

**PENGARUH PROFITABILITAS, PERSENTASE PENAWARAN SAHAM,  
INFLASI DAN REPUTASI *UNDERWRITER* TERHADAP TINGKAT  
*UNDERPRICING* SAHAM**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Akuntansi



Oleh :  
**RINDYA MAHARDINI**  
2014310616

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2018**

**PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH**

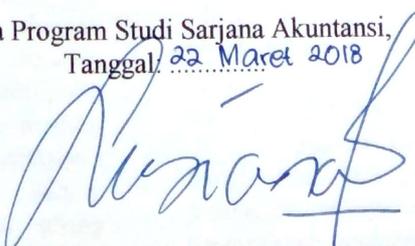
Nama : Rindya Mahardini  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 20 juli 1996  
N.I.M : 2014310616  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Pengaruh Profitabilitas, Persentase Penawaran Saham, Inflasi dan Reputasi *Underwriter* Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,  
Tanggal: 16 Mar' 2018.

  
**(Riski Aprillia Nita, SE., MA)**

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,  
Tanggal: 22 Maret 2018

  
**(Dr. Luciana Spica Almilia, SE., M.Si)**

# PENGARUH ANTARA PROFITABILITAS, PERSENTASE PENAWARAN SAHAM, INFLASI DAN REPUTASI *UNDERWRITER* TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM

Rindya Mahardini

STIE Perbanas Surabaya

Email : [rindyamahardini@gmail.com](mailto:rindyamahardini@gmail.com)

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya, Indonesia

## ABSTRACT

*Underpricing is a phenomenon that often occurs in companies that are doing Initial Public Offering (IPO). This study aims to determine the effect of profitability, percentage of stock quotes, inflation and underwriter reputation to the level of underpricing of shares. This research is conducted at Indonesia Stock Exchange (BEI), which is company which do IPO in year 2010 until year 2016. Underpricing as measured by initial return is dependent variable in this research. While the independent variables in this study are profitability, percentage of stock quotes, inflation and underwriter reputation. Sampling using purposive sampling method, which produces 79 companies as sample research. The results of multiple analysis indicate that profitability and underwriter reputation variables significantly influence the level of underpricing of stocks. While the variable percentage of stock quotes and inflation proved to have no significant effect on the occurrence of underpricing of shares.*

*Keywords: Underpricing, Initial Public Offering, Profitability, Percentage of Offering Share, Inflation, Underwriter Reputation.*

## PENDAHULUAN

Pada umumnya, tujuan perusahaan adalah untuk mencapai laba maksimal, pengembangan perusahaan serta menjaga kelangsungan hidup perusahaan (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013). Kebutuhan akan penambahan modal juga semakin besar seiring dengan perkembangan perusahaan. Hal – hal inilah yang akan mendorong manajemen untuk memilih salah satu dari alternatif – alternatif pembiayaan yang dapat digunakan, antara lain dengan menggunakan modal sendiri, mengeluarkan surat hutang (obligasi), hutang kepada pihak bank, atau melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public* (Altensy, 2015).

Perusahaan yang berkeinginan untuk *go public* maka, perusahaan tersebut harus melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) pada pasar perdana. Banyaknya perusahaan yang berkeinginan untuk *go public* akan mengakibatkan banyaknya persaingan antar perusahaan yang satu dengan yang lain untuk mendapatkan investor yang menanamkan modalnya melalui IPO (Isfaatun & Hatta, 2010). Fenomena yang sering terjadi di perusahaan yang sedang melakukan IPO adalah *underpricing*, yakni penentuan harga saham di pasar perdana saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham setelah diperdagangkan.

Terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh seorang investor sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi, investor perlu memperhatikan

tingkat profitabilitas. ROE merupakan sebuah rasio profitabilitas yang digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba (Altensy, 2015). (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013) melihat adanya pengaruh antara profitabilitas dengan *underpricing*, sementara dalam penelitian (Altensy, 2015) tidak melihat adanya pengaruh antara profitabilitas dengan *underpricing*.

Sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi, investor perlu memperhatikan jumlah saham yang ditawarkan emiten ke publik pada waktu penawaran perdana. Proporsi saham yang ditawarkan dapat digunakan sebagai gambaran terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh investor. Besarnya persentase jumlah saham yang dilepaskan publik diperkirakan dapat menarik minat investor untuk membeli (Fakhrudin, 2008:80). (Retnowati, 2013) melihat penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sementara dalam penelitian (Gumanti & Nurhayati, 2014) menemukan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan antara persentase penawaran saham dengan tingkat *underpricing*.

Selain melihat informasi keuangan, investor juga perlu memperhatikan faktor ekonomi makro yakni inflasi. Inflasi merupakan gejala kenaikan tingkat harga umum dari waktu ke waktu (Suwardjono, 2013:628). Dalam prinsip-prinsip berinvestasi inflasi merupakan salah satu faktor yang diperhitungkan karena keterkaitannya dengan nilai waktu dari uang. Peneliti terdahulu dalam studi pasar saham Nigeria, (Yaya & Shittu, 2010) menemukan bahwa tingkat inflasi sebelumnya memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Bruce & Thilakarathne, 2015) tidak melihat adanya pengaruh tingkat inflasi dengan *underpricing*.

Setelah melihat informasi keuangan dan ekonomi makro, investor juga perlu memperhatikan faktor informasi non keuangan yakni reputasi *underwriter*. *Underwriter* berfungsi sebagai penjamin dan penasihat bagi calon emiten. Oleh karena itu, emiten dapat bekerjasama dengan *underwriter* untuk membantu segala keperluan penerbitan saham termasuk dalam menetapkan harga saham perdana. *Underwriter* sebagai pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus dan memberikan penjaminan atas penerbitan (Martalena dan Malinda, 2011:22).

Investor dalam menentukan keputusan investasi pada perusahaan yang sedang *go public* mempertimbangkan reputasi *underwriter*. Investor berharap pada *underwriter* yang memiliki reputasi baik. Semakin baik reputasi *underwriter* diharapkan memberikan informasi semakin baik tentang emiten kepada calon investor. (Ammer, 2016), (Wu, 2014) dan (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*, sementara penelitian (Lestari, Hidayat, & Sulasmiyati, 2015) tidak menemukan adanya pengaruh antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*.

Berdasarkan kesimpulan diatas, beberapa peneliti memberikan hasil penelitian yang berbeda-beda tentang faktor yang mempengaruhi *underpricing*, sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun pada variabel dan periode yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui lebih jauh tentang pengaruh-pengaruh yang mengakibatkan *underpricing* dari segi informasi keuangan, ekonomi makro dan informasi non keuangan.

## RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

### Teori Sinyal

Sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Secara garis besar, pengumuman penawaran saham biasanya dianggap sebagai suatu sinyal (*signal*) bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemennya. Selanjutnya, hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan mengumumkan suatu penawaran saham baru, maka yang lebih sering terjadi adalah harga saham akan mengalami penurunan (Brigham & Houston, 2011:185).

### PENAWARAN PERDANA KE PUBLIK

Hartono (2015:33) berpendapat, Penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya disebut dengan *initial public offering* (IPO). Perusahaan yang belum *going public*, awalnya saham – saham perusahaan tersebut dimiliki oleh manjer – manajernya, sebagian lagi oleh pegawai – pegawai kunci dan hanya sejumlah kecil yang dimiliki investor. Pada saat ini, perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan cara utang atau menambah jumlah dari pemilikan dengan menrbitkan saham baru. Saham baru dapat dijual dengan berbagai cara, salah satunya adalah dengan menawarkan kepada publik.

### UNDERPRICING

Fenomena yang biasanya terjadi di penawaran perdana ke publik adalah fenomena harga rendah (*underpricing*). Fenomena harga rendah terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah. Secara rerata membeli saham di penawaran perdana dapat mendapatkan return awal (*initial return*) yang tinggi. Secara rerata disini maksudnya adalah

tidak semua penawaran perdana murah, tetapi dapat juga mahal dan secara rerata masih dapat dikatakan murah (*underpricing*). Return awal (*initial return*) adalah return yang diperoleh dari aset di penawaran perdana mulai saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali di daftarkan di pasar sekunder. Setelah masuk di pasar sekunder, saham tersebut mulai diperdagangkan dalam bentuk jual dan beli. Waktu rata – rata dari pembelian suatu saham di pasar primer sampai masuk pertama kali di pasar sekunder adalah sekitar 15 hari, sehingga return awal (*initial return*) juga disebut dengan nama 15 hari return awal (*15 days initial retrn*) (Hartono, 2015:35).

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Underpricing Saham

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Harahap, 2013:304). Pada penelitian ini, rasio yang digunakan adalah *Return On Equity* (ROE). Menurut Van Houten & Machowics (2014), ROE adalah pengukuran ringkasan lainnya atas kinerja keseluruhan perusahaan. ROE menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba.

Nilai profitabilitas yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya, sehingga dapat mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan.

Berdasarkan teori *signalling*, Profitabilitas yang tinggi akan menjadi sinyal positif dari perusahaan kepada investor yang mengakibatkan saham perusahaan akan lebih banyak dicari oleh investor. Dampaknya adalah harga saham perusahaan di pasar sekunder akan lebih tinggi daripada harga di pasar perdana

yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013) berhasil menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara profitabilitas dengan tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

### **Pengaruh Persentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing* Saham**

Persentase saham yang dipegang oleh pemilik saham menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan (Retnowati, 2013). Semakin besar persentase saham yang ditawarkan ke publik maka akan semakin kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang.

Berdasarkan teori *signalling*, Semakin besar proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama akan menjadi sinyal positif, karena akan semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. (Retnowati, 2013) berhasil menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara persentase penawaran saham dengan tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2 : Persentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

### **Pengaruh Inflasi terhadap *Underpricing* Saham**

Suwardjono (2013:628) Inflasi adalah gejala kenaikan tingkat harga umum dari waktu ke waktu. Menurut Priyono & Chandra (2016), Inflasi adalah salah satu ancaman utama yang terus-menerus akan merusak atau bahkan menghancurkan dekade pertumbuhan ekonomi jika dilepaskan dan tidak dikekang.

Kenaikan inflasi akan menurunkan harga saham sehingga berpengaruh

terhadap tingginya *underpricing*. Inflasi yang terlalu tinggi akan mengakibatkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Di samping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan (Tandelilin, 2010:342).

Berdasarkan teori *signaling*, penurunan keuntungan perusahaan dan menurunnya efek ekuitas akan menyebabkan kegiatan permintaan di pasar modal ikut menurun. (Yaya & Shittu, 2010) berhasil menemukan bahwa tingkat inflasi sebelumnya memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3 : Inflasi berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

### **Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* Saham**

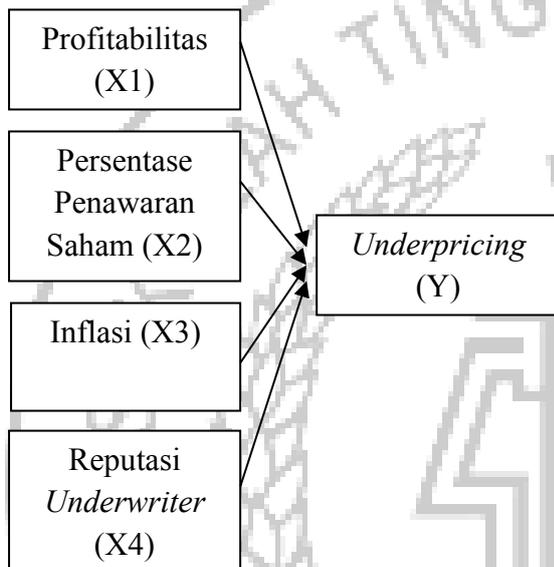
Menurut Fahmi (2015:53) *Underwriter* adalah penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal. Penentuan harga saham pada saat IPO ditentukan oleh emiten dengan *underwriter*.

*Underwriter* memiliki pengaruh terhadap *underpricing* dikarenakan *underwriter* merupakan sebuah sinyal kepada investor untuk menilai perusahaan. *Underwriter* yang bereputasi baik, harga penawaran tidak ditetapkan serendah-rendahnya untuk menarik minat investor. *Underpricing* tidak akan bernilai tinggi bila menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik. Argumen tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Wu, 2014) dan (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap fenomena

*underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 4 : Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2010 sampai 2016. Teknik pengambilan sampel penelitian ini menggunakan metode nonprobabilitas yakni dengan cara *purposive sampling*. Berikut adalah kriteria pemilihan sampel: (1) Perusahaan IPO selama periode 2010 sampai 2016. (2) Perusahaan yang tidak mengalami *overpricing*. (3) Perusahaan yang tidak mengalami *overpricing* maupun *underpricing*. (4) Data laporan keuangan yang lengkap. (5) ROE yang bernilai

positif. (6) Data *underwriter* yang tersedia di BEI selama periode 2010 hingga 2016. (7) Laporan keuangan disajikan dalam rupiah.

Dari 157 perusahaan yang melakukan IPO, maka diperoleh 75 perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

### Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang sedang melakukan IPO dengan kriteria yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2010 sampai 2016. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Hartono (2016:144) data sekunder merupakan teknik pengumpulan data di basis data. Data tersebut diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.w-bursa.com](http://www.w-bursa.com) guna mencari data perusahaan IPO serta harga pembukaan dan penutupannya, selain itu penelitian ini menggunakan website Bank Indonesia [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) guna mencari data index inflasi. Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan cara dokumentasi atau arsip yaitu metode dengan mengumpulkan data-data yang diperlukan lalu dilakukan pencatatan dan penghitungan.

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu *underpricing* dan variabel independen terdiri dari profitabilitas, persentase penawaran saham, inflasi dan reputasi *underwriter*.

### Definisi Operasional Variabel *Underpricing*

*Underpricing*, yang diukur dengan *initial return*, yaitu return yang diperoleh dari aset di penawaran perdana mulai saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder (Hartono, 2015:205). Pengukuran *underpricing* menggunakan metode

pengukuran yang dilakukan oleh (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013):

$$Und = \frac{\text{closing price} - \text{offering price}}{\text{offering price}} \times 100\%$$

Keterangan:

Und : *Underpricing*

*Closing Price* : Harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

*Offering Price* : Harga penawaran perdana

Setelah nilai dari *closing price* dan *offering price* diketahui, maka nilai *underpricing* dapat dihitung. Dikatakan *underpricing* yaitu, jika nilai dari *underpricing* > 0 (positif).

### Profitabilitas

Variabel profitabilitas sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat modal. Peneliti menggunakan ROE sebagai alat pengukur tingkat keuntungan atau profitabilitas suatu perusahaan, dengan perbandingan antara total laba bersih dengan total modal. ROE dapat dirumuskan sebagai berikut (Harahap, 2013:305):

$$ROE = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total ekuitas}}$$

### Persentase Penawaran Saham

Persentase penawaran saham merupakan persentase penawaran yang dipegang oleh pemilik saham, yang menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan. Informasi kepemilikan saham oleh pemilik akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan akan memperkecil ketidakpastian. Dalam hal ini persentase penawaran saham diukur dengan menggunakan persentase saham yang ditawarkan kepada publik atau

shareholder publik. Pengukuran persentase penawaran saham menggunakan metode pengukuran yang dilakukan oleh (Retnowati, 2013):

$$PPS = \frac{\text{total penawaran saham}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

Keterangan:

PPS : Persentase Penawaran Saham

### Inflasi

Inflasi merupakan gejala kenaikan tingkat harga umum dari waktu ke waktu. Inflasi ditunjukkan oleh indeks harga umum yang cenderung naik dari waktu ke waktu (Suwardjono, 2013:628). Pengukuran tingkat inflasi dalam penelitian ini menggunakan metode pengukuran yang dilakukan oleh (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013) yakni data inflasi tahunan yang tersedia di laporan tahunan Bank Indonesia satu bulan sebelum emiten melakukan IPO.

### Alat Analisis

Untuk menguji hubungan antara profitabilitas, persentase penawaran saham, inflasi dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan IPO periode 2010-2016, digunakan model regresi linear berganda (*multiple regression analysis*).

Alasan menggunakan model regresi linear berganda adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, persentase penawaran saham, inflasi dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$UP = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

UP : *Underpricing*

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1$  : Koefisien regresi profitabilitas

- $\beta_2$  : Koefisien regresi Persentase penawaran saham  
 $\beta_3$  : Koefisien regresi inflasi  
 $\beta_4$  : Koefisien regresi reputasi *underwriter*  
X1 : Profitabilitas  
X2 : Persentase penawaran saham  
X3 : Inflasi  
X4 : Reputasi *Underwriter*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Deskriptif

Statistik deskriptif (*descriptive statistic*) merupakan statistik yang menggambarkan mengenai suatu data yang dapat dilihat dari mean (nilai rata-rata), standar deviasi, maksimum, minimum (Ghozali, 2011:19). Tabel 1 berikut adalah hasil uji deskriptif:

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Deskriptif**

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
<i>Underpricing</i>	79	0,69%	70,00%	28,4122%	24,04161%
Profitabilitas (ROE)	79	0,17%	29,42%	11,3149%	7,41442%
Persentase Penawaran Saham (PPS)	79	1,80%	52,00%	22,6328%	10,09626%
Inflasi	79	2,78%	8,79%	5,6697%	1,37193%

Sumber : Data diolah

Berdasarkan pada tabel 1 Rata-rata *underpricing* adalah sebesar 28,4122%. Tingkat *underpricing* terendah adalah sebesar 0,69 persen yang dimiliki oleh perusahaan Intan Baruprana Finance Tbk dengan harga pembukaan Rp 288 sedangkan harga penutupan sebesar Rp 290. Tingkat *underpricing* tertinggi adalah sebesar 70,00 persen yang dimiliki oleh beberapa perusahaan yakni Multifiling Mitra Indonesia Tbk, Bank Agris Tbk, Bank Dinar Indonesia Tbk dan Mitra Komunikasi Nusantara Tbk. *Underpricing* memiliki standar deviasi sebesar 24,04161 persen yang berarti bahwa sebaran *underpricing* dapat dikatakan baik karena nilai standar deviasi lebih kecil dibanding dengan nilai rata-rata. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa jika harga penawaran perdana dan harga penutupan saham hampir mendekati sama, maka perusahaan emiten tersebut tidak akan mengalami tingkat *underpricing* yang besar pula.

Nilai minimum profitabilitas sebesar 0,17% yang dimiliki oleh perusahaan Sitara Propertindo Tbk yang melakukan IPO ditahun 2014, yang berarti bahwa perusahaan tersebut hanya mampu menghasilkan laba sebesar 0,17 persen dari total ekuitasnya. Nilai maksimum profitabilitas adalah sebesar 29,42% yang dimiliki oleh perusahaan Impack Pratama Industri Tbk yang melakukan IPO ditahun 2014, yang berarti bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba sebesar 29,42 persen dari total ekuitasnya yang akan dibagikan kepada investor yang menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Profitabilitas memiliki rata-rata sebesar 11,3149% dan standar deviasi sebesar 7,41442% yang berarti bahwa sebaran data dari profitabilitas dapat dikatakan baik karena nilai sebaran data (standar deviasi) lebih kecil dari nilai rata-rata.

Nilai minimum dari persentase penawaran saham adalah sebesar 1,80% yang dimiliki oleh perusahaan Mitra Keluarga Karyasehat Tbk yang berarti bahwa perusahaan hanya mampu mengungkapkan informasi privat sebesar 1,80%. Nilai maksimum persentase penawaran saham adalah sebesar 52% yang dimiliki oleh perusahaan Bank Nationalnobu Tbk, yang berarti bahwa perusahaan tersebut mampu mengungkapkan informasi privat sebesar 52%. Nilai rata-rata dari persentase penawaran saham adalah sebesar 22,6328% dan nilai dari standar deviasi sebesar 10,09626%, hal ini menunjukkan sebaran data dari persentase penawaran saham dapat dikatakan baik, karena nilai dari standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata.

Nilai minimum dari inflasi adalah sebesar 2,78% yang terjadi di tahun 2010 pada perusahaan Elang Mahkota Teknologi Tbk, hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut berada pada tingkat inflasi terendah yang terjadi di tahun 2010 yakni 2,78% dibanding dengan perusahaan lainnya. Nilai maksimum dari inflasi adalah sebesar 8,79% yang terjadi di tahun 2013 pada perusahaan Siloam International Hospitals Tbk, hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut berada pada tingkat inflasi tertinggi yang terjadi di tahun 2013 yakni sebesar 8,79% dibanding perusahaan lainnya. Nilai rata-rata dari tingkat inflasi adalah sebesar 5,6697% dan nilai dari standar deviasi adalah sebesar 1,37193%, hal ini menunjukkan bahwa sebaran data dari tingkat inflasi dapat dikatakan baik, karena nilai dari standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata.

**Tabel 2**  
**HASIL UJI STATISTIK FREKUENSI REPUTASI UNDERWRITER**

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	53	67,1	67,1	67,1
	1	26	32,9	32,9	100,0
	Total	79	100,0	100,0	

**Sumber: Data diolah**

Berdasarkan tabel 2 diatas, diketahui bahwa terdapat 53 perusahaan dari 79 perusahaan atau sekitar 67,1 persen perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO selama periode 2010-2016 menggunakan jasa penjamin emisi yang bereputasi kurang baik atau yang tidak termasuk kedalam top 10 *mostactive brokerage*. Sisanya sebanyak 26 perusahaan atau sekitar 32,9 persen yang

menggunakan jasa penjamin emisi yang berputasi baik atau jasa penjamin emisi yang termasuk kedalam top 10 *mostactive brokerage*. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2010-2016 menggunakan jasa penjamin yang bereputasi kurang baik untuk menjamin terjualnya saham perusahaannya di pasar perdana.

## Hasil Analisis dan Pembahasan

**Tabel 3**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	t Hitung	Sig.
Konstanta ( $\alpha$ )	21,923	15,403	1,423	,159
Profitabilitas (ROE)	-,867	,366	-2,372	,020
Persentase Penawaran Saham	,097	,280	,348	,729
INFLASI	3,148	1,932	1,630	,107
Reputasi <i>Underwriter</i>	-11,405	5,582	-2,043	,045
<i>Adjusted R</i> <sup>2</sup>		,109		
F hitung		3,395		
F Tabel		2,49		
Sig. F		,013		

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat dilihat pada tabel 3 Nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar 21,923 artinya apabila variabel independen dianggap konstan, maka tingkat *underpricing* adalah sebesar 21,923. Koefisien regresi profitabilitas (ROE) sebesar -0,867 artinya nilai koefisien tersebut menunjukkan adanya perubahan nilai yang berlawanan. Jika perusahaan dengan nilai ROE yang tinggi, maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Sebaliknya, jika perusahaan dengan nilai ROE yang kecil, maka tingkat *underpricing* akan semakin besar. Koefisien regresi reputasi *underwriter* sebesar -11,405 artinya nilai koefisien tersebut menunjukkan adanya perubahan nilai yang berlawanan. Jika perusahaan menggunakan jasa penjamin emisi yang masuk kedalam top 10 *mostactive brokerage*, maka tingkat *underpricing*.

Berdasarkan tabel 3, Variabel profitabilitas (ROE) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,020 yang lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H0.1 ditolak dan variabel profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO.

Variabel persentase penawaran saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,729 yang lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H0.2 diterima

dan variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO.

Variabel inflasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,107 yang lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H0.3 diterima dan variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO.

Variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,045 yang lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H0.4 ditolak dan variabel tersebut berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO.

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,013, dimana nilai  $0,013 < 0,05$  kesimpulannya adalah H0 ditolak, yang artinya model regresi fit. Uji F juga dapat dibandingkan dengan melihat F hitung, dimana dalam tabel diatas F hitung sebesar 3,395 kemudian berdasarkan jumlah sampel dan jumlah variabel F tabel diperoleh sebesar 2,49. Hal ini berarti bahwa nilai dari F hitung  $> F$  tabel ( $3,395 > 2,49$ ) sehingga H0 ditolak dan model regresi fit.

Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka variabel profitabilitas dan reputasi *underwriter* dapat dijadikan sebagai indikator bagi para investor dalam menanamkan sahamnya di perusahaan

IPO, karena jika profitabilitas meningkat dan menggunakan reputasi *underwriter* yang termasuk kedalam top 10 *mostactive brokerage house monthly* maka tingkat *underpricing* pun rendah.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Underpricing**

Berdasarkan tabel 3, Hasil uji t menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, yang didasarkan pada nilai signifikansi variabel profitabilitas (ROE) sebesar 0,02 yang artinya lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013) yang menunjukkan hasil bahwa adanya pengaruh signifikan negatif antara profitabilitas dengan tingkat *underpricing* pada saat IPO, namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan (Altensy, 2015) yang menunjukkan hasil bahwa tidak adanya pengaruh antara profitabilitas dengan *underpricing* saham.

Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* diterima. Artinya bahwa besar kecilnya profitabilitas suatu perusahaan emiten khususnya ROE, berpengaruh pada perusahaan tersebut akan mengalami *underpricing* atau tidak pada saat penawaran perdana (IPO).

### **Pengaruh Persentase Penawaran Saham terhadap Underpricing**

Berdasarkan tabel 3, Hasil uji t menunjukkan bahwa persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, yang didasarkan pada nilai signifikansi variabel persentase penawaran saham sebesar 0,729 yang artinya lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian (Gumanti & Nurhayati, 2014) yang menunjukkan hasil bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara persentase penawaran saham dengan tingkat *underpricing* saham, namun hasil penelitian ini bertentangan

dengan penelitian yang dilakukan (Retnowati, 2013) yang menunjukkan hasil bahwa adanya pengaruh signifikan antara persentase penawaran saham dengan tingkat *underpricing* saham.

Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* ditolak. Artinya bahwa besar kecilnya persentase penawaran saham suatu perusahaan emiten, tidak berpengaruh pada perusahaan tersebut akan mengalami *underpricing* atau tidak pada saat penawaran perdana (IPO).

### **Pengaruh Inflasi terhadap Underpricing**

Berdasarkan tabel 3, Hasil uji t menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, yang didasarkan pada nilai signifikansi variabel inflasi sebesar 0,107 yang artinya lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian (Bruce & Thilakarathne, 2015) yang menunjukkan hasil bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara inflasi dengan tingkat *underpricing* saham, namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan (Yaya & Shittu, 2010) yang menunjukkan hasil bahwa adanya pengaruh signifikan antara inflasi dengan tingkat *underpricing* saham.

Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* ditolak. Artinya bahwa besar kecilnya tingkat inflasi, tidak berpengaruh pada perusahaan tersebut akan mengalami *underpricing* atau tidak pada saat penawaran perdana (IPO).

### **Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Underpricing**

Berdasarkan tabel 3, Hasil uji t menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, yang didasarkan pada nilai signifikansi variabel reputasi *underwriter* sebesar 0,045 yang artinya lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian ini mendukung hasil

penelitian dari (Wu, 2014) dan (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013) yang menunjukkan hasil bahwa adanya pengaruh signifikan negatif antara reputasi *underwriter* dengan tingkat *underpricing* pada saat IPO, namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan (Lestari, Hidayat, & Sulasmiyati, 2015) yang menunjukkan hasil bahwa tidak adanya pengaruh antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing* saham.

Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* diterima. Artinya bahwa *underwriter* dengan bereputasi baik ataupun tidak, hal tersebut memberikan pengaruh terhadap *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO.

#### **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan di bab sebelumnya dapat diambil kesimpulan dari penelitian yaitu: Profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham (H1 diterima). Hal ini ditunjukkan berdasarkan hasil uji t, dimana nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05.

Persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham (H2 ditolak). Hal ini ditunjukkan berdasarkan hasil uji t, dimana nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

Inflasi tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham (H3 ditolak). Hal ini ditunjukkan berdasarkan hasil uji t, dimana nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham (H4 diterima). Hal ini ditunjukkan berdasarkan hasil uji t, dimana nilai signifikansi 74 kecil dari 0,05.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan (1) Beberapa data mengenai *underwriter* tidak tercantum didalam *factbook* BEI, dan prospektus perusahaan yang tidak dipublikasikan. (2) Data hanya menggunakan profitabilitas (ROE) yang

bernilai positif sehingga data yang dihasilkan tidak akurat. (3) Kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen hanya sebesar 10,9 persen.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada para pembaca adalah, (1) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mencari alternatif dari sumber lain untuk mendapatkan data lengkap mengenai *underwriter*. (2) Peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan profitabilitas (ROE) yang bernilai negatif, agar mendapatkan hasil yang lebih akurat. (3) Peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan variabel independen lain, sehingga dapat memprediksi kondisi *underpricing* lebih baik lagi.

#### **DAFTAR RUJUKAN**

- Akerlof, G. (1970). *The Market for Lemons*. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol 84, 488-500.
- Altensy, M. (2015). *Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan dan Ekonomi Makro terhadap Underpricing pada Perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) periode 2011-2013 di Bursa Efek Indonesia*. Jom FEKON.
- Ammer, M. A. (2016). *The effect of underwriter's market share, spread and management earnings forecasts bias and accuracy on underpricing of Malaysian IPOs*. *International Journal of Managerial*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bruce, A. A., & Thilakarathne, P. M. (2015). *IPO Stocks Initial Returns Volatility A Cause-Effect Determination Using VAR and GARCH Models*. *International Journal of Economic, Commerce and Management*, 1-35.

- Bruce, A., & Thilakarathne. (2014). *IPO Stock Performance Imperfection: A Review of Models and Empirical Works*. American Journal of Industrial and Business Management, 155-166.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gumanti, T. A., & Nurhayati. (2014). *Underpricing dan Earnings Management pada Initial Public Offering Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. DIKTI.
- Hanafi, Mahmud M dan Abdul Halim. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STM YKPN.
- Harahap, S. S. (2013). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hartono, J. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hendy M Fakhruddin. 2008. *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Imam Ghozali & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Etori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Undip.
- Indonesia, R. (1995). *Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Jakarta.
- Isfaatun, & Hatta. (2010). *Analisis Informasi Penentu Harga Saham saat Initial Public Offering*. Jurnal Ekonomi Bisnis No. 1, Volume 15 .
- Juliansyah Noor. (2011). *Metodologi Penelitian: Skripsi, Tesis, Disertasi, dan Karya Ilmiah. Edisi Pertama*. Jakarta: Prenada Media.
- Jogiyanto. (2012). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi Ketujuh*. Yogyakarta. BPFE - Yogyakarta.
- Kurniawan, P., & Budhi, M. K. (2015). *Pengantar Ekonomi Mikro & Makro*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Lestari, A. H., Hidayat, R. H., & Sulasmiyati, S. (2015). 1. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bei Periode 2012-2014 (Studi Pada Perusahaan Yang Melaksanakan Ipo Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 25, 1-9.
- Lestari, Mukti. (2005). *Pengaruh Variabel Makron Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model*. SNA VIII Solo, 15 – 16 September 2005
- Martalena dan Malinda. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Priyono, & Chandra, T. (2016). *Esensi Ekonomi Makro*. Sidoarjo: Zifatama Publisher.
- Ratnasari, A., & Hudiwinarsih, G. (2013). *Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan serta Ekonomi Makro terhadap Underpricing pada Perusahaan ketika IPO*. Jurnal Buletin Studi Ekonomi, 2.
- Retnowati, E. (2013). *Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia*. Accounting Analysis Journal, 2.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portopolio*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian*

- kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Cetakan ke 19. Bandung: Alfabeta.*
- Swardjono. (2013). *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPE.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE.
- Van Houten, J. C., & Machowics, J. M. (2014). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wu, Z. (2014). *Does Underwriter Reputation Promote Fair Pricing Behavior In The IPO Process? – Evidence From ChiNext-Listed Firms*. The Journal of Applied Business Research .
- Yaya, O. S., & Shittu, O. I. (2010). *On the Impact of Inflation and Exchange Rate on Conditional Stock Market Volatility: A Re-assessment*. American Journal of Scientific and Industrial Research , 2.
- Yovanda, Y. R. (2016, Desember 7). *Sindo News*. [www.ekbis.sindonews.com](http://www.ekbis.sindonews.com)

