

**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL DAN REPUTASI  
UNDERWRITER TERHADAP UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG  
MELAKUKAN IPO PERIODE 2006-2011**

**Rosma pakpahan, SE., M.Si  
Etti Ernita Sembiring, SE., M.Si**

**ABSTRACT**

*Underpricing phenomenon that often occurs in almost all capital markets in the world including in Indonesia is due to information asymmetry between issuers , underwriters and investors ( Beatty , 1989) , Guinness (1992) . Dissimilarity information owned issuers , underwriters and investors lead IPO price difference ( primary market ) and therefore caused underpricing . This is a different impact for corporate issuers and investors . Issuer will not benefit in the event of underpricing , because the proceeds from going public / IPO not optimally achieved . While investors will benefit from gaining initial returns ( profits early / prime profit ) is the difference between the IPO price in the primary market with a closing stock price on the first day of listing on the secondary market ( IDX ) . Several studies have been conducted and the results are diverse , Sandhiaji (2004 ) , Yolana and Martani (2005 ) and Gerianta (2008) .*

*This study proposed six hypotheses that underwriter reputation , DER , ROA , firm size and value offers simultaneous and partial significantly affect the initial return as a proxy of underpricing . However, the results showed no statistically supported the research hypothesis .*

*Keywords : underwriter reputation , DER , ROA , firm size ,market prices, initial returns ( underpricing)*

## I. Latar Belakang Penelitian

Sumber pendanaan perusahaan, berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan yaitu dengan menjual saham perusahaan kepada publik (*go public*). Penawaran saham secara perdana ke publik dikenal dengan istilah *initial public offering* (IPO). Harga saham yang akan dijual ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi). Menurut Gumanti (2002), penetapan harga saham perdana suatu perusahaan adalah hal yang tidak mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*.

Informasi mengenai perusahaan yang akan melakukan IPO sangat penting dimiliki oleh pihak emiten, pihak *underwriter* maupun investor. Ketidaksamaan informasi dapat mengakibatkan perbedaan harga sehingga memungkinkan terjadinya *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Aggrawal, *et al.* (1993) menyimpulkan bahwa fenomena *underpricing* terjadi pada saat IPO, padahal perusahaan akan tidak diuntungkan apabila terjadi *underpricing*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sedangkan bila terjadi *overpricing*, maka investor yang akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (keuntungan awal) yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Fenomena *underpricing* terjadi di pasar modal berbagai negara diantaranya : Amerika Serikat (Ritter,1991), Kuala Lumpur (Ranko dkk,1988), Korea (Kim dkk, 1993), Hongkong (Mc Guinness,1992, Australia (How,1995 dan Lee dkk,1996) dalam Diyah Rachmawati (2007), China, Australia, Inggris dan Indonesia. Hal itu juga terjadi di Indonesia, penelitian dari Suad Husnan (1996) dalam Diyah Rachmawati (2007) menunjukkan bahwa pada perusahaan privat maupun BUMN di Indonesia mengalami *underpricing*. Data dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) dan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diketahui fenomena *underpricing* di Indonesia dari tahun 1997 – 2010 perusahaan yang melakukan IPO 226 dan yang memberikan *initial return* sebanyak 186 (82,3%). Banyaknya fenomena *underpricing* menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran umum perdana dapat dikatakan murah (Jogiyanto, 2007). Berikut ini beberapa data perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) periode tahun 2006-2011 :

Tabel 1.1

### Jumlah *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2006 – 2011 di BEI

Tahun	Jumlah Perusahaan Yang melakukan IPO	Jumlah Perusahaan mengalami <i>Underpricing</i>
2006	10	9
2007	22	19
2008	11	9
2009	10	8

2010	24	20
2011	23	16
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>81</b>

Sumber: idx.co.id, diolah

Data di atas menunjukkan dari 100 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) dalam kurun waktu 6 tahun dari tahun 2006 – 2011, ada 81 perusahaan yang mengalami *underpricing*. Berarti 81% dari saham perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada periode tersebut mengalami *underpricing*.

De Lorenzo dan Fabrizio (2001) menyatakan hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan emiten, *underwriter*, dan investor. Asimetri informasi menjadi suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing*. Apabila tidak terjadi asimetri informasi antara emiten dan investor, maka harga penawaran saham akan sama dengan harga pasar sehingga tidak terjadi *underpricing* (Cook dan Officer, 1996). Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan *go public*, dimaksudkan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan oleh emiten (Kim *et al.*, 1995). Prospektus memberikan informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum, baik berupa informasi akuntansi maupun non akuntansi (Klein, 1996). Contoh informasi akuntansi yaitu rasio-rasio keuangan perusahaan, sedangkan contoh informasi non-akuntansi yaitu mengenai reputasi *underwriter*.

Hasil penelitian terdahulu terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* masih menghasilkan temuan yang berbeda-beda dan tidak konsisten. Hasil penelitian How *et al.* (1995) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif pada *initial return* (proksi dari *underpricing*), Daljono (2000) menemukan bahwa reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* berpengaruh positif signifikan pada *initial return*. Sandhiaji (2004) yang meneliti seluruh perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di BEJ tahun 1996-2002 menemukan bahwa reputasi *underwriter*, ROA, umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif pada *initial return*. Trisnawati (1998) membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif signifikan pada *initial return*. Islam *et al.* (2010) mengemukakan bahwa umur dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif pada *initial return*. Akibat ketidakkonsistenan hasil penelitian inilah peneliti termotivasi untuk meneliti kembali memperoleh bukti empiris pengaruh faktor-faktor fundamental dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham. Variabel-variabel yang akan diteliti pada penelitian terdiri dari ukuran perusahaan (*firm size*), profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*(DER), nilai penawaran dan reputasi *underwriter*.

## II. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah ukuran perusahaan (*firm size*), profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, reputasi *underwriter* dan nilai penawaran saham mempengaruhi *underpricing*.

### III. Tinjauan Pustaka dan hipotesis

#### 1. Ukuran perusahaan (*Size*) dan *Underpricing*

Umumnya perusahaan yang berskala besar cenderung dikenal dan menjadi perhatian masyarakat dibanding dengan perusahaan kecil termasuk investor. Ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang stabil (Dianingsih, 2003). Menurut Siregar dan Utama (2006), semakin besar ukuran perusahaan, informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi saham semakin banyak. Bila investor banyak mendapat informasi terhadap perusahaan emiten akan mengurangi ketidakpastian perusahaan. Penelitian menggunakan logaritma natural dari total asset. Suyatmin & Sujadi (2006) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, Mansur (2002), Sulistio (2005) juga menyatakan bahwa size berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan uraian di atas diajukan hipotesis sebagai berikut :

**H1: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Underpricing***

#### 2. Profitabilitas perusahaan (ROA) dan *Underpricing*

Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang, dan sekaligus mengurangi ketidakpastian pasar, sehingga akan mengurangi *underpricing* (Kim et al., 1993). Hasil penelitian Mansur (2002), Aini (2009), Yasa (2008) menyatakan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Setianingrum (2005) menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

**H2 : Profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.**

#### 3. *Financial leverage* dan *Underpricing*

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan equity yang dimilikinya (Tambunan, 2007). Menurut Kim et al. (1993) *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Apabila *financial leverage* tinggi, berarti risiko suatu perusahaan tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan investasi (Trisnawati, 1998). Semakin besar *financial leverage* suatu perusahaan, akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Penelitian Suyatmi dan Sujadi (2006) menyatakan DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan penelitian Sulistio (2005), Mansur (2002) dan Handayani (2008) menyatakan DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

**H3 : *Financial Leverage* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing***

#### 4. Reputasi *underwriter* dan *Underpricing*

Pada saat IPO harga saham sangat ditentukan oleh Emiten dan *underwriter*, tetapi informasi tentang pasar modal lebih banyak diketahui oleh *underwriter*. Pada saat IPO *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham yang diterbitkan emiten, *underwriter* yang bereputasi tinggi menghindari risiko tetapi berani memberikan harga yang tinggi terhadap saham sebagai konsekuensi atas penjaminannya (Daljono, 2000). Penelitian Balvers,(1989) dalam Diah Rahmawaty (2007) menyatakan reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tinggi rendahnya *underpricing*.

**H4 : Reputasi underwriter berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.**

5. Nilai penawaran saham dan *Underpricing*

Ketika perusahaan emiten menawarkan saham baru pada saat IPO diharapkan aliran kas masuk, dan aliran kas masuk tersebut menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham. Nilai penawaran saham yang ditawarkan pada publik memberikan informasi mengenai kebutuhan keuangan perusahaan. Kebutuhan dana yang besar menunjukkan perusahaan sedang berkembang dan memiliki kinerja yang tinggi sehingga dapat mengurangi tingkat ketidakpastian bagi investor/calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Semakin besar nilai penawaran saham pada saat IPO maka tingkat ketidakpastian semakin kecil. Penelitian Christy dkk, (1996), Trisnawati (1998) dan Daljono (2000) menemukan hubungan yang tidak signifikan antara nilai penawaran saham dengan tingkat *underpricing*. Diah Rahmawaty (2007) menyatakan adanya hubungan yang signifikan antara nilai penawaran saham dengan *underpricing*.

**H5 : Nilai penawaran saham berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.**

6. Ukuran perusahaan, Profitabilitas perusahaan (ROA), *Financial leverage*, Reputasi *underwriter*, Nilai dan *Underpricing*.

**H6 : reputasi *underwriter*, DER, ROA, size perusahaan dan nilai perusahaan secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.**

**IV. Metode Penelitian**

• **Pengambilan Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode tahun 2006 – 2011. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu dengan pertimbangan dan kriteria tertentu (Sugiyono, 2007). Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah :

- 1) Perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO) di BEI periode 2006–2011
- 2) Perusahaan mengalami *underpricing* pada saat IPO di BEI periode 2006 – 2011
- 3) Perusahaan memiliki ketersediaan data sebagai informasi untuk penelitian

Tabel 4.1

**Penentuan Sampel**

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
Perusahaan yang melakukan IPO periode 2006 – 2011	100
Perusahaan yang dikeluarkan karena mengalami <i>overpricing</i>	(14)
Perusahaan yang dikeluarkan karena harga tetap (tidak mengalami <i>underpricing</i> )	(1)
Perusahaan dikeluarkan karena data tidak lengkap	(11)
Perusahaan dikeluarkan karena tingkat <i>underpricing</i> yang ekstrim	(3)
Perusahaan dikeluarkan karena DER tidak ada	(10)
<b>Jumlah sampel yang memenuhi kriteria</b>	<b>61</b>

Sumber : idx 2006 – 2011

- **Variabel Penelitian**

Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen sebagai berikut:

- a) **Variabel Dependen**

Variabel dependen ( variabel terikat ) adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat dari adanya variabel bebas (Sugiyono, 2007), dalam penelitian ini *underpricing* adalah variabel dependen. *Underpricing* (UP) menurut Yolana dan Dwi Martani dalam Tifani (2009) mendefinisikan *underpricing* adalah selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana saat *Initial Public Offering* (IPO). Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *Initial Return* (IR) atau *positif return* bagi investor. Apabila selisih harga antara harga penawaran perdana (IPO) lebih tinggi dari pada harga penutupan hari pertama *listing* di pasar sekunder disebut *Overpricing* atau disebut juga *underpricing* negatif. Menurut Hanafi (2004) *underpricing* merupakan fenomena yang sering terjadi dalam pasar perdana (IPO). Penelitian De Lozendo dan Fabrizo (2001) menyatakan hampir semua hasil penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* akibat asimetri informasi antara emiten, *underwriter* dan investor. *Underpricing* dapat merugikan emiten karena dana yang dikumpulkan tidak maksimal sebaliknya bagi investor *underpricing* menarik karena memberikan *initial return* yang tinggi.

Dalam penelitian ini *underpricing* dinilai dengan *initial return* (*return awal*) yaitu persentase selisih antara harga penutupan (*cloosing price*) hari pertama di pasar sekunder ( $P_1$ ) dengan harga penawaran perdana (*offering price*) ( $P_0$ ) dibagi harga penawaran perdana (Kuntz Aggrawal dalam Diyah Rachmawati, 2007). Secara matematik ditulis dengan rumus :

$$UP = \frac{(P_1 - P_0)}{P_0} \times 100\%$$

**Keterangan:**

UP = *Underpricing*

$P_0$  = Harga saham perdana

$P_1$  = Harga penutupan (*cloosing price*) saham hari pertama *listing* di BEI

- b) **Variabel Independen**

Variabel indepen (variabel bebas) adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2007). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah sebagai berikut :

- 1) **Ukuran perusahaan (*firm size*)**

Ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang stabil (Dianingsih, 2003). Menurut Siregar dan Utama (2006), semakin besar ukuran perusahaan, informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi saham semakin banyak. Ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian karena perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dari pada perusahaan kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperoleh banyak (Ardiansyah dalam Sri Retno,2008). Ada beberapa

macam kriteria untuk mengukur besar kecilnya perusahaan yaitu : jumlah omset penjualan, jumlah produk, modal perusahaan dan total aktiva. Total Aktiva dianggap mampu menunjukkan ukuran perusahaan karena mewakili kekayaan perusahaan baik aktiva tetap maupun aktiva lancar (Carter dan Manaster, 1990). Titman dan Wessel (1988) menyatakan logaritma natural dari total asset dan logaritma dari penjualan dapat digunakan sebagai indikator ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dihitung berdasarkan total aktiva/logaritma natural dari total asset :

$$Firm\ size = Ln\ Total\ Asset$$

2) Profitabilitas perusahaan (ROA)

Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang, dan sekaligus mengurangi ketidakpastian pasar, sehingga akan mengurangi underpricing (Kim et al., 1993). Profitabilitas penelitian ini diukur dengan Return On Asset (ROA) dengan rumus sebagai berikut :  $ROA = (Earning\ After\ Tax) / (Total\ Asset)$

3) *Financial leverage (DER)*

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya (Tambunan, 2007). Menurut Kim et al. (1993) *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Apabila *financial leverage* tinggi, berarti risiko suatu perusahaan tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan investasi (Trisnawati, 1998). Semakin besar *financial leverage* suatu perusahaan, akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*.

Dalam penelitian ini *financial leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* ditulis dengan rumus :

$$DER = (Total\ Debt) / Equity$$

4) Reputasi *Underwriter (UND)*

Penjamin emisi atau disebut *underwriter*, berfungsi dalam melakukan penjaminan atas penawaran umum suatu saham atau obligasi untuk pertama kalinya yaitu pada saat *go public*. Fungsi *underwriter* pada saat IPO yaitu menjamin terjualnya saham sesuai dengan tipe penjaminan yang disepakati dan menentukan harga penawaran yang tepat bersama-sama dengan emiten. Mereka juga memberi nasehat tentang hal-hal yang perlu diperhatikan emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat melakukan penawaran. (Ang, 1997). *Underwriter* dinilai berdasarkan kemampuannya untuk memberikan penawaran dengan *initial return* yang tinggi bagi para investor. *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih memiliki kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar. Menurut Anoraga dan Pakarti (2001), dalam menjalankan fungsinya, *underwriter* senantiasa menjaga citra baiknya sebagai

profesional dan dituntut untuk memiliki integritas tinggi di mata masyarakat. Publik cenderung melihat terlebih dahulu pihak yang menjadi *underwriter* dalam menghadapi penawaran perdana. Reputasi *underwriter* ini menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi. Apabila *underwriter* gagal, maka akan mempengaruhi reputasinya di mata investor, sehingga dapat menghambat perusahaan penjamin emisi untuk memperoleh transaksi potensial di masa depan. Namun *underwriter* juga tidak dapat menetapkan harga yang terlalu rendah dikarenakan perusahaan menginginkan dana hasil IPO yang besar dan dengan menetapkan harga penawaran saham yang terlalu rendah merupakan suatu biaya bagi perusahaan. Reputasi *underwriter* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *dummy*, yaitu skala 1 untuk *underwriter* yang masuk reputasi tinggi yaitu adalah yang masuk *big 5 top underwriter* dan 0 untuk *underwriter* yang masuk kategori reputasi rendah yaitu yang tidak masuk *big 5 top underwriter*, Gerianta (2008). Penentuan ranking dibuat oleh Majalah Uang dan Efek, situs [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com) dan Koran Investor.

5) Nilai Penawaran saham

Jumlah penawaran saham yang ditawarkan emiten kepada publik dapat memberikan informasi kebutuhan keuangan perusahaan. Kebutuhan dana yang besar menunjukkan perusahaan tersebut sedang berkembang dan memiliki kinerja yang tinggi, sehingga dapat mengurangi tingkat kepastian bagi investor untuk melakukan investasi. Nilai penawaran saham dapat dihitung dengan harga penawaran (*offering price*) dikalikan dengan seluruh jumlah lembar yang diterbitkan oleh emiten.

Nilai Penawaran saham = *Offering Price* × Jumlah saham yang diterbitkan.

• **Analisis Data**

Metode yang digunakan untuk pengolahan data yaitu dengan *Ordinary Least Squary* (OLS) menggunakan program SPSS versi 18.0. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode regresi berganda (uji F). Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Bentuk matematis dari analisis regresi berganda yang akan dipergunakan pada penelitian ini yaitu :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 + e$$

$$UP = \beta_0 + \beta_1 Size + \beta_2 ROA + \beta_3 DER + \beta_4 UND + \beta_5 Nil + e$$

Keterangan :

- UP = *Underpricing*
- $\beta_0$  = konstanta
- $\beta_1 - \beta_4$  = koefisien regresi
- Size* = ukuran perusahaan
- ROA = *return on asset*/profitabilitas perusahaan
- DER = *debt to equity ratio*
- UND = *underwriter*
- Nil = Nilai Penawaran
- e = *error*



Penelitian ini menggunakan taraf signifikansi 5 %. Penarikan kesimpulan yaitu :

$F_{hit} > F_{tabel}$ , kesimpulan  $H_0$  ditolak

$F_{hit} < F_{tabel}$ , kesimpulan  $H_0$  diterima

Sebelum menggunakan analisis regresi berganda, harus dilakukan pengujian asumsi klasik yaitu :

- Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk pengujian normalitas menggunakan metoda *normal probability plot* yaitu metoda yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan (Ghozali,2001) yaitu :

- ✓ Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- ✓ Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

- Uji multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi memiliki korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai VIF dibawah 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2001).

- Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi nilai terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID) (Ghozali, 2001). Dasar analisis pengambilan keputusannya yaitu :

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

Selain uji F, akan dilakukan juga uji t. Uji t dilakukan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Rumus t hitung (Sulaiman, 2002)

$$t_{hitung} = \frac{b_i - \beta_i}{se(b_j)}$$

Keterangan :

$b_i$  : koefisien variabel ke i

$\beta_i$  : parameter ke – i yang dihipotesiskan

Se ( $b_j$ ) : kesalahan standar  $b_i$

Penelitian ini menggunakan taraf signifikansi 5 %. Penarikan kesimpulan yaitu:

$T_{hit} > t_{tabel}$ , kesimpulan  $H_0$  ditolak

$T_{hit} < t_{tabel}$ , kesimpulan  $H_0$  diterima

## V. Analisis dan Pembahasan

### 1. Statistik Deskripsi

Statistik deskripsi merupakan gambaran data penelitian. Penelitian ini menggunakan data yang telah dinormalkan karena salah satu syarat penggunaan analisis regresi berganda yaitu data harus bersifat normal. Berikut adalah gambaran data sebelum data dinormalkan

Tabel 5.1.1.

Statistik deskripsi data sebelum normalisasi data

#### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
initial_return	197,43	714,009	61
rep_underwriter	,26	,444	61
DER	1,0511	,97188	61
ROA	5,4256	4,94921	61
Size_firm	3568173,98	5286662,176	61
Nilai_penawara	7,75E11	1,086E12	61
n			

Sumber : data diolah

Dari tabel 4.1.1.1 dapat dilihat jumlah data yang digunakan sebanyak 61. Nilai rata-rata untuk variabel *initial return* sebesar 197,43 dengan deviasi standar 714,009 . Nilai rata-rata reputasi underwriter sebesar 0,26 dengan deviasi standar 0,44. DER memiliki nilai rata-rata 1,051 dengan deviasi standar 0,971. Nilai rata-rata ROA sebesar 5,425 dengan deviasi standar 4.949, Nilai rata rata *size* perusahaan sebesar 3568173,98 dengan deviasi standar 5286662,17 dan nilai rata-rata Nilai penawaran sebesar 7,753615766393442E11 dengan deviasi standar 1,086163268695875E12.

Setelah dilakukan penormalan data maka gambaran data penelitian data dilihat dalam tabel berikut ini.

Tabel 5.1.2

Statistik deskripsi data setelah normalisasi data

#### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Ln_IR	4,2398	1,20394	61
rep_underwriter	,26	,444	61
ROA	5,4256	5,4256	61
Ln_DER	-,3118	,86288	61
Ln_Size	14,2197	1,39950	61
Ln_NP	26,3574	1,53084	61

Sumber : data diolah

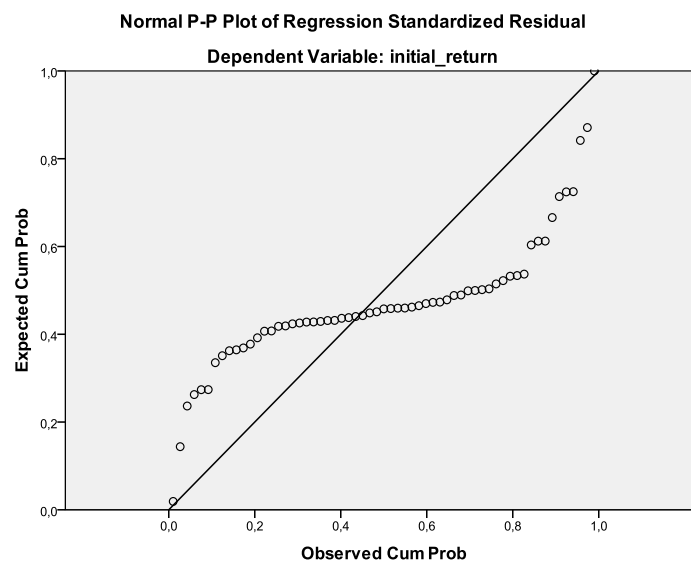
Dari tabel 4.1.1.1 dapat dilihat jumlah data yang digunakan sebanyak 61. Nilai rata-rata untuk variabel *initial return* sebesar 4,2398 dengan deviasi standar 1,20394 . Nilai rata-rata reputasi underwriter sebesar 0,26 dengan deviasi standar 0,44. ROA memiliki nilai rata-rata 5,4256 dengan deviasi standar 5,4256. Nilai rata-rata DER sebesar -0,3118 dengan deviasi standar 0,86288, Nilai rata rata *size* perusahaan sebesar 14,2197 dengan deviasi standar 1,39950 dan nilai rata-rata nilai penawaran sebesar 726,3574 dengan deviasi standar 1,53084.

## 2. Uji asumsi klasik

- Uji normalitas

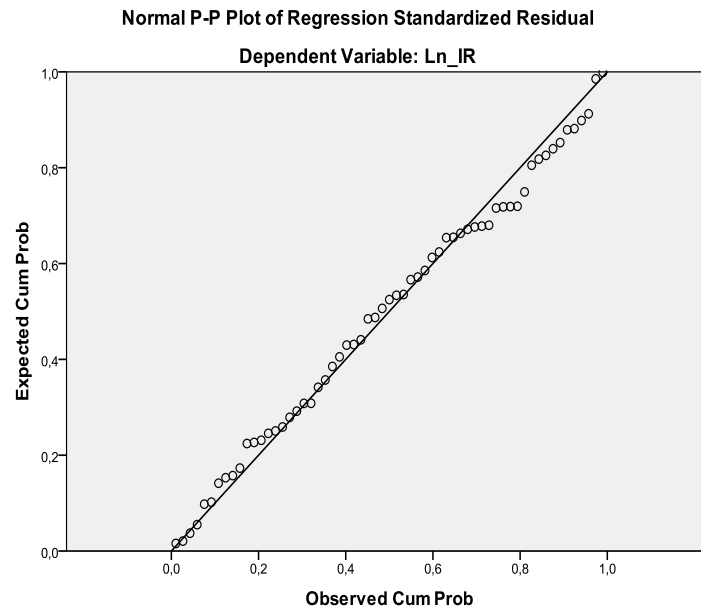
Grafik 5..2.1

### Uji normalitas data sebelum normalisasi data



Dari grafik 4.1.2.1 dapat dilihat bahwa data menyebar jauh dari garis diagonal maka sesuai dengan pengambilan keputusan menurut Ghozali (2011), data tidak memenuhi asumsi normalitas. Setelah data diketahui tidak memenuhi asumsi normalitas maka dilakukan normalisasi data dengan cara logaritma natural data. Berikut adalah grafik data setelah normalisasi data

Grafik 4.1.2.2  
**Uji normalitas data setelah normalisasi data**



Dari grafik 4.1.2.2 dapat dilihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal mengikuti arah garis diagonal maka sesuai dengan pengambilan keputusan menurut Ghozali (2011), data sudah memenuhi asumsi normalitas.

- **Uji multikolinieritas**

Tabel 4.1.1.3  
 Hasil uji multikolinieritas

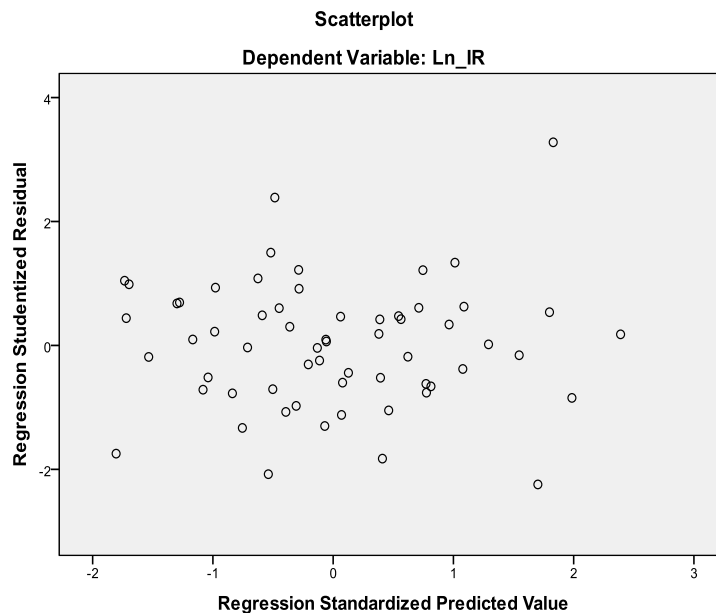
Model	<i>Collinearity Statistic</i>	
	Tolerance	VIF
Reputasi underwriter	0,700	1,429
ROA	0,916	1,091
DER	0,688	1,453
Size perusahaan	0,173	5,764
Nilai penawaran	0,161	6,215

Sumber data diolah

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai VIF dibawah 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2011). Dari tabel 4.1.1.3 dapat dilihat bahwa keseluruhan variabel independen memiliki nilai VIF dibawah 10 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas.

- Uji heteroskedastisitas

Grafik 4.1.2.3  
**Hasil Uji heteroskedastisitas**



Dari grafik 4.1.2.3 dapat dilihat bahwa data menyebar tidak membentuk pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka sesuai dengan pengambilan keputusan menurut Ghozali (2011) tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 3. Uji hipotesis

- Uji koefisien determinasi

Tabel 4.1.3.1  
 Koefisien determinasi

Model	<i>R Square</i>
<i>Initial return</i> sebagai variabel dependen	0,117

Sumber : data diolah

Dari tabel 4.1.3.1 dapat dilihat besarnya *R Square* adalah 0,117, hal ini berarti 11,7% *initial return* dijelaskan oleh kelima variabel independen yaitu variabel reputasi underwriter, DER, ROA, size perusahaan, dan nilai penawaran.

- Uji signifikansi Simultan (Uji statistik F)

Tabel 4.1.3.2  
 Hasil uji F

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

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10,144	5	2,029	1,452	,220 <sup>a</sup>
	Residual	76,825	55	1,397		
	Total	86,968	60			

- a. Predictors: (Constant), Ln\_NP, Ln\_DER, ROA, rep\_underwriter, Ln\_Size  
 b. Dependent Variable: Ln\_IR

Dari uji ANOVA atau F test dapat dilihat tingkat signifikansi berada diatas 0,05. Hal ini menunjukkan bahawa kelima variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *initial return*. Hal ini menunjukkan hipotesis enam tidak dapat didukung (H6 ditolak)

• Uji signifikansi parameter individual (Uji statistik t)

Tabel 4.1.3.3  
 Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2,529	3,631		-,696	,489
rep_underwriter	-,359	,411	-,132	-,874	,386
ROA	,016	,032	,067	,504	,616
Ln_DER	-,203	,213	-,146	-,955	,344
Ln_Size	-,038	,262	-,044	-,145	,885
Ln_NP	,275	,248	,350	1,107	,273

Sumber : data diolah

Dari tabel 4.1.3.3 didapat persamaan matematis :

$$\text{Initial return} = -2,529 - 0,359 \text{reputasi underwriter} + 0,0146 \text{ROA} - 0,203 \text{DER} - 0,038 \text{size perusahaan} + 0,275 \text{nilai penawaran} + e$$

Hasil pengujian statistik uji t menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen memiliki tingkat signifikansi diatas 0,05. Hal ini berarti H1, H2, H3, H4, dan H5 tidak dapat diterima. Secara parsial reputasi *underwriter*, ROA, DER, *size* perusahaan dan nilai penawaran tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

**VI. Kesimpulan dan saran**

- Kesimpulan Penelitian  
 Hasil penelitian ini tidak mendukung satupun hipotesis atau dengan kata lain faktor-faktor fundamental dan reputasi *underwriter* tidak mempengaruhi *underpricing*. Hal ini membuktikan dukungan terhadap teori signaling terkait asimetri informasi antara emiten, investor dan *underwriter*.
- Saran penelitian  
 Pada penelitian berikutnya memasukkan variabel asimetri informasi sebagai salah satu penyebab munculnya *underpricing*.

**VII. Daftar Pustaka**

Anoraga, Pandji, dan Piji Pakarti. Pengantar Pasar Modal. Rineka Cipta, Semarang, 2001.

- Ang, Robert. *Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia, Jakarta, 1997.
- Aggrawal, R., Leal, L., and Hernandez, L. The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Latin America. *Financial Management* 22. p 42- 53, 1993.
- Cook, John P. and Officer, Dennis T. Is Underpricing a Signal of Quality in Second Initial Public Offerings?. *Quarterly Journal of Business and Economics*. Vol.35. No.1. pp 67 – 78, 1996.
- Carter, Richard and Manaster, Steven. Initial Public Offering and Underwriter Reputation. *Journal of Financial*. Vol 45. p 1045-1067. 1990.
- Dianingsih, Harum I. Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Saham Perdana (IPO): Studi Kasus pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di PT Bursa Efek Jakarta Tahun 1997- 2001. *Jurnal Ilmiah Analisis Persoalan Ekonomi Terapan*, Vol 6. 2003
- De Lorenzo, Massimo and Stefano Fabrizio. Asymetric Information and The Role of Underwriter, The Prospectus and The Analyst in Underpricing of IPO. *The Italian Case*. Available from: URL: <http://www.ssrn.com.2001>
- Daljono, Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997. *Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi III*. Depok. 2000.
- Gerianta, Wirawan Yasa. Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol 3 No. 2. 2008.
- Gumanti, Tatang Ari. Underpricing dan Biaya – Biaya di Sekitar Initial Public Offering. *Wahana* Vol. 5, No 2. 2002.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS IBM 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang, 2011.
- Hanafi, M. *Manajemen Keuangan*. BPF, Yogyakarta, 2004.
- How, Janice C.Y. Izan H.Y. and Monroe Gary S. Differential Information and The Underpricing of Initial Public Offerings: *Journal of Accounting and Finance*. May. p 87-105. Australian Evidence, 1995.
- Islam, Md. Aminul., Ali, Ruhani dan Ahmad, Zamri. An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 2, No. 4. p. 36-46, 2010.
- Klein, A. Can Investors Use The Prospectus to Price Initial Public Offerings. *Journal of Financial Statement Analysis* 2. pp. 23-39. 1996.

- Kim Jeong Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee, The Role of Financial Variables in The Pricing of Korean IPO. *Pacific Business Finance Journal*. June. p 449-464, 1995.
- Kim Jeong Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee. Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting*. January. p. 195-211. 1993.
- Siregar, Silvia Veronica N.P. dan Utama, Siddharta. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek Corporate Gonernance terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 9, No. 3, September 2006. Hal. 307-326, 2006.
- Sandhiaji, Bram Nugroho. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Periode Tahun 1996 - 2002” (tesis). Universitas Diponegoro, Semarang, 2004.
- Tambunan, Andi Porman. Menilai Harga Saham Wajar. Cetakan ke-7. PT Elex Media Komputindo. Jakarta, 2007.
- Titman and Wessels. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*. Vol. 43, No. 1. March. pp. 1-19. 1988.
- Trisnawati, Rina. Pengaruh Informasi Prospektus Pada Return Saham di Pasar Perdana. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi II*. Malang. 1999.
- Yolana, Chastina dan Martani, Dwi. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994- 2001. *Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi VIII*. Solo. 2005.