

# PENGARUH EPS, *PROCEEDS*, SERTA REPUTASI UNDERWRITER TERHADAP UNDERPRICING

Raisa Aningtya<sup>1</sup> dan Jubaedah<sup>2</sup>  
raisaaningtya@gmail.com<sup>1</sup>, jubaedah\_nawir@yahoo.co.id<sup>2</sup>  
Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Jakarta  
Jl. RS. Fatmawati Pondok Labu Jakarta-Selatan 12450

## Abstract

*This study was conducted to prove the influence of eps, proceeds, and underwriter reputation to the underpricing in companies doing an IPO (Initial Public Offering) in the period from 2011 to 2013. The study use secondary data obtained from Indonesian Stock Exchange (ISE) website and the annual financial statements that audited and published. Population in this research is Initial Public Offering (IPO) companies listed in Indonesian Stock Exchange (ISE) in the period 2011-2013. Sampling technique using purposive sampling method, and obtained a sample of 60 IPO and Underpricing companies. Data analysis technique use is multiple linear regression analysis. Hypotesis testing is done by using the F test statistics and t test statistics with a confidence level of 5%. The results showed that EPS, Proceeds, Underwriter Reputation simultaneously influence on Underpricing. Then, the results showed that only Proceeds has negative influence on Underpricing. While Earning Per Share (EPS) and Underwriter Reputation has no influence on Underpricing.*

*Keywords : IPO, EPS, Proceeds, Underwriter Reputation, Underpricing.*

## PENDAHULUAN

Peran modal sangat penting bagi perusahaan untuk tetap mempertahankan pertumbuhan dan kegiatan operasionalnya, oleh karena itu perusahaan tidak mungkin hanya mengandalkan modal yang bersumber dari internal untuk memenuhi kebutuhan perusahaan yang terus akan berkembang. Karenanya perusahaan membutuhkan tambahan modal dari eksternal, perusahaan yang sehat dapat mengatasi persaingan dalam dunia bisnis yang semakin ketat. Salah satu cara untuk menambah permodalan adalah perusahaan harus melakukan *go public* atau penawaran saham kepada public. Setelah perusahaan memutuskan untuk melakukan *go public*, maka perusahaan harus terlebih dahulu melakukan penawaran saham perdana atau yang disebut IPO (*Initial Public Offering*).

Dalam kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena mereka tidak menerima *return* awal. Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada para investor (Betty 1989 dalam Handayani & Shaferi 2011).

**Tabel 1 Fenomena Jumlah Underpricing  
pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2011-2013**

Tahun	Jumlah IPO	Total Underpricing	
		Jumlah	%
2011	25	17	72%
2012	26	21	96,15%
2013	33	22	78,78%

Sumber : www.e-bursa.com, diolah

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa terjadi *underpricing* pada sebagian besar saham penawaran perdana yang dilakukan oleh perusahaan emiten pada tahun 2011-2013. Jumlah saham *underpricing* bergerak fluktuatif dari tahun 2011 sampai tahun 2013. Pada tahun 2011 tingkat saham yang *underpricing* sebesar 72% dan mengalami kenaikan yang sangat drastis pada tahun 2012 yaitu sebesar 96,15% . Selanjutnya pada tahun 2013 tingkat *underpricing* kembali menurun sebesar 78,78%. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar dari saham perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdananya pada periode tersebut banyak yang mengalami *underpricing* lebih dari 70% dari jumlah perusahaan yang melakukan IPO.

Fenomena *underpricing* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Krinsky & Lee 1995 dalam Handayani & Shaferi 2011).

Hasil penelitian Wijayanto (2010) bahwa variabel *Earning Per Share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Menurut Handayani & Shaferi (2011) bahwa variabel *Earning Per Share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Menurut Mukhlis (2012) bahwa variabel *Earning Per Share* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Menurut Retnowati (2013) bahwa variabel *Earning Per Share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Wijayanto (2010) menyatakan bahwa variabel *proceeds* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Menurut Junaeni dan Agustina (2013) bahwa variabel *proceeds* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Menurut Zuhafni (2014) bahwa variabel *proceeds* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Priharto dan Wiharti (2011) menyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Menurut Ratnasari & Hudiwinarsih (2013) menyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Menurut Junaeni & Agustina (2013) bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Menurut Kristiantari (2013) bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Menurut Ananda (2013) bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Menurut Razafindrabinina & Kwan (2013) bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Menurut Zufahni (2014) bahwa variabel reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan studi kasus tersebut, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut: “Apakah EPS, *Proceeds*, dan Reputasi *Underwriter* berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap *Underpricing*?”

## TINJAUAN PUSTAKA

### Investasi

Menurut Tandelilin (2010, hlm.2) investasi dapat diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

Menurut Jogiyanto (2010, hlm.5) investasi didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu.

### Tipe-tipe investasi

Agar lebih mudah memahami investasi, perlu terlebih diingat kembali tentang pengertian investasi. Terdapat beberapa tipe investasi keuangan (Jogiyanto, 2010, hlm 7), yaitu:

a. Investasi langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang (money market), pasar modal (capital market), atau pasar turunan (derivative market). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual belikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual belikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

Aktiva yang dapat diperjual belikan di pasar uang (money market) berupa aktiva yang mempunyai risiko gagal kecil, jatuh temponya pendek dengan tingkat cair yang tinggi.

b. Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung dapat dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Ini berarti perusahaan investasi memberntuk portofolio (diharapkan portofolionya optimal) dan menjualnya eceran kepada publik dalam bentuk saham-sahamnya.

### Tujuan investasi

Menurut Tandelilin (2010, hlm.7) tujuan orang dalam melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Secara luas tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang. Secara lebih khusus lagi, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, yaitu:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang
- b. Mengurangi tekanan inflasi
- c. Dorongan untuk menghemat pajak

### Proses keputusan investasi

Menurut Tandelilin (2010, hlm.12) proses keputusan investasi merupakan keputusan yang berkesinambungan (going process). Proses keputusan investasi terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahap-tahap keputusan investasi meliputi lima tahap keputusan, yaitu :

- a. Penentuan tujuan investasi
- b. Penentuan kebijakan investasi
- c. Pemilihan strategi portofolio
- d. Pemilihan aset
- e. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

### Initial Public Offering (IPO)

Penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) adalah kegiatan penjualan sekuritas kepada masyarakat baik perorangan maupun lembaga di pasar perdana. Agar dalam memasuki pasar perdana bisa berjalan dengan lancar, penawaran perdana ini dilakukan setelah mendapat ijin dari BAPEPAM dan perusahaan menyerahkan ke pihak yang professional. Profesi yang disertai oleh perusahaan untuk menyelesaikan masalah IPO adalah Underwriter. Underwriter umumnya mempunyai tiga fungsi yaitu:

- 1) *Advisory function* (pemberi saran)

*Underwriter* dapat memberikan arn berupa tipe sekuritas, penentuan harga sekuritas, dan waktu pelemparannya.

- 2) *Underwriting function* (fungsi penjamin)

*Underwriter* membeli seluruh sekuritas, yang kemudian dijual kembali kepada masyarakat.

### 3) *Marketing function*

Jika nilai saham cukup besar, underwriter membentuk sindikat yang berfungsi sebagai pembeli sekuritas dan kemudian menjual sahamnya ke *public* atau hanya ikut memasarkan sekuritas ke publik. Penjualan sekuritas di pasar perdana dilakukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) yang ditunjuk oleh perusahaan dengan bantuan agen penjualan. Sebagai pemberi saran penjamin emisi memberikan saran kepada perusahaan yang akan melakukan *go public* mengenai jenis sekuritas yang akan ditawarkan, penentuan harga sekuritas dan waktu penawarannya. Fungsi penjamin dana dimana emiten akan meminta underwriter untuk menjamin penjualan ke saham perdana emiten tersebut, jika emiten meminta *underwriter* memberikan jaminan *full commitment*, maka *underwriter* menjamin seluruh sekuritas akan habis terjual dan bersedia untuk membeli sisanya jika sebagian sekuritas tidak habis terjual. Dalam prakteknya tidak semua underwriter memberikan jaminan *full commitment*, terutama untuk sekuritas perusahaan yang belum mapan. Untuk perusahaan yang belum mapan tersebut biasanya underwriter hanya memberikan jaminan *best effort* saja, *best effort* adalah *underwriter* hanya memberikan jaminan yang akan berusaha sebaik mungkin untuk menjual sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Setelah saham dijual di pasar perdana saham tersebut didaftarkan di pasar sekunder.

### *Underpricing*

Menurut Jogiyanto (2010, hlm.36), mendefinisikan fenomena harga rendah (*underpricing*) 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*).

*Underpricing* yaitu harga saham hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham penawaran perdananya (Triani, 2006). *Underpricing* terjadi karena harga saham IPO yang ditetapkan terlalu rendah, sebab harga yang terjadi di pasar sekunder telah mencerminkan harga dalam kondisi keseimbangan (*full information*). Penetapan harga saham perdana yang rendah diakibatkan karena adanya kepentingan yang berbeda antara emiten dan *underwriter* dalam mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham. Kondisi *asymetry informasi* dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki lebih banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko penjaminannya. Besarnya *underpricing* diukur dengan *initial return* yakni selisih harga saham atau keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder hari pertama. Secara sistematis *initial return* dapat dirumuskan sebagai berikut (Triani 2006):

$$\text{Initial Return (IR)} = \frac{P_{t_1} - P_{t_0}}{P_{t_0}} \times 100\%$$

### *Earning Per Share (EPS)*

Rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagin pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, kesejahteraan pemegang saham meningkat. Dengan pengertian lain, tingkat pengembalian yang tinggi Kasmir (2012, hlm.67).

Menurut pendapat Ikatan Akuntansi Indonesia dalam PSAK (2009, hlm.56) mengenai *Earning Per Share* adalah sebagai berikut :

‘Laba perusahaan adalah data yang banyak diogunakan sebagai alat analisis keuangan. LPS dengan ringkas menyajikan kinerja perusahaan yang dapat dikaitkan dengan saham beredar. LPS yang dikaitkan dengan harga pasar saham bisa memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan dibandingkan dengan uang yang ditanam pemilik perusahaan’.

### **Proceeds (Ukuran Penawaran Saham)**

*Proceeds* atau ukuran penawaran merupakan hasil yang diterima dari pengeluaran saham (Wijayanto 2010). Pada saat perusahaan menawarkan saham baru, maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds* (penerimaan dari pengeluaran saham). *Proceeds* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham pada saat IPO. Melalui IPO diharapkan akan menyebabkan membaiknya bprospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO. Kim et al dalam (Wijayanto 2010) menyatakan bahwa *proceeds* merupakan proksi ketidakpastian yang dihubungkan dengan harga saham.

Penetapan pada harga penawaran (*offering price*) adalah berapa harga saham suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya ditawarkan kepada publik.

### **Underwriter (Reputasi Penjamin Emisi)**

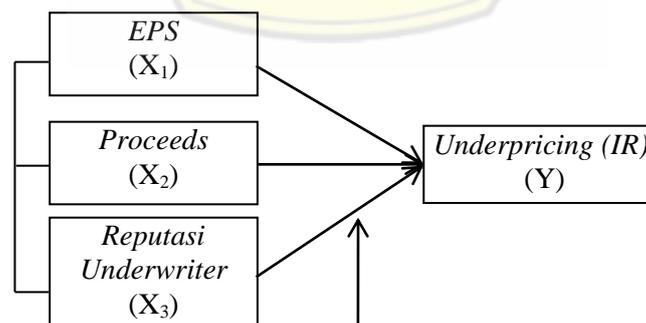
Menurut UUPM Nomor 8 Tahun 1995, pasal 1 angka 17. Penjamin emisi efek (*underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

Menurut Samsul (2006, hlm.75), untuk mempercepat penjualan, *underwriter* dapat menunjuk agen penjual yang tersebar di kota-kota besar lainnya. Harga perdana, yaitu harga saham yang ditawarkan kepada masyarakat, merupakan harga kesepakatan antara emiten dan *underwriter*. Maka terjadilah kesepakatan harga perdana yang berarti proses *go public* dapat dilanjutkan. Apabila kesepakatan harga perdana tidak tercapai, berarti *go public* akan tertunda atau gagal sama sekali.

Sunariyah (2006, hlm.116), Penjamin Emisi (*underwriter*) adalah pihak yang: (a) telah mengadakan kontrak untuk membeli efek dari emiten, pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, atau penjamin emisi lainnya untuk dijual dalam rangka penawaran umum; atau (b) telah mengadakan kontrak dengan emiten, atau pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, untuk menawarkan atau menjual efek melalui suatu penawaran.

Pengertian reputasi *Underwriter* menurut Kasmir (2010, hlm.215) adalah : ‘Reputasi merupakan lembaga yang menjamin terjualnya saham atau obligasi sampai batas tertentu dan dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten’.

### **Kerangka Penelitian**



Regresi linier berganda

**Gambar 1 Kerangka Penelitian**

### **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka penelitian, hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

“Pengaruh EPS, *Proceeds*, dan Reputasi *Underwiter* secara simultan dan parsial terhadap *Underpricing*.”

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2011-2013. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang bertujuan untuk diambil apabila memenuhi kriteria berikut:

- a. Perusahaan yang melakukan IPO pada periode 1 Januari 2011 sampai dengan 31 Desember 2013.
- b. Harga penawaran saham perusahaan pada saat IPO lebih rendah bila dibandingkan dengan harga pada saat penutupan di pasar sekunder.
- c. Tersedia prospektus perusahaan.
- d. Kelengkapan data laporan keuangan per 31 Desember.

### **Jenis Data**

Data yang dikumpulkan penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh atau dikumpulkan secara tidak langsung dari sumber utama (perusahaan) yang dijadikan objek penelitian. Data dalam penelitian ini terdiri dari data yang terkait dengan *Earning Per Share* (EPS), *Proceeds*, serta Reputasi *Underwriter* serta data dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan untuk periode 2011-2013 pada perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **Sumber Data**

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI), [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com) dan dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan untuk periode 2011-2013 pada perusahaan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **Teknik Analisis**

Untuk menjelaskan hubungan antara variabel dan untuk menguji hipotesis yang telah dikembangkan, maka penelitian ini akan menggunakan model persamaan Multiple Regressions dengan bantuan komputer, yaitu SPSS 21.0 (*Statistical Product and Service Solution*) for windows dan Microsoft Excel 2010

### **Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif berfungsi untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data mengenai sifat (karakteristik) obyek yang diteliti melalui data sampel sebagaimana adanya dan membuat kesimpulan yang berlaku umum.

### **Pengujian Hipotesis**

#### **Uji F**

Menurut Ghazali (2011, hlm. 98), 'Uji F digunakan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen'.

#### **Uji t**

Menurut Ghazali (2011, hlm. 98), 'Uji t digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen'.

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

Ghazali (2011, hlm.97), menyatakan bahwa 'koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen'. Dengan kata lain koefisien determinasi adalah nilai yang menunjukkan berapa besar varian dalam satu variabel yang ditentukan atau diterangkan oleh satu atau lebih variabel lain dan berapa besar varian dalam satu variabel tersebut berhubungan dengan varian dalam variabel lainnya.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
UP	60	1.08	69.52	25.0865	22.35676
EPS	60	.09	695.00	70.0748	110.39753
PRCD	60	216.00	10323.00	2.33263	2273.16049
RU	60	0	1	.58	.497
Valid N	60				

Sumber: *Output* SPSS 21.0, data diolah

Berdasarkan hasil statistik deskriptif diketahui bahwa jumlah sampel perusahaan (N) ada 60 perusahaan, dengan waktu pengamatan selama 1 tahun. Dari 60 sampel perusahaan IPO untuk periode 2011-2013 di peroleh nilai minimum (nilai terkecil) *Underpricing* sebesar 1.08 dan nilai maksimum (nilai tertinggi) sebesar 69.52, nilai rata-rata *Underpricing* 25.0865 dengan nilai standar deviasi sebesar 22.35676.

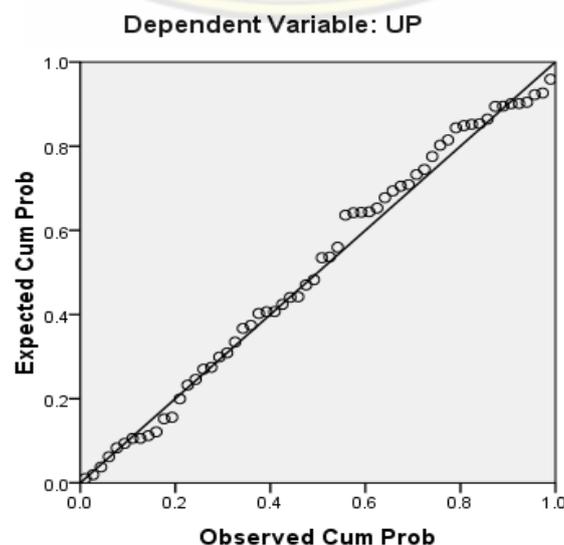
Untuk *Earning Per Share* pada 60 sampel perusahaan IPO periode 2011-2013 di peroleh nilai minimum (nilai terkecil) EPS sebesar 0.09 dan nilai maksimum (nilai tertinggi) sebesar 695.00, nilai rata-rata EPS 70.0748 dengan nilai standar deviasi sebesar 110.39753.

Untuk *Proceeds* pada 60 sampel perusahaan IPO periode 2011-2013 di peroleh nilai minimum (nilai terkecil) *Proceeds* sebesar 216.00 dan nilai maksimum (nilai tertinggi) sebesar 10323.00, nilai rata-rata *Proceeds* 2.33263 dengan nilai standar deviasi sebesar 2273.16049.

Untuk Reputasi *Underwriter* pada 60 sampel perusahaan IPO periode 2011-2013 di peroleh nilai minimum (nilai terkecil) Reputasi *Underwriter* sebesar 0 dan nilai maksimum (nilai tertinggi) sebesar 1, nilai rata-rata Reputasi *Underwriter* 0.58 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.497.

### Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: *Output* SPSS 21.0, data diolah

Gambar 2 Hasil Grafik Uji Normalitas

Dari hasil output Normal Probability Plot diatas, dapat diketahui bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka data berdistribusi normal. Dan model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

Dalam uji normalitas dianjurkan disamping dilakukan uji grafik dilengkapi dengan uji statistik. Uji statistik yang dilakukan adalah dengan uji statistik *non* parametric Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan hipotesis :

- a) Jika nilai *asympt.Sig* > 0.05 maka distribusi data adalah normal.
- b) Jika nilai *asympt.Sig* < 0.05 maka distribusi data adalah tidak normal.

### Uji Kolmogorov – Smirnov (KS)

Berdasarkan besarnya nilai *Kolmogorov – Smirnov* pada variabel-variabel independen yaitu : *Underpricing* berdistribusi normal dengan *Asymp.Sig* 0.246 > 0.05, untuk variabel EPS berdistribusi normal dengan *Asymp.Sig* 0.202 > 0.05, untuk variabel *Proceeds* juga berdistribusi normal dengan *Asymp.Sig* 0.764 > 0.05, maka  $H_0$  diterima karena atau nilai residual telah berdistribusi normal.

Sumber: *Output* SPSS 21.0, data diolah

### Uji Autokorelasi

**Tabel 3 Uji Autokorelasi**

*Model Summary<sup>b</sup>*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.405 <sup>a</sup>	.164	.119	1.08706	1.878

a. Predictors: (Constant), RU, PRCD, EPS

b. Dependent Variable: UP

Sumber: *Output* SPSS 21.0, data diolah

Nilai Durbin-Watson sebesar 1.878 nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5% dengan jumlah sampel 60 (N) dan jumlah variabel independen 3 (k=3), maka di tabel Durbin-Watson akan diperlihatkan nilai sebagai berikut:

**Tabel 4 Durbin-Watson**

N	K=3	
	dL	Du
60	1.4797	1.6889

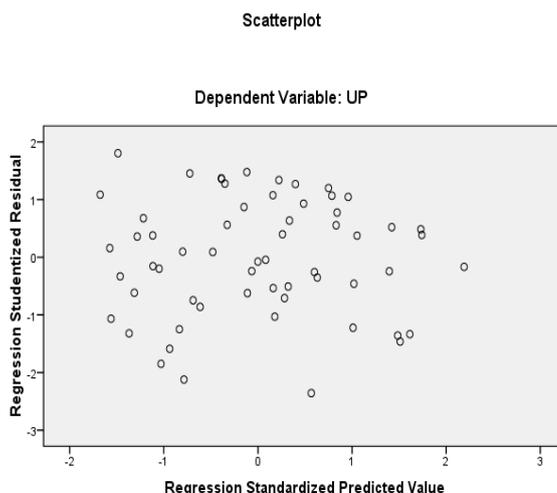
Sumber: Tabel *Durbin Watson*

$$\begin{aligned}
 \text{Diketahui : DW} &= 1.878 & 4 - dU &= 4 - 1.6889 \\
 &= 2.13 \\
 dL &= 1.4797 \\
 dU &= 1.6889
 \end{aligned}$$

Karena nilai DW berada diantara dL dan 4-dU, yaitu  $dL < DW < 4-dU$ , atau  $1.6889 < 1.878 < 2.13$  maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

## Uji Heteroskedastisitas

**Gambar 3 Hasil Grafik Uji Heteroskedastisitas**



Hasil uji heteroskedastisitas pada gambar diatas menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen menyebar dan tidak membuat suatu pola tertentu. Sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

## Uji Multikolinearitas

**Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas**

*Coefficients<sup>a</sup>*

<i>Collinearity Statistics</i>		
<i>Model</i>	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1 (Constant)		
EPS	.903	1.107
PRCD	.920	1.087
RU	.978	1.023

Dependent Variable: UP

Sumber : *Output SPSS21.0,data diolah*

Metode pengambilan keputusan yaitu jika semakin kecil nilai Tolerance dan semakin besar nilai VIF maka akan semakin mendeteksi terjadinya masalah kolinearitas. Dalam kebanyakan penelitian menyebutkan bahwa jika Tolerance lebih dari 0.1 dan VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

Dari tabel coefficients di atas, dapat diketahui bahwa nilai Tolerance dari ketiga variabel independen lebihdari 0.1 dan VIF kurang dari 10, jadi dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi masalah multikolinearitas.

## Uji F

**Tabel 6 Hasil Uji F**

*ANOVA<sup>b</sup>*

Model	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	12.975	3	4.325	3.660 .018 <sup>a</sup>
	<i>Residual</i>	66.175	56	1.182	
	Total	79.150	59		

a. *Predictors: (Constant), RU, PRCD, EPS*

b. *Dependent Variable: UP*

Sumber: *Output SPSS 21.0,data diolah*

Berdasarkan hasil uji F diatas, menunjukkan bahwa nilai  $F_{hitung}$  sebesar 2.660 dimana nilai tingkat signifikansi sebesar 0.018 dengan tingkat probabilitas ( $5\% = 0.05$ ). Karena tingkat signifikansi  $< 0.05$  menunjukkan bahwa Hipotesis yang diajukan ditolak, variabel independen *Earning Per Share* ( $X_1$ ), *Proceeds* ( $X_2$ ), Reputasi *Underwriter* ( $X_3$ ) berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen *Underpricing* ( $Y$ ).

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

<i>Model Summary<sup>b</sup></i>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.405 <sup>a</sup>	.164	.119	1.878

a. Predictors: (Constant), RU, PRCD, EPS

b. Dependent Variable: UP

Sumber: *Output SPSS 21.0, data diolah*

Koefisien determinasi berdasarkan hasil perhitungan SPSS versi 21, diketahui bahwa nilai  $R_{square}$  yang diperoleh adalah 0.119 atau 11.9%, angka tersebut memberikan arti bahwa *Underpricing* dapat dijelaskan oleh EPS, *Proceeds*, dan Reputasi *Underwriter* sebesar 11.9%. Sedangkan sisanya sebesar 88.1% dipengaruhi oleh faktor lain diluar pembahasan dalam penelitian ini.

### Uji t

**Tabel 8 Hasil Uji t**

Model		Standardize		T	Sig.
		Unstandardized Coefficients	d Coefficients		
		Std. Error			
	B		Beta		
1	(Constant)	5.689	1.059	5.372	.000
	EPS	-.092	.093	-.127	.328
	PRCD	-.383	.146	-.334	.011
	RU	.187	.288	.080	.520

a. Dependent Variable: UP

Sumber: *Output SPSS 21.0, data diolah*

Dari tabel diatas dibuktikan bahwa :

- Earning Per Share* (EPS) menunjukkan nilai signifikan sebesar  $0.328 > 0.05$ . Hal ini yang berarti Hipotesis  $H_0$  diterima , yang artinya bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*.
- Proceeds* menunjukkan nilai signifikan sebesar  $0.011 < 0.05$ . Hal ini yang berarti Hipotesis  $H_0$  ditolak, yang artinya bahwa *Proceeds* berpengaruh terhadap *Underpricing*.
- Reputasi *Underwriter* menunjukkan nilai signifikan sebesar  $0.648 > 0.05$ . Hal ini yang berarti Hipotesis  $H_0$  diterima, yang artinya bahwa Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*.

## Pembahasan

Berdasarkan analisa menggunakan program SPSS diperoleh hasil bahwa : Pengujian secara bersama-sama menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai signifikan sebesar 0.018 dengan tingkat signifikan yang lebih tinggi dari taraf signifikan yaitu 0.05 maka pengujian ini menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu *Earning Per Share*, *Proceeds*, Reputasi *Underwriter* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Underpricing* dapat dilihat pada Tabel Hasil uji F. Dengan nilai koefisien determinasi ( $\text{Adjusted } R^2 = 0.119$ ), ini berarti bahwa variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen sebesar 11.9%. Dengan kata lain bahwa 11.9% perubahan *Underpricing* mampu dijelaskan oleh variabel *Earning Per Share*, *Proceeds*, Reputasi *Underwriter* .Sedangkan sisanya 88.1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Koefisien regresi *Earning Per Share* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* sehingga *Earning Per Share* tidak menjadi pertimbangan investor pada saat berinvestasi. Hal tersebut menginformasikan bahwa investor tidak menggunakan analisa fundamental pada saat menginvestasikan dananya. Hasil analisis regresi menunjukkan tingkat signifikansi *Earning Per Share* (EPS) berada pada angka 0.328. Nilai tersebut lebih besar dari yang ditetapkan yaitu  $\alpha=0.05$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis *Earning Per Share* (EPS) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Underpricing*. Hal ini sesuai dengan penelitian Mukhlis (2012), dimana dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan untuk menarik minat investor perusahaan tetap perlu mempublikasikan *Earning Per Share* (EPS) sehingga ,minat investor semakin tinggi. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Wijayanto (2010) yang mengemukakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Underpricing*.

Koefisien *Proceeds* sebesar -0.383 artinya jika *Proceeds* mengalami kenaikan 1, maka *Underpricing* akan mengalami penurunan sebesar -0.383 dengan asumsi variabel independen yang lain tetap. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara *Proceeds* dengan *Underpricing*, semakin tinggi *Proceeds*, maka semakin kecil tingkat *Underpricing*. Karena dana yang diterima dari penawaran umum saham (*Proceeds*) yang digunakan untuk pengembangan usaha dan memperkuat modal kerja perusahaan, maka arus kas di masa yang akan datang yang dapat memberi sinyal besar kecilnya tingkat *Underpricing* dan dana yang diterima dari penjualan saham kepada investor. Dalam beberapa penelitian terdahulu *Proceeds* selalu dimasukkan ke dalam model penelitian, hal ini dikarenakan *Proceeds* merupakan komponen yang membentuk tingkat besar kecilnya *Underpricing*. *Proceeds* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus harga penawaran perdana saat IPO dikalikan dengan jumlah saham beredar dari suatu perusahaan yang IPO. Hasil analisis regresi menunjukkan signifikan berada pada angka sebesar 0.011. Nilai tersebut lebih kecil dari yang ditetapkan yaitu yaitu  $\alpha=0.05$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis *Proceeds* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini sesuai dengan penelitian Wijayanto (2010), dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *Proceeds* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Ini mengindikasikan semakin tinggi *Proceeds* akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan *Initial Return*. Penelitian ini tidak sejalan dengan Junaeni dan Agustian (2013), yang menyatakan bahwa *Proceeds* berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Koefisien Reputasi *Underwriter* juga tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada penelitian ini, hal tersebut menginformasikan bahwa reputasi *underwriter* tidak melakukan intervensi pada *underpricing*. Hasil analisis regresi menunjukkan tingkat signifikansi Reputasi *Underwriter* berada pada angka 0.520. Nilai tersebut lebih besar dari yang ditetapkan yaitu  $\alpha=0.05$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis Reputasi *Underwriter* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Underpricing*. Hal ini sesuai dengan penelitian Priharta

dan Wiharti (2011), dimana dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa Reputasi *Underwriter* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang akan melakukan IPO atau penawaran umum yang telah memilih penjamin emisi (*underwriter*) yang bereputasi baik atau tinggi tidak menjamin initial returnnya akan tinggi. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Razafindrabinina dan Kwan (2013) yang mengemukakan bahwa Reputasi *Underwriter* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Underpricing*.

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya dan pengujian yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Secara bersama-sama variabel *EPS*, *Proceeds*, serta Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *Underpricing* ini. Jadi dapat disimpulkan investor dalam menginvestasikan dananya memperhatikan variabel keuangan dan non keuangan atau informasi non akuntansi dari prospektus perusahaan.
- b. *Earning Per Share* tidak berpengaruh terhadap *Underpricing* maka dapat disimpulkan bahwa *EPS* tidak dijadikan pertimbangan investor pada saat berinvestasi. Hal tersebut menginformasikan bahwa investor tidak menggunakan analisa fundamental pada saat menginvestasikan dananya.
- c. Hasil penelitian *Proceeds* ini berpengaruh terhadap *Underpricing* maka, mengandung makna bahwa dengan dana yang diperoleh penjualan saham perdana, maka perusahaan akan memperoleh pendanaan untuk melakukan investasi dan pengembangan usaha. Dengan pengembangan usaha tersebut maka pendapatan perusahaan akan meningkat, dengan meningkatnya pendapatan perusahaan maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan dan memperkecil tingkat *Underpricing*.
- d. Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh terhadap *Underpricing* hal tersebut meninformasikan bahwa reputasi *Underwriter* tidak melakukan intervensi pada *Underpricing*. Jadi dapat disimpulkan bahwa investor tidak memperhatikan pihak-pihak penjamin emisi yang sudah profesional atau yang tidak profesional dalam membantu penjualan saham.

### Saran

Beberapa pertimbangan yang perlu dipertahankan dalam mengembangkan dan memperluas penelitian ini antara lain :

- a. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya agar dapat dilakukan penelitian yang serupa dengan jangka waktu yang diperpanjang dan dengan menggunakan model analisis yang berbeda.
- b. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan data keuangan yang lebih panjang (*time series*).
- c. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas lingkup penelitian seperti menambah variabel penelitian antara lain reputasi auditor, prosentase penawaran saham, rata-rata kurs dan variabel keuangan lainnya yang dapat mempengaruhi *Underpricing*.
- d. Dengan adanya penelitian ini diharapkan kepada investor untuk memperhatikan faktor-faktor lain diluar penelitian ini karena variabel *Earning Per Share*, *Proceeds*, Reputasi *Underwriter* hanya memiliki pengaruh tidak besar dalam penelitian ini.

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasilnya, antara lain :

- a. Variabel bebas dalam penelitian dibatasi pada *Earning Per Share, Proceeds, Reputasi Underwriter* terhadap *Underpricing*, sehingga nilai Adjusted R Square hanya mencapai sebesar 11.9%.
- b. Sampel penelitian ini hanya dibatasi tahun 2011-2013. Dan hanya mengambil kriteria perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* sehingga sampelnya hanya 60 perusahaan.
- c. Perusahaan manufaktur dan non manufaktur dimasukan dalam sampel penelitian ini karena secara teoristik karakteristik diantara kedua industri berbeda.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ananda,V 2013, 'Pengaruh nilai pasar, profitabilitas, dan reputasi *underwriter* (pada penawaran saham perdana di BEI)', *Jurnal Manajemen Bisnis*, vol.1, no.3 (2013).
- Ghozali, I 2011, *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 19* edisi 5, BP Universitas Diponegoro, Semarang.
- Handayani, S & Shaferi 2011, 'Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana (studi kasus pada perusahaan keuangan yang go publik di bursa efek indonesia)', *Permormance*: vol.12, no.2 September 2011 (P. 103-118).
- Hartono, J 2008, *Teori portofolio dan analisis investasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Hartono, J 2010, *Teori portofolio dan analisis investasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Houston, 2011, *Dasar-dasar manajemen keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Indonesia, UUPM 1998, Nomor 8 pasal 1 angka 17, Jakarta.
- Junaeni, I & Agustian 2013, 'Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI', *Jurnal Ilmiah Widya* vol.1, no.1 Mei-Juni 2013.
- Kasmir, 2011, *Bank dan lembaga keuangan lainnya*, Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kyojik, S 2012, *Revisiting the certifying role of financial intermediaries on ipos*, *The Journal of Applied Business Research*, vol.28, no.5 September 2012.
- Kristiantari, I 2013, 'Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di bursa efek indonesia', *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika Jinah*, vol.2, no.2 Singaraja, Juni 2013 ISSN 2089-3310.
- Malinda, M & Martalena 2011, *Pengantar pasar modal*, Andi Offset, Yogyakarta.
- Mukhlis, 2012, 'Pengaruh *underpricing* paada penawaran saham perdana di bursa efek indonesia tahun 2008-2010', *Jurnal Ekonomi "Ekonomi Muda Kreatif"*.
- Priharta, A & Wiharti 2011, 'Analisis faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perdana', *Iqtishad* vol.11, no.26 Desember 2011 SSN 1411-7622.
- Ratnasari, A & Hudiwinarsih 2013, 'Analisis pengaruh informasi keuangan, non keuangan serta ekonomi makro terhadap *underpricing* pada perusahaan ketika ipo', *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, vol.18, no.2 Agustus 2013.
- Razafindrabinina, D & Kwan 2013, 'The influence of *underwriter and auditor reputations on IPO underpricing*', *European Journal Business and Management*, vol.5, no.2 2013 ISSN 2222-1905.

- Retnowati, 2012, 'Penyebab *underpricing* pada penawaran saham perdana di Indonesia', *Accounting Analysis Journal*, Vol.2, No.2 2013.
- Samsul, M 2006, *Pasar modal & manajemen portofolio*, Gelora Aksara Pratama, Jakarta.
- Sunariyah, 2006, *Pengantar pengetahuan pasar modal*, UPP-STIM YKPN, Yogyakarta.
- Tandelilin, 2010, *Portofolio dan investasi*, Kanisius, Yogyakarta.
- Wijayanto, 2014, 'Analisis pengaruh *ROA*, *EPS*, *financial leverage*, *proceed* terhadap *initial return*', *Jurnal Dinamika Manajemen*, vol.1, no.1 2010 PP: 68-78.
- Zuhafni, 2014, 'Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* dalam *initial public offering* (IPO) pada kelompok perusahaan keuangan dan non keuangan di BEJ', *E-Journal Apresiasi Ekonomi*, vol.2, no.1 Januari 2014 :27-39 ISSN: 2339-3997.

