

## **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN REPUTASI UNDERWRITER TERHADAP UNDERPRICING PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham  
Perdana Dan Mengalami Underpricing di Bursa Efek Indonesia  
Periode Tahun 2015 – 2019)**

Dimas Wicaksono

Universitas Islam As Syafiih

Jalan Raya Jatiwaringin No.12, Kec. Pondokgede, Kota Bekasi, Jawa Barat

Email : *dimas.wicaksono22@gmail.com*

---

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* Saham Perdana. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *initial public offering* dan mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 sebanyak 159 perusahaan. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu, selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan maka diperoleh jumlah data yang dapat diolah sebanyak 84 data. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda yang diolah menggunakan *Eviews 9*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset (ROA)* dan Reputasi *Underwriter*. Variabel dependen penelitian ini adalah *Underpricing* Saham Perdana. Jenis data yang dipakai adalah data sekunder. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas, dan Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing* Saham Perdana pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.

**Kata Kunci :** *Underpricing Saham, Profitabilitas, Return on Asset, Reputasi Underwriter, Initial Return*

### **ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of Profitability and Underwriter's Reputation on Underpricing of Initial Shares. The population in this study were 159 companies that conducted initial public offerings and underpriced the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. Samples were taken using purposive sampling method with certain criteria during the study period. Based on the predetermined criteria, the amount of data that can be processed is 84 data. The analysis method used is multiple linear regression which is processed using Eviews 9. The independent variable in this study is Profitability as measured by Return on Assets (ROA) and Underwriter's Reputation. The dependent variable of this study is the Underpricing of Initial Shares. The type of data used is secondary data. The results of this study indicate that the variables of Profitability and Underwriter's Reputation have a negative effect on the Underpricing of initial public offering at the Indonesia Stock Exchange.*

**Keywords :** *Underpricing, Profitability, Return on Asset, Underwriter Reputation, Initial Return*

## A. PENDAHULUAN

### 1. Latar Belakang

Perkembangan bisnis modern saat ini membuat perusahaan untuk selalu berkembang dan berdaya saing agar tetap bertahan. Salah satu usaha untuk melakukan itu adalah dengan melakukan ekspansi. Ekspansi adalah menambah banyak jenis bisnis dana tau memperluas bisnis yang sudah ada (Fuady, 2018: 26).

Dalam melakukan ekspansi perusahaan harus mencari sumber pendanaan yang mudah dan tidak membebani perusahaan. Menurut Manurung (2016:2), sumber pendanaan perusahaan dibagi menjadi dua yaitu pendanaan internal seperti laba ditahan dan sumber eksternal perusahaan seperti hutang dan juga penerbitan saham.

Ketika perusahaan memilih saham dan menawarkannya ke public untuk pertama kalinya di pasar modal maka hal ini disebut *Initial Public Offering* (IPO). Fenomena umum yang sering terjadi saat IPO di pasar modal adalah fenomena *overpricing* dan *underpricing*. Apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saham saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena itu disebut *overpricing* (Reiche, 2017:42). Namun perusahaan lebih sering mengalami *underpricing* meski merugikan tapi untuk mendapat suntikan modal yang maksimal dari para investor, hal ini tetap dilakukan perusahaan. Kondisi *underpricing* pada perusahaan IPO diduga terjadi karena adanya pengaruh dari reputasi *underwriter* dan profitabilitas perusahaan

*Underpricing* terjadi karena muncul adanya asimetri informasi dimana penjamin emisi berada pada posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan emiten dan investor sehingga memicu adanya konflik kepentingan antara *underwriter* sebagai *agent* dengan emiten sebagai *principal* yang dapat mengarah pada kondisi asimetri informasi dalam konsep teori keagenan. Konsep teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara emiten (*principal*) dan *underwriter* (*agent*). Hubungan keagenan muncul ketika perusahaan mempekerjakan *underwriter* dengan memberikan wewenang mengambil keputusan kepada *underwriter* (Sumiati & Indrawati, 2019:7). Untuk mengurangi asimetri informasi tersebut maka dilakukan analisis informasi yang bersumber dari laporan keuangan.

Laporan keuangan menurut Hery (2018:3) adalah laporan hasil akhir dari proses akuntansi yang digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan data keuangan atau aktivitas perusahaan untuk menghubungkan perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan, yang menunjukkan kondisi kesehatan perusahaan dan kinerja perusahaan. Analisis laporan keuangan bisa berguna untuk mengetahui kualitas dan kinerja perusahaan tersebut. Indikator kinerja perusahaan baik ialah mampu menghasilkan laba yang banyak. Menurut Fahmi (2015:16) profitabilitas (ROA) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan tersebut maka semakin tinggi minat investor menanamkan modalnya.

Hasil penelitian dari Alviani D. & Lasmana (2015), Novandri & Darsono (2016), Ramadana (2018) menunjukkan hasil ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan semakin tinggi tingkat ROA, menandakan bahwa perusahaan sudah efektif dalam menggunakan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba, sehingga semakin tinggi minat investor melakukan investasi pada perusahaan tersebut dan tingkat *underpricing* semakin rendah (Alviani D. & Lasmana 2015).

Sebaliknya, hasil penelitian dari Adriyani et al. (2018) dan Setiawan (2018) menunjukkan jika ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Karena investor tidak memperhatikan nilai *Return On Assets* (ROA) pada saat IPO tetapi investor lebih cenderung untuk memperhatikan nilai *Return On Asset* (ROA) untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO. Sehingga investor akan mengetahui apakah laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO telah di *mark up* atau tidak.

Selain profitabilitas, factor lain yang mempengaruhi *underpricing* adalah reputasi *underwriter*. Ketika melakukan IPO, perusahaan mendelegasikan kepada penjamin emisi (*underwriter*). *Underwriter* menjadi pihak yang menengahi kepetingan emiten dan investor. *Underwriter* adalah lembaga yang menjamin terjualnya saham/obligasi sampai batas waktu tertentu dan dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten (Sunariyah, 2019:115). Semakin baik reputasi *underwriter* maka peluang perusahaan mendapatkan dana yang dibutuhkan akan semakin tinggi, begitu pula sebaliknya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Novandri & Darsono (2016), Akbar & Africano (2019) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Hal ini berarti bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi lebih berani memberikan harga tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Saefudin & Gunarsih (2020) memberikan hasil bahwa Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* Saham. Hal ini dikarenakan, untuk mengsucceskan proses IPO, perusahaan dan *underwriter* membuat perjanjian secara *full commitment*, di mana *underwriter* harus menjual penuh saham yang diperdagangkan oleh perusahaan. Jika masih ada saham yang tidak laku, *underwriter* diwajibkan untuk membeli saham tersebut. Untuk mencegah hal ini, pihak *underwriter* yang bereputasi tinggi atau rendah tentunya akan bernegosiasi dengan perusahaan untuk memberikan harga penawaran yang tidak terlalu tinggi. Namun, upaya ini dapat menimbulkan risiko tingginya tingkat *underpricing*

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu membuat penelitian mengenai *underpricing* menjadi alasan hal ini untuk diteliti. Berangkat dari permasalahan tersebut maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham, terkhusus pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia.

Hal-hal yang membedakan penelitian ini dengan beberapa penelitian terdahulu adalah berkaitan dengan periode penelitian, jumlah perusahaan sebagai sampel penelitian, dan beberapa faktor yang diduga mempengaruhi *underpricing* saham perdana pada perusahaan yang melakukan IPO. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO di BEI periode 2015-2019. Maka penelitian ini mengambil judul “Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan yang melakukan Penawaran Saham Perdana Dan Mengalami *Underpricing* di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2019”.

## 2. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang, maka tujuan penelitian yang akan di teliti adalah:

- a. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana dan mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Untuk mengetahui pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana dan mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### 3. Kontribusi Penelitian

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa tambahan ilmu serta sebagai wacana bagi pengembangan teori-teori atau ilmu pengetahuan terutama di bidang ekonomi.

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak. Bagi investor penelitian ini memberikan tambahan informasi dalam melakukan strategi investasi pada perusahaan yang melakukan IPO. Bagi emiten, mereka bisa mengetahui dan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* untuk menarik investor serta memperoleh harga atau kesepakatan yang optimal.

### Tinjauan Pustaka dan Hipotesis

#### 1. Tinjauan Pustaka

##### a. Penawaran Umum Saham Perdana

Pengertian menurut *Black Law Dictionary* (dalam Rahmah, 2019:141), *Initial Public Offering* (IPO) adalah "a company's first public sale of stock; a first offering of an issuer equity securities to public through a registration statement." IPO adalah saat dimana perusahaan menjual pertama kali sekuritas berupa saham kepada publik di pasar modal.

Adapun menurut Pasal 1 Angka 15 UUPM, Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam peraturan pasar modal. Penawaran Umum (*Go Public*) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal dengan cara menjual saham atau obligasi.

Penawaran umum dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada publik sehingga masyarakat dari berbagai lapisan membeli dan turut memegang saham atas perusahaan yang menerbitkan saham (Riyanto, 2018:65).

##### b. *Underpricing* Saham

Menurut Sunariyah (2011:119), *underpricing* adalah harga saham perdana yang nilainya dibawah harga pasar, yang pada gilirannya investor akan tertarik untuk membeli.

Menurut Dietrich (2012:14), *Underpricing* dalam IPO yang bisa juga disebut *abnormal initial returns* adalah keadaan dimana harga saham pada hari pertama lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya.

Menurut Manurung (2013:8), jika harga saham pada saat IPO lebih rendah dari harga saham penutupan di hari pertama perdagangan, maka itulah yang disebut dengan *underpricing*.

##### c. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Profitabilitas digambarkan dengan rasio profitabilitas, bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, selain

itu rasio profitabilitas juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. (Hery, 2015:192).

Return On Asset (ROA) menurut (Fahmi, 2015:137) adalah rasio untuk melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan yang sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan.

#### d. Reputasi *Underwriter*

Menurut Sunariyah (2011:115), *Underwriter* adalah perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten tersebut. Reputasi *underwriter* adalah prestasi yang selama ini dicapai oleh perusahaan sekuritas tersebut dalam melakukan penjualan saham emiten dipasar modal kepada investor.

Menurut Zulfikar (2016:8), Penjamin Emisi (*underwriter*) adalah lembaga yang menjamin terjualnya saham/obligasi sampai batas waktu tertentu dan dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten. Reputasi penjamin emisi merupakan nama baik penjamin emisi dalam melakukan penjualan saham sampai batas waktu yang disepakati oleh emiten.

## 2. Penelitian Sebelumnya

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Saefudin & Gunarsih(2020) menunjukkan bahwa DER, ukuran perusahaan, dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan ROA, umur dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Nurazizah & Majidah (2019) dapat diambil kesimpulan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*, dan Tingkat inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan hasil penelitian Dinnul Alfian Akbar & Africano (2019) dapat diambil kesimpulan reputasi *underwriter* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* saham. Sedangkan Umur perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Adriyani et al. (2018) menunjukkan bahwa secara parsial ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing* saham dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*. Secara simultan ROA dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* saham.

## 3. Kerangka Konsep Penelitian

Penelitian dimulai dengan meneliti apakah perusahaan yang *initial public offering* pada tahun 2015–2019 mengalami *underpricing*. Pengamatan dilakukan dengan membandingkan harga penawaran pada saat *initial public offering* di pasar perdana dan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder. Perusahaan yang mengalami *underpricing* adalah perusahaan yang harga penawaran pada saat *initial public offering* di pasar perdana dinilai lebih rendah dibandingkan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder.

Perusahaan yang mengalami *underpricing* kemudian diuji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji apakah faktor profitabilitas, dan reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Underpricing* Saham Perdana

Tingginya ROA memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja keuangan perusahaan sedang baik, sehingga investor dapat menilai bahwa *return* saham yang akan diperoleh di masa depan akan besar. Berarti, semakin tinggi ROA suatu perusahaan, semakin tinggi harga penawaran saham IPO yang ditetapkan, sehingga kemungkinan terjadinya *underpricing* akan rendah (Saefudin & Gunarsih, 2020).

H<sub>1</sub>: Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing*.

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

Menurut D.A Akbar & Africano (2019) ada kecenderungan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi lebih berani memberikan harga tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah.

H<sub>2</sub>: Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing*.

## B. METODE PENELITIAN

### 1. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan studi pustaka dan dokumentasi.

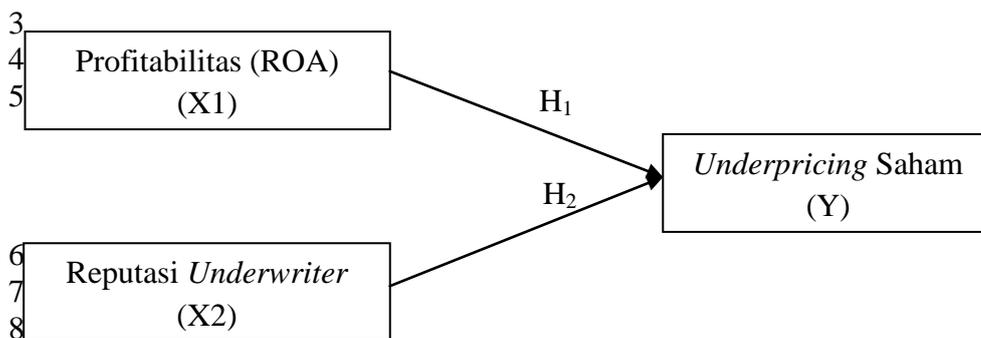
#### a. Metode Studi Pustaka

Metode studi pustaka yaitu dengan cara melakukan telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literature pustaka seperti buku-buku, jurnal, makalah maupun media tertulis lainnya yang terkait dengan topik pembahasan penelitian.

#### b. Dokumentasi

Dokumentasi yaitu mengumpulkan data dengan cara melihat, mencatat, menggunakan dan mempelajari data-data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 2. Model Penelitian



Gambar 1  
Model Penelitian

### 3. Definisi Operasional Variabel

Variabel terikat dari penelitian ini adalah *underpricing* saham yang diukur dengan menggunakan *initial return*. Sedangkan beberapa variabel independen yang dipergunakan untuk mengukur pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *underpricing* saham. Variabel-variabel independen yang digunakan yaitu Profitabilitas (ROA) dan Reputasi *Underwriter*.

### Profitabilitas

Profitabilitas ialah ukuran seberapa besar keuntungan yang bisa diterima dari modal saham, tingkat penjualan, dan kekayaan (*asset*) yang dimiliki perusahaan. (Hery, 2015:192) Indikator yang digunakan pada profitabilitas adalah *Return On Asset* (ROA). Nilai ROA dapat diukur dengan rumus (Hery, 2015:193):

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

### Reputasi *Underwriter*

Menurut Sunariyah (2011:115), tingkat kesuksesan suatu emisi efek di perusahaan sangat tergantung pada kemampuan dan pengalaman penjamin emisi. Para penjamin emisi akan menjaga citra baik dirinya sebagai profesional dan berusaha untuk tetap mempunyai integritas tinggi terhadap masyarakat.

Pengukuran variabel reputasi *underwriter* menggunakan variabel dummy. Penentuan reputasi *underwriter* menggunakan skala 1 untuk *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi dan 0 untuk *underwriter* yang tidak memiliki reputasi tinggi. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Hadi (2019) reputasi *underwriter* diukur dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk top 10 dalam 20 *most active brokerage house monthly IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk top 10.

### 4. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah analisis kuantitatif. Data berupa angka-angka yang dianalisa dan kemudian diolah berdasarkan metode statistik yang dibantu dengan program *Econometric views for windows (E-views)*. Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan uji *fit of model*.

### Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2016:19).

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memenuhi syarat regresi linier, dan untuk mengetahui signifikan tidaknya masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terkait dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dapat dilakukan dengan menggunakan uji kolmogorov smirnov satu arah. Pengambilan kesimpulan untuk menentukan apakah suatu data mengikuti distribusi normal atau tidak adalah dengan menilai nilai signifikannya (Sujarweni & Wiratna, 2015:225).

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi berganda ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak (Ghozali, 2013:105). Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel – variabel ini tidak orthogonal (nilai korelasi tidak sama dengan nol). Uji multikolinieritas ini dapat dilihat dari nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Tolerance mengukur variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel lainnya. Multikolinieritas terjadi jika nilai tolerance <0,10 atau nilai VIF >10 (Ghozali, 2013:106).

### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t (sekarang) dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2013:110). Jika terjadi korelasi maka terdapat masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah Durbin Watson (DW). Dalam penelitian ini menggunakan program aplikasi Eviews9 untuk memeriksa ada tidaknya otokorelasi. Dalam uji D-W hipotesis yang akan diuji adalah :

H<sub>0</sub> : tidak ada atokorelasi

H<sub>A</sub> : ada otokorelasi

### Uji heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan dengan yang lainnya yang dinyatakan oleh (Ghozali, 2016:134). Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016:105).

### Analisis Regresi Linear Berganda

Pengujian regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda adalah hubungan linear antara dua atau lebih variabel independen dengan satu variabel dependen yang digunakan untuk memprediksi atau meramalkan suatu nilai variabel dependen berdasarkan variabel independen (Priyatno, 2018:80).

Adapun regresi linear berganda dirumuskan dalam Sugiyono (2016:275) secara matematis ditulis dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan:

Y = *Initial Return*

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2$  = Koefisien regresi

X<sub>1</sub> = Profitabilitas (ROA)

X<sub>2</sub> = Reputasi *Underwriter*

e = Standar *error*

## Hasil dan Pembahasan

### 1. Hasil Analisis Data

#### Profitabilitas

Berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan ROA 84 perusahaan sampel, yang mana nilai ROA tertinggi terjadi pada PT Mitra Keluarga Karya Sehat Tbk. sebesar 0,248 sedangkan ROA terendah terjadi pada PT Ayana Land International Tbk. sebesar 0,000. Data ROA diperoleh dari membandingkan laba bersih dengan total aset. Berikut adalah contoh perhitungan ROA:

$$\begin{aligned} \text{Return On Asset} &= \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \\ \text{Return On Asset} &= \frac{\text{Rp. 534.257.677.882}}{\text{Rp. 2.156.666.399.969}} \times 100\% \\ &= 0,248 \text{ atau } 25\% \end{aligned}$$

Dari perhitungan ROA diatas menunjukkan nilai ROA PT Mitra Keluarga Karya Sehat Tbk. sebesar 0.248, artinya setiap aset yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 25%.

### 2. Reputasi *Underwriter*

Berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan reputasi *underwriter* dihitung menggunakan variabel *dummy* yakni memberikan skala 1 untuk *underwriter* yang termasuk top 10 dalam 20 *most active brokerage house monthly IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk top 10.

### 3. *Underpricing*

Berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan *Initial Return* 84 perusahaan sampel, yang mana nilai *initial return* tertinggi terjadi pada PT. Natura City Developments Tbk. Sebesar 0,700, sedangkan *initial return* terendah terjadi pada PT Sarimelati Kencana Tbk sebesar 0,005. Data *underpricing* dapat diukur dengan *initial return* yang didapat dari selisih harga penutupan hari pertama saham diperdagangkan dipasar sekunder dengan harga penawarannya dibagi dengan harga penawaran. Contoh perhitungan *initial return* adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Initial Return} &= \frac{\text{Harga Penutupan Pasar Sekunder} - \text{Harga IPO}}{\text{Harga IPO}} \times 100\% \\ \text{Initial Return} &= \frac{204 - 120}{120} \\ &= 0,700 \text{ atau } 70\% \end{aligned}$$

Dari perhitungan diatas menunjukkan nilai *initial return* PT. Natura City Developments Tbk. Sebesar 0,700 artinya *initial return* atau keuntungan yang didapat oleh investor dari terjadinya *underpricing* sebesar 70 %

### 4. Pengujian Hipotesis

#### Hasil Pengujian Statistik

#### Variabel Dependen *Underpricing* (Y)

Hasil dari statistik deskriptif memperlihatkan bahwa *underpricing* memperoleh mean sebesar 0.403356 dengan median 0.495650. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan estimasi harga saham perdana lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder mencapai 40%. Sementara itu nilai maksimum sebesar

0.710000, yaitu pada PT. Natura City Developments Tbk. Sebesar 0,700. dan minimum sebesar 0.004500 yaitu pada PT. Sarimelati Kencana Tbk. Standar deviasi 0.255620, maka dapat dikatakan bahwa pada penelitian ini memiliki data yang bervariasi.

#### Variabel Independen Profitabilitas ( $X_1$ )

Hasil dari analisis statistik deskriptif memperlihatkan bahwa Profitabilitas dengan menggunakan pengukuran *Return On Asset* (ROA) memperoleh nilai mean sebesar 0.079610, dengan median sebesar -0.054850. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata emiten mendapatkan laba bersih sebesar 7%. Sementara itu nilai maksimum sebesar 0.248800 yaitu pada PT. Mitra Keluarga Karya Sehat Tbk. dan nilai minimum sebesar 0.000200 PT. Ayana Land International Tbk. Standar deviasi sebesar 0.068565 maka dapat dikatakan bahwa pada penelitian ini memiliki data yang bervariasi.

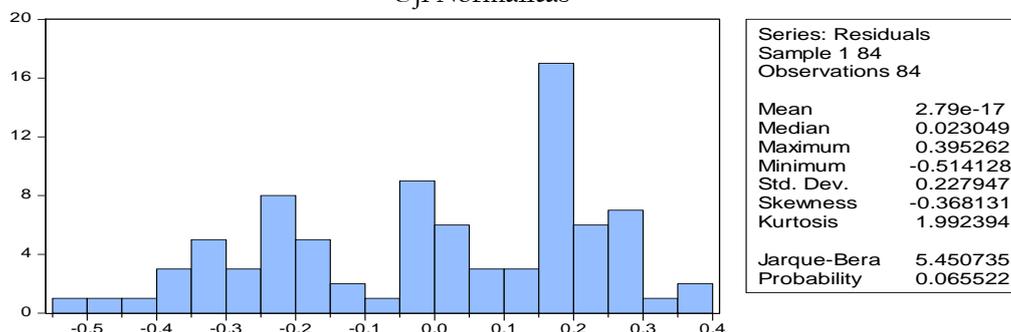
#### Variabel Independen Reputasi *Underwriter* ( $X_2$ )

Hasil dari analisis statistik deskriptif memperlihatkan bahwa Reputasi *Underwriter* memperoleh nilai mean sebesar 0.250000 dengan median sebesar 0.000000. Sementara itu nilai maksimum sebesar 0.100000. Standar deviasi 0.435613 maka dapat dikatakan bahwa pada penelitian ini memiliki data yang bervariasi.

#### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi panel variabel-variabelnya berdistribusi dengan normal atau tidak normal.

Tabel 1  
Uji Normalitas



Sumber: Hasil Pengolahan data *evIEWS* 9, 2020

Setelah dilakukan penghitungan, nilai probability *Jarque-Bera* Sebesar 0.065522 lebih besar dari 0.05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data dari variabel dalam penelitian ini telah terdistribusi normal.

#### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen).

Tabel 2  
Uji Multikolinieritas

	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
ROA	0.139605	2.418987	1.023100

RU	0.003459	1.364133	1.023100
----	----------	----------	----------

Sumber: Hasil Pengolahan data *eviews* 9, 2020

Dari hasil dapat memperlihatkan bahwa tidak terdapat hubungan variabel bebas (independen) dengan nilai lebih dari 0.80. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel bebas (independen) dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas.

#### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah keadaan dimana variabel gangguan yang terjadi periode tertentu baik dalam bentuk observasi deret waktu (*time series*) atau *cross section* yang berkorelasi dengan variabel pada periode lain, atau dengan kata lain disebut dengan variabel gangguan tidak *random*.

Tabel 3  
Uji Autokorelasi

N	DL	DU	NILAI DW	4-DU	4-DL	Keputusan
84	1.5245	1.7028	1.951271	2.2972	2.5755	Tidak terjadi Autokorelasi

Sumber: Hasil Pengolahan data *eviews* 9, 2020

Nilai *Durbin Watson* (DW) pada tabel 4.12 sebesar 1.951271. Sedangkan untuk nilai batas atas (DU) dan nilai batas bawah (DL) dapat dilihat pada tabel *Durbin Watson* dengan taraf signifikan ( $\alpha$ ) 5% jumlah sample (n) 84 dan jumlah variabel independen dalam penelitian ini (k)4 sehingga diperoleh nilai batas atas (DU) sebesar 1.7028 dan nilai batas bawah (DL) sebesar 15245. Berdasarkan nilai-nilai tersebut maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari asumsi klasik autokorelasi karena nilai DU sebesar 1.7028 lebih kecil dari *Durbin Watson* sebesar 1.951271 dan lebih kecil dari 4 dikurang nilai batas bawah (4-DL) sebesar 2.5755. Maka dapat disimpulkan bahwa terhindar dari autokorelasi naik positif maupun negatif.

#### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *Variance* dari residual satu pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2016:134).

Tabel 4  
Uji Heteroskedastisitas  
Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.066954	Prob. Chi square	0.133195
-------------	----------	------------------	----------

Sumber: Hasil Pengolahan data *eviews* 9, 2020

Hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.8 diatas, menunjukkan bahwa nilai Prob. Chi Square sebesar 0,133195 angka tersebut menunjukkan lebih besar dari tingkat signifikan yang ditentukan yaitu 0,05. Dari hasil data diatas disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala atau masalah heteroskedastisitas.

#### Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi data panel dalam penelitian ini bertujuan untuk mencari hubungan antara variabel independen dan variabel dependen melalui pengaruh profitabilitas, reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model*.

Tabel 5  
Analisis Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: *Underpricing*  
Method: Least Squares  
Date: 07/21/20 Time: 23:41  
Sample: 1 84  
Included observations: 84

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.531329	0.040042	13.26935	0.0000
Profitabilitas (ROA)	-1.010559	0.373637	-2.704652	0.0083
Reputasi <i>Underwriter</i>	-0.190092	0.058810	-3.232319	0.0018

Sumber: Hasil Pengolahan data *evIEWS* 9, 2020

Berdasarkan analisis regresi data panel diatas diperoleh koefisien masing-masing dari variabel profitabilitas dan reputasi *underwriter*, diperoleh persamaan model regresi data panel sebagai berikut :

Keterangan :

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2$  = Koefisien regresi

e = *error*

$$\text{Underpricing} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

$$\text{Underpricing} = 0,531329 + -1,010559 \text{ ROA} + -0,190092 \text{ Reputasi Underwriter} + e$$

Hasil yang diperoleh dari pengujian diatas adalah sebagai berikut :

- 1) Nilai Konstanta  $\alpha$  yang diperoleh sebesar 0,531329. Hal ini membuktikan bahwa apabila seluruh variabel independen diabaikan, maka probabilitas suatu perusahaan yang mengalami kondisi *underpricing* akan terjadi sebesar 0,531329.
- 2) Nilai koefisien regresi untuk variabel Profitabilitas ( $X_1$ ) sebesar -1,010559 menunjukkan tanda negatif hal tersebut dapat diartikan bahwa setiap kenaikan satu persen variabel profitabilitas suatu perusahaan mengalami *underpricing* akan turun -1,010559 dengan asumsi bahwa variabel independennya tetap.
- 3) Nilai koefisien regresi untuk variabel Reputasi *Underwriter* ( $X_2$ ) sebesar -0,190092 menunjukkan tanda negatif. Hal ini membuktikan setiap kenaikan satu persen variabel *Underwriter* maka probabilitas suatu perusahaan mengalami *underpricing* akan turun sebesar 0,190092 dengan asumsi bahwa variabel independennya tetap.

**Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap *Underpricing***

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan

kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor dimana prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan, memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham.

Nilai prob. variabel nilai Profitabilitas < nilai probabilitas kritis ( $\alpha = 5\%$ ) sebesar  $0.0083 < 0,05$ , sehingga variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Nilai koefisien regresi sebesar  $-1.010559$  dan  $t$  hitung  $-2.704652$  menunjukkan bahwa nilai variabel Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Kesimpulan pada penelitian ini yaitu menerima  $H_1$ .

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novandri, Darsono (2016), Ramadana (2018), Nurazizah, Majidah (2020), Saifudin dan Gunarsih (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi terjadinya *underpricing* saham. Pada dasarnya tingginya ROA memberikan sinyal positif bagi investor untuk mengurangi tingkat ketidakpastian dan juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan sedang baik, sehingga investor dapat menilai bahwa *return* saham yang akan diperoleh di masa depan akan baik.

#### Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Underpricing

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham perdana. *Underwriter* berperan penting saat emiten melakukan penawaran saham di pasar perdana. Perusahaan ketika melakukan IPO perlu memperhatikan reputasi dari *underwriter* yang mereka pilih untuk membantunya dalam menawarkan saham ke publik agar tujuan awal perusahaan melakukan IPO yaitu mendapatkan dana yang maksimal dapat tercapai.

Nilai prob. variabel nilai Reputasi *Underwriter* < nilai probabilitas kritis ( $\alpha = 5\%$ ) sebesar  $0.0018 < 0,05$ , sehingga variabel Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Nilai koefisien regresi sebesar  $-0.190092$  dan  $t$  hitung  $-3.232319$  menunjukkan bahwa nilai variabel Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Kesimpulan pada penelitian ini yaitu menerima  $H_2$ .

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novandri, Darsono (2016), Djashan (2017), Ramadana (2018), Akbar dan Africano (2019) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi terjadinya *underpricing* saham perdana.

### C. KESIMPULAN

#### 1. Simpulan

Berdasarkan hasil dari pengujian profitabilitas, dan reputasi *underwriter* dalam memprediksi tingkat *underpricing* saham yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019 dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, sehingga dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Variabel Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROA (*Return On Asset*) berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham perdana. Tingginya ROA memberikan sinyal positif bagi investor untuk mengurangi tingkat ketidakpastian dan juga menunjukkan laba yang dihasilkan perusahaan dapat mengindikasikan bahwa kondisi keuangan emiten baik, sehingga investor

- dapat menilai bahwa *return* saham yang akan diperoleh di masa depan akan baik.
- b. Variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham perdana. *Underwriter* yang memiliki reputasi baik dan pengalaman sebelumnya akan memberikan estimasi yang baik pula dalam menaksir harga saham perdana sehingga kemampuan tersebut akan mendekati kondisi yang diharapkan oleh pasar.
2. **Keterbatasan**
    - a. Peneliti hanya mengukur profitabilitas menggunakan metode ROA;
    - b. Peneliti hanya mengambil sampel pada perusahaan di periode tahun 2015 s.d 2019.
  3. **Saran**
    - a. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk mengukur profitabilitas dengan menggunakan proksi ROE (*Return on Equity*), karena investor melihat tingkat pengembalian berdasarkan modal yang ditanamkan, kemudian investor dapat menilai bahwa *return* saham yang akan diperoleh di masa depan akan besar sehingga investor tertarik untuk membeli saham tersebut.
    - b. Bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran umum saham perdana disarankan agar mempertimbangkan reputasi dari *underwriter* yang dipilih karena *underwriter* yang memiliki reputasi baik akan memberikan estimasi yang baik pula dalam menaksir harga saham perdana.

#### REFERENSI

- Adriyani, L., Nuraina, E., & Murwani, J. 2018. Pengaruh Return On Assets (ROA) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Petrology*, 369(1), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Alviani, D., & Lasmana, A. 2015. Analisis Rasio Keuangan ROA, ROE, Price Earning Ratio Terhadap Underpricing Saham Perdana. Studi Kasus: Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Periode 2008-2011. *Jurnal Akunida*, 1(1), 1–8.
- Fahmi, I. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta.
- Ghozali. 2016. *Aplikasi Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Universitas Diponegoro
- Hadi, S. 2019. Faktor-faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham Perdana pada Perusahaan yang melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi & Perpajakan Jayakarta*, 1(1), 64–75.
- Hery. 2018. *Analisis Kinerja Manajemen*. Gramedia Widiasarana.
- Jensen, & Meckling. 1976. Theory of the Firm. Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*.
- Manurung, A. H. 2016. *Teori Investasi: Konsep dan Empiris*. PT. Adler Manurung Press.

- Novandri, R., & Darsono. 2016. Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2014. *Diponegoro Journal of Accounting*, 5(2), 1-8.
- Nurazizah, N. D., & Majidah. 2019. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia*. 3(3). <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss1.ppl157-167>
- Priyatno, D. 2018. *Cara Kilat Belajar Analisis Data dengan SPSS 20*. Andi Offset.
- Rahmah, M. 2019. *Hukum Pasar Modal*. Prenada Media.
- Ramadana, S. W. 2018. Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(2), 102-108. <https://doi.org/10.35130/jrimk.v2i2.22>.
- Reiche, O. 2015. *The Phenomenon of IPO Underpricing in the European and U.S. Stock Markets*. Anchor Academic Publishing. <https://doi.org/3954897954>
- Riyanto, A. 2018. *Hukum Bisnis Indonesia*. CV Batam Publisher.
- Saefudin, & Gunarsih, T. 2020. *Apakah Faktor Eksternal Memprediksi Underpricing Lebih Baik Dibandingkan Faktor Internal? Studi Initial Publik Offering di BEI Tahun 2009-2017*. 7(1).
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Alfabeta.
- Sujarweni, & Wiratna, V. 2015. *Statistik untuk Bisnis dan Ekonomi*. Pustaka Baru Press.
- Sumiati, & Indrawati, N. K. 2019. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Universitas Brawijaya Press.
- Sunariyah. 2019. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP STIM YKPN.
- Zulfikar. 2016. *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*. Deepublish.