-Undang tersebut dijelaskan bahwa kebijakan pasar modal ditetapkan oleh Menteri Keuangan. Sedangkan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari dilaksanakan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

##### Statistik Deskriptif

Untuk lebih mempermudah dalam melihat gambaran mengenai variabel yang diteliti dan setelah melalui proses pengolahan dengan menggunakan program SPSS, variabel tersebut dapat dijelaskan secara statistik seperti yang tergambar pada **Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (lampiran).**

Dari tabel 3 terlihat bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 51 data selama rentang tahun penelitian 2008 - 2011. Variabel terikat yaitu *underpricing* menunjukkan *mean* (rerata) sebesar 26.8033%, dengan nilai maksimum 70.00% dan nilai minimum -1,39%. Variabel nilai pasar memiliki *mean* 80.8173%, dengan nilai maksimum 666.90% dan nilai minimum -79.79%. Variabel profitabilitas menunjukkan *mean* sebesar 5.4888%, dengan nilai maksimum 33.50% dan minimum -5.00%. Dan variabel yang terakhir yaitu reputasi *underwriter* menunjukkan *mean* 4.3137% dengan nilai maksimum 5.00% dan nilai minimum 2.00%.

## Analisis Data

### Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang berguna untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi model regresi. Kemudian pengujian dilanjutkan pada uji koefisien determinasi dan uji *F*-statistik untuk menentukan bahwa regresi berganda adalah model yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *t*. Pengujian tersebut adalah sebagai berikut :

### Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau *residual* memiliki distribusi normal atau tidak. Data yang baik adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Jika tingkat signifikansinya  $> 0,05$  maka data berdistribusi normal. Jika tingkat signifikansinya  $< 0,05$  maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Secara rinci hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada **Tabel 4. Hasil Uji Normalitas (lampiran)**.

Dari Tabel 4 tersebut dapat dilihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan signifikansi  $0,621 > 0,05$  yang berarti data terdistribusi secara normal

### Uji Multikolinearitas

Gejala multikolinearitas ditandai dengan adanya hubungan yang kuat diantara variabel independen (bebas) dalam suatu persamaan regresi. Apabila dalam suatu persamaan regresi terdapat gejala multikolinearitas, maka akan menyebabkan ketidakpastian estimasi, sehingga kesimpulan yang diambil tidak tepat. Model regresi yang dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai *Tolerance*  $> 0,10$  dan nilai *VIF*  $< 10$ . Hasil pengujian

asumsi multikolinearitas untuk variabel penelitian ini dapat dilihat berdasarkan nilai *VIF* dan nilai *Tolerance*-nya.

**Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas (lampiran)** menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *Tolerance* lebih dari  $0,10$  dan *Variance inflation factor* (*VIF*) kurang dari  $10$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar semua variabel bebas yang terdapat penelitian.

### Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Untuk mendeteksi adanya gejala heterokedastisitas digunakan *uji Glejser*. Apabila nilai  $\text{sig} > 0,05$ , maka data tersebut bebas dari heterokedastisitas.

Hasil dari pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada **Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas (lampiran)** dimana nilai  $\text{sig}$   $0,66$  untuk variabel Nilai Pasar,  $0,267$  untuk variabel Profitabilitas dan  $0,266$  untuk Reputasi *Underwriter*. Maka disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada penelitian ini.

## Hasil dan Analisis data

### Uji model

#### a. Adjusted R Squere

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan proporsi yang diterangkan oleh variabel independen dalam model terhadap variabel terikatnya, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model, formulasi model yang keliru dan kesalahan eksperimen.

Berdasarkan **Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )** dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted  $R^2$*  yang diperoleh sebesar  $15,1\%$ . Ini berarti bahwa *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum dapat

dijelaskan oleh variabel bebasnya yaitu Nilai Pasar, Profitabilitas dan Reputasi *Underwriter* sebesar 15.1%. Sisanya 84.9% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini

#### b. Analisis Regresi Berganda

Model regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menyatakan hubungan fungsional antara variabel bebas dan variabel terikat. Analisis regresi berganda dilakukan dengan menggunakan program SPSS.

Berdasarkan hasil yang terdapat pada **Tabel 8. Hasil Uji Regresi Berganda (lampiran)**, maka dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$IR = 75,482 - 0,009 (\text{EPS}) - 0,162 (\text{ROA}) - 11,240 (\text{R.UND})$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dijelaskan sebagai berikut:

##### 1) Konstanta ( $\alpha$ )

Nilai konstanta yang diperoleh adalah sebesar 75,482. Hal ini berarti jika variabel independen nilai pasar ( $X_1$ ), profitabilitas ( $X_2$ ), reputasi *underwriter* ( $X_3$ ) tidak ada atau bernilai nol, maka nilai *underpricing* saham sebesar 75,482

##### 2) Koefisien Regresi ( $\beta$ ) $X_1$

Nilai koefisien regresi variabel nilai pasar ( $X_1$ ) sebesar 0,009. Hal ini menandakan bahwa setiap peningkatan satu satuan nilai pasar akan meningkatkan *underpricing* saham sebesar 0,009.

##### 3) Koefisien regresi ( $\beta$ ) $X_2$

Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas ( $X_2$ ) sebesar -0,162. Hal ini menandakan bahwa setiap peningkatan satu satuan profitabilitas akan menurunkan (karena bertanda negatif) *underpricing* saham sebesar -0,162

##### 4) Koefisien Regresi ( $\beta$ ) $X_3$

Nilai koefisien regresi variabel reputasi *underwriter* ( $X_3$ ) sebesar -11,240. Hal ini menandakan bahwa setiap peningkatan reputasi *underwriter* akan menurunkan (karena tanda negatif) *underpricing* saham sebesar -11,240.

#### c. Uji F (F Test)

Uji  $F$  dilakukan untuk menguji secara keseluruhan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan kriteria pengujiannya adalah: jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau  $\text{sig.} < \alpha$  (0,05), maka hal ini berarti variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat secara bersama-sama. Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  atau  $\text{sig.} > \alpha$ , maka hal ini berarti variabel bebas secara bersama-sama tidak mampu menjelaskan variabel terikatnya.

Dari **Tabel 9. Hasil Uji F** hasil pengolahan data menunjukkan hasil yang signifikan pada 0,014 ( $\text{sig.} 0,014 < 0,05$ ). Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix*.

#### Uji Hipotesis (Uji $t$ )

Uji  $t$  dilakukan untuk mencari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi secara parsial dengan mengasumsikan variabel lain dianggap konstan. Uji  $t$  dilakukan dengan membandingkan antara nilai  $t$  yang dihasilkan dari perhitungan statistik dengan nilai  $t_{tabel}$ . Untuk mengetahui nilai  $t_{hitung}$  dapat dilihat melalui Tabel 8 hasil uji regresi berganda.

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada Tabel 8, maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

1) EPS tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham

Pada Tabel 8, dapat diketahui bahwa variabel kondisi pasar memiliki nilai signifikansi 0,731 lebih besar dari  $\alpha$  0,05 (sig 0,731 > 0,05) atau nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $0,345 < 1,675285$ . Dilihat dari  $\beta$  (0,009), maka tidak sesuai dengan arah hipotesis yaitu negatif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel nilai pasar tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian ini ditolak.

- 2) ROA tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham

Dari Tabel 8, dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi 0,779 lebih besar dari  $\alpha$  0,05 (sig 0,779 > 0,05) atau nilai  $-t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-0,282 < 1,675285$ . Dilihat dari  $\beta$  (-0,162), maka sesuai dengan arah hipotesis yaitu negatif, tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Dengan demikian hipotesis kedua penelitian ini ditolak.

- 3) Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham

Dari Tabel 8, dapat diketahui bahwa variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi 0,002 lebih kecil dari  $\alpha$  0,05 (sig 0,002 < 0,05) atau nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-0,3280 < 1,675285$ . Dilihat dari  $\beta$  (-11,248), maka sesuai dengan arah hipotesis yaitu negatif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham. Dengan demikian hipotesis ketiga penelitian ini diterima.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Nilai Pasar Terhadap *Underpricing* Saham

Berdasarkan hasil dari analisis statistik dimana data telah diregresikan dapat dilihat bahwa variabel nilai pasar ( $X_1$ ) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.731 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5% yang berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini yang menyatakan nilai pasar perusahaan berpengaruh signifikan negatif pada *underpricing*, tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) dan Hapsari (2012) dimana tidak ditemukannya pengaruh antara nilai pasar (EPS) dengan *underpricing* saham. Namun, temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiyansyah (2004), Handayani (2008) dan Fitriani (2012) yang menyatakan bahwa nilai pasar (EPS) berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham.

Menurut Tandelilin (2001) variabel nilai pasar (EPS) merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna bagi para investor dalam membuat keputusan investasi yang tepat, karena bisa menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan. Semakin tinggi nilai EPS suatu perusahaan maka tingkat keberhasilan suatu perusahaan akan semakin tinggi, hal ini berarti tingkat ketidakpastian harga saham untuk masa depan menjadi lebih kecil sehingga semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing* (Sulistio, 2005).

Dalam penelitian ini variabel nilai pasar yang diukur dengan *earning per share* (EPS), menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Tidak berpengaruhnya *earning per share* (EPS) terhadap *underpricing* disebabkan

karena adanya data EPS yang diperoleh dari beberapa perusahaan yang memiliki perbedaan yang cukup signifikan dengan rata-rata data perusahaan lain. Dalam Tandelilin (2001) penggunaan laporan keuangan secara akuntansi dalam analisis perusahaan seperti *earning per share* (EPS) mengandung beberapa kelemahan, khususnya yang berkaitan dengan pelaporan *earning* perusahaan. Permasalahan dalam pelaporan *earning* ini akan terkait dengan kemungkinan munculnya konflik kepentingan antara investor disatu sisi sebagai pengguna laporan keuangan, dan manajemen disisi lainnya sebagai penyaji laporan keuangan. Dimana investor tentunya akan menginginkan laporan yang keuangan yang sejujur-jujurnya dan apa adanya sedangkan manajemen menginginkan laporan yang seindah mungkin dengan berbagai trik dan perlakuan khusus. Jika laporan keuangan yang dihasilkan bisa menunjukkan bahwa perusahaan selalu untung, maka tentunya kinerja manajemen akan kelihatan bagus, sehingga investor menganggap bahwa informasi laporan keuangan seperti EPS tidak bisa dijadikan sebagai sumber utama atau patokan dalam keputusan investasi di pasar modal.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham**

Berdasarkan hasil dari analisis statistik dimana data telah diregresikan dapat dilihat bahwa variabel profitabilitas ( $X_2$ ) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.779 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5% yang berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Dengan demikian hipotesis kedua ( $H_2$ ) dalam penelitian ini yang menyatakan profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan negatif pada *underpricing*, tidak dapat diterima.

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) dan

Isfaatun dan Hatta (2010) yang telah membuktikan bahwa profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham. Namun, temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitriani (2012) dan Himawan (2012) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham.

Profitabilitas merupakan salah satu potensi yang dimiliki oleh perusahaan untuk membantu menentukan penentuan harga perdana (*offering price*). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga dapat dilihat investor sebagai perusahaan yang menguntungkan. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian IPO dalam menentukan harga saham yang wajar sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing* (Trisnaningsih, 2005).

Dalam penelitian ini variabel profitabilitas yang diukur oleh *return on assets* (ROA) menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Tidak berpengaruhnya ROA terhadap *underpricing* disebabkan karena investor menduga bahwa emiten melakukan kebijakan *earnings management* yang ditujukan untuk memberikan sinyal positif kepada pasar tentang perusahaan yang dikelolanya, hal ini didukung oleh alasan hasil penelitian Ardiansyah (2004).

Menurut Amin (2007) dalam Aini (2013) *earnings management* senantiasa dikaitkan dengan upaya untuk mengatur pendapatan atau keuntungan untuk kepentingan-kepentingan tertentu yang dilandasi oleh faktor-faktor ekonomi tertentu. Emiten yang terindikasi melakukan kebijakan *earnings management* dilakukan sebagai upaya untuk memberikan informasi

kinerja yang “lebih baik” agar pasar merespon kebijakan IPO secara positif.

*Earning management* yang dilakukan manajer dapat menjadi jebakan IPO bagi investor serta dapat menyesatkan publik. Sehingga ROA pada saat IPO dianggap tidak menggambarkan profitabilitas yang sesungguhnya dari emiten karena investor menganggap profitabilitas yang besar sebagaimana yang disajikan dalam prospektus belum tentu dapat menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik. Sehingga hal tersebut berpengaruh terhadap keputusan investasi para investor (Aini, 2013).

### **Pengaruh Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Saham**

Berdasarkan hasil analisis data statistik dimana data telah diregresikan dapat dilihat bahwa pengujian hipotesis variabel reputasi *underwriter* menunjukkan hasil uji statistik sebesar 0,002 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Dilihat dari  $\beta$  (-0,162) arah reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* yaitu negatif, sebagaimana yang diduga, yang artinya bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif pada *underpricing*, diterima.

Temuan ini konsisten dengan Ardiansyah (2003), Wibowo (2005), Sandhiaji (2004) dan Kristiantari (2012) yang telah membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif pada *underpricing*. Dalam menghadapi IPO, calon investor cenderung melihat terlebih dahulu pihak yang menjadi *underwriter* karena menurut investor, *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Begitu pula jika dibandingkan dengan emiten, *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih lengkap tentang pasar.

*Underwriter* yang bereputasi tinggi dianggap mampu memprediksi harga saham di masa yang akan datang dengan baik, yang akan mengurangi ketidakpastian sehingga tingkat *underpricing* rendah (Trisnaningih, 2005).

Temuan ini tidak konsisten dengan Triani dan Nikmah (2006), Daljono (2000), serta Yolana dan Martani (2005). Hal ini dapat diakibatkan oleh perbedaan proksi yang digunakan, seperti dalam penelitian Yolana dan Martani (2005), reputasi *underwriter* diukur dengan menggunakan *dummy*, dimana memberi nilai 1 untuk *underwriter* yang masuk *top 10* dalam *20 most active brokerage monthly JSX* dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk *top 10* dalam *20 most active brokerage monthly JSX*.

## **5. PENUTUP**

Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian “Pengaruh Nilai Pasar, Profitabilitas, dan Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia” adalah sebagai berikut :

1. Nilai pasar tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **Keterbatasan dan saran Penelitian**

Meskipun penulis telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini

yang masih perlu revisi pada penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Penelitian ini hanya memiliki 51 sampel, walaupun rentang waktu penelitian ini adalah 4 tahun. Hal ini disebabkan bahwa selama rentang waktu penelitian jumlah perusahaan yang melakukan IPO setiap tahunnya rendah.
2. Penelitian ini hanya memakai tiga variabel independen yaitu: nilai pasar, profitabilitas dan reputasi *underwriter*. Sehingga model dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan variasi dalam variabel terikat sebesar 15,1%.

Berdasarkan keterbatasan yang melekat pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini, yaitu:

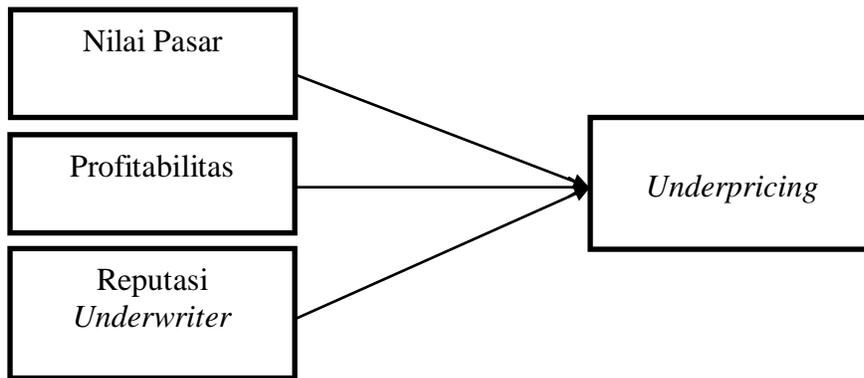
1. Untuk penelitian selanjutnya lebih baik menambah jumlah sampel dengan cara memperpanjang rentang waktu penelitian sehingga hasil penelitian akan lebih baik.
2. Untuk penelitian selanjutnya hendaknya menambah variabel independen yang lainnya seperti: ROE, *leverage*, kondisi perekonomian, kepemilikan pemerintah, ukuran perusahaan, rata-rata kurs, jenis industri dan reputasi auditor.
3. Untuk emiten, dalam melakukan IPO sebaiknya memperhatikan faktor-faktor lain yang mempengaruhi *underpricing* baik itu dari segi keuangan maupun non keuangan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aini, Shoviyah Nur. 2013. "*Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011*". Jurnal ilmiah manajemen. Vol.1, No. 1.
- Ardiansyah, Misnen. 2003. "*Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta*". Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI, 360 – 382.
- Ardiansyah, Misnen, 2004, "*Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek*". Journal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.7, No 2, Mei.
- Brigham, Eugene dan Houston Joelf. 2001. "*Manajemen Keuangan*". Jakarta: Erlangga.
- Fitriani, Dini. 2012. "*Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Setelah IPO*". Skripsi Undip. Semarang.
- Handayani, Sri Retno. 2008. "*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana*". Skripsi Undip. Semarang.
- Himawan, Aldio Rendy. 2012. "*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010*". Skripsi Undip. Semarang.
- Fahmi, Irham. 2012. "*Analisis kinerja keuangan*". Bandung: Alfabeta.
- Hanafi, Mamduh M. 2007. "*Analisis Laporan Keuangan*". Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, Suad. 2005. "*Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*". Surabaya: UPP AMP YKPN.
- Isfaatun, Eliya dan Hatta, Atika Jauharia. 2010. "*Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat Initial Public Offering*". Jurnal Ekonomi Bisnis No. 1, Volume 15.
- Kasmir. 2011. "*Analisis Laporan Keuangan*". Jakarta: Rajawali Pers.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2012. "*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi*

- Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia*". Unud. Denpasar.
- Kurniasih, lulus dan Santoso, Lukman Arif. 2008 "*Bukti Empiris Fenomena Underpricing dan Pengaruh Corporate Governance*" jurnal ekonomi dan kewirausahaan Vol. 8, No. 1. 1-15.
- Samsul, Mohamad. 2006. "*Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*". Surabaya : Erlangga.
- Sulistiawan, Dedhy.2010. "*Pengujian Fenomena Underpricing dengan Studi Eksperimen*". Jurnal Manajemen Teori dan Terapan. Tahun 3, No.1.
- Sulistio, Helen. 2005. "*Pengaruh inormasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return, Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEJ*". SNA VIII.Solo.
- Susilowati, Yeye. 2010. "*Konsekuensi Signal Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return Saham Pada Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia*". Dinamika keuangan dan Perbankan Vol. 2, No. 10.
- Tandelilin, Eduardus, 2001, "*Analisis investasi dan Manajemen Portofolio*". Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Triani, Apriliani dan Nikmah. 2006. "*Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan Dan Fenomena Underpricing*". Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang.
- Trisnaningsih, sri. 2005." *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*", Jurnal akuntansi dan Keuangan. Vol.4.No.2,195-210.
- Yolana, Chastina dan Martani, Dwi. 2005. "*Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001*". Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi VIII. Solo.

**Gambar 1. Kerangka Konseptual**



**Tabel 1.**  
Kriteria pengambilan sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2008-2011	80
Perusahaan yang tidak mengalami underpriced	(15)
Perusahaan IPO kategori keuangan dan perbankan	(12)
Perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang tidak lengkap	(2)
Total perusahaan yang menjadi sampel	51

**Tabel 2.**  
Daftar Perusahaan Sampel

No	IPO Date	Code	IPO Price	Closing Price
1	17/10/2008	SIAP	150	159
2	10/09/2008	TRAM	125	159
3	17/07/2008	HOME	110	183
4	16/07/2008	ADRO	1.100	1.730
5	11/07/2008	KBRI	260	355
6	08/07/2008	PDES	200	340
7	11/06/2008	INDY	2.950	3.425
8	06/06/2008	BSDE	550	560
9	26/05/2008	TPIA	2.200	2.850
10	15/05/2008	GZCO	225	275
11	09/04/2008	KOIN	170	226
12	05/03/2008	YPAS	545	640
13	06/02/2008	ELSA	400	515
14	28/01/2008	TRIL	400	680
15	14/01/2008	BAPA	150	255
16	11/12/2009	BCIP	110	173
17	10/12/2009	DSSA	1.500	2.250
18	27/10/2009	BWPT	550	570
19	10/07/2009	MKPI	2.100	2.750
20	03/07/2009	INVS	125	145
21	14/04/2009	TRIO	225	230
22	30/11/2010	MIDI	275	410

23	26/11/2010	BORN	1.170	1.280
24	11/11/2010	APLN	365	410
25	10/11/2010	KRAS	850	1.270
26	26/10/2010	TBIG	2.025	2.400
27	07/10/2010	ICBP	5.395	5.950
28	06/10/2010	HRUM	5.200	5.450
29	19/08/2010	BRAU	400	445
30	12/07/2010	BUVA	260	310
31	09/07/2010	IPOL	210	235
32	07/07/2010	SKYB	375	560
32	07/07/2010	GOLD	350	520
34	28/06/2010	ROTI	1.275	1.490
35	08/03/2010	TOWR	1.050	1.570
36	11/02/2010	BIPI	140	191
37	09/02/2010	PTPP	560	580
38	12/01/2010	EMTK	720	730
39	21/12/2011	BAJA	250	340
40	21/11/2011	VIVA	300	450
41	17/11/2011	GEMS	2.500	2.725
42	08/11/2011	ARII	1.500	1.540
43	11/10/2011	SUPR	3.400	3.650
44	10/10/2011	SMRU	600	650
45	13/07/2011	STAR	102	138
46	12/07/2011	SDMU	225	240
47	12/07/2011	ALDO	225	250
48	09/06/2011	SIMP	1.100	1.250
49	23/05/2011	BULL	155	166
50	11/04/2011	SRAJ	120	200
51	06/04/2011	MBSS	1.600	1.780

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

**Tabel 3.**  
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	51	1.39	70.00	26.8033	21.36268
EPS	51	-79.79	666.90	80.8713	148.61991
ROA	51	-5.00	33.50	5.4888	6.58572
Reputasi Underwriter	51	2.00	5.00	4.3137	.83643
Valid N (listwise)	51				

**Tabel 4.**  
Hasil Uji Normalitas

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		51
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	19.08797517
Most Extreme Differences	Absolute	.106
	Positive	.106
	Negative	-.077
Kolmogorov-Smirnov Z		.754
Asymp. Sig. (2-tailed)		.621

a. Test distribution is Normal.

**Tabel 5.**  
Hasil Uji Multikolinearitas

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Reputasi Underwriter, EPS, ROA <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: IR

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	EPS	.566	1.768
	ROA	.541	1.847
	Reputasi Underwriter	.944	1.060

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Reputasi Underwriter, EPS, ROA <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: IR

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	EPS	.566	1.768
	ROA	.541	1.847
	Reputasi Underwriter	.944	1.060

a. Dependent Variable: IR

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	24.765	8.246		3.003	.004
	EPS	-.026	.014	-.349	-1.883	.066
	ROA	.362	.322	.212	1.123	.267
	Reputasi Underwriter	-2.162	1.921	-.161	-1.125	.266

a. Dependent Variable: Abs\_Residual

**Tabel 7.**  
Hasil Uji Koefisien Determinasi

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.449 <sup>a</sup>	.202	.151

a. Predictors: (Constant), Reputasi Underwriter, EPS, ROA

**Tabel 8.**  
Hasil Uji Regresi Berganda

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	75.482	14.708		5.132	.000
	EPS	.009	.025	.060	.345	.731
	ROA	-.162	.575	-.050	-.282	.779
	Reputasi Underwriter	-11.240	3.427	-.440	-3.280	.002

a. Dependent Variable: IR

**Tabel 9.**  
Hasil Uji F

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4600.670	3	1533.557	3.956	.014 <sup>a</sup>
	Residual	18217.540	47	387.607		
	Total	22818.210	50			

a. Predictors: (Constant), Reputasi Underwriter, EPS, ROA

b. Dependent Variable: IR