
ANALISIS PENGARUH UNDERWRITER REPUTATION, PROFITABILITY, EARNING PER SHARE, DAN PERCENTAGE OF PUBLIC OFFERING TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA

Ellen

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

email: jongellen@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *underwriter reputation*, *profitability*, *earning per share*, dan *percentage of public offering* terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non-probability sampling* dengan cara *purposive sampling*. Sampel yang digunakan sebanyak 88 perusahaan dari tahun 2012 s.d. 2016. Teknik analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari keempat variabel bebas terdapat dua variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat. *Underwriter reputation* dan *earning per share* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham sedangkan *return on equity* dan *percentage of public offering* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Variabel bebas dalam penelitian ini memiliki pengaruh sebesar 23,6 persen terhadap variabel terikat dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

KATA KUNCI: *Underwriter Reputation, Return On Equity, Earning Per Share, Percentage of Public Offering, Underpricing*

PENDAHULUAN

Fokus utama yang dihadapi perusahaan saat memilih alternatif pendanaan dengan *go public* adalah penentuan besarnya harga saham IPO. Harga saham IPO merupakan hasil kesepakatan antara perusahaan (emiten) dengan *underwriter* dan kedua pihak ini memiliki perbedaan kepentingan. Perusahaan yang melakukan IPO menginginkan harga jual saham yang tinggi agar dana yang dihimpun semakin banyak. Sedangkan *underwriter* terutama dengan sistem penjaminan *full commitment* harus menanggung risiko, apabila saham tidak terjual sehingga *underwriter* cenderung menyarankan harga yang murah untuk saham perusahaan. Hal ini menyebabkan terjadinya *underpricing*. *Underpricing* saham merupakan selisih harga IPO dengan harga penutupan saham di hari pertama perusahaan melakukan IPO. Semakin tinggi selisih tersebut (*initial return*) mengindikasikan semakin besar tingkat *underpricing* saham.

Penjamin emisi utama (*lead underwriter*) emiten yang melakukan IPO diklasifikasikan sebagai *underwriter* prestisius bila termasuk dalam dua puluh besar *underwriter* dengan nilai transaksi tahunan tertinggi pada tahun emiten melakukan IPO

dan sebaliknya. Penjaminan saham IPO oleh *underwriter* prestisius akan memberikan insentif bagi investor untuk melakukan investasi pada saham tersebut dan sebaliknya.

Profitabilitas perusahaan dan laba per saham yang tinggi mengurangi ketidakpastian investor dalam berinvestasi sehingga emiten dapat mengajukan harga saham IPO yang lebih tinggi dan tingkat *underpricing* saham dapat ditekan. Penelitian ini akan mengupas lebih lanjut untuk membuktikan bahwa tinggi rendahnya ROE dan EPS menjadi faktor penting terhadap perubahan harga saham IPO. Beragamnya persentase penawaran saham memicu beragamnya pengambilan keputusan dalam penentuan harga oleh pihak *underwriter*. Penelitian ini akan memfokuskan arah pengaruh persentase penawaran saham terhadap tinggi rendahnya valuasi harga saham IPO. Berdasarkan uraian latar belakang yang dikemukakan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh *Underwriter Reputation*, *Profitability*, *Earning Per Share*, dan *Percentage of Public Offering* terhadap Tingkat *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).”

KAJIAN TEORITIS

Dana yang dibutuhkan untuk pengembangan usaha dalam perusahaan dapat berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Menurut Sunariyah (2006: 32): Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan umumnya berupa laba ditahan sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berupa penyertaan dalam bentuk saham atau utang dari kreditur atau dengan penerbitan obligasi.

Penghimpunan dana dalam bentuk penyertaan saham di Indonesia dilakukan melalui Bursa Efek Indonesia. Adapun fenomena ini disebut penawaran saham perdana atau *initial public offering* (IPO). Menurut Martalena dan Malinda (2011: 21): “Penawaran umum atau sering pula disebut *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya.”

Perusahaan yang akan melakukan penawaran umum harus menyampaikan pernyataan Pendaftaran kepada BAPEPAM untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat secara efektif. Calon emiten tidak dapat menjual sendiri sahamnya kepada masyarakat secara langsung. Agar penawaran saham kepada masyarakat sukses

maka diserahkan kepada pihak ahli yang sudah terbiasa menangani emisi perdana, yaitu perusahaan penjamin emisi.

Menurut Samsul (2015: 89): “Harga perdana merupakan harga kesepakatan antara harga yang ditawarkan oleh emiten dan penjamin emisi.” Emiten menawarkan harga yang tinggi untuk penawaran sahamnya agar dapat menghimpun dana sebanyak mungkin. Sebaliknya, sekuritas sebagai *underwriter* sebaliknya berusaha menekan harga saham IPO untuk menghindari tingginya risiko tanggungan apabila saham tidak habis terjual pada saat IPO. Apabila harga saham perdana mengalami kenaikan pada akhir hari pertama saham tersebut ditransaksikan, maka berarti terjadi *underpricing* saham IPO.

Fenomena *underpricing* merupakan kondisi dimana terjadi kenaikan harga saham perusahaan di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham di pasar perdana (harga IPO). Menurut Manurung (2013: 2): *Underpricing* harga saham IPO tidak terjadi karena adanya kesalahan dalam valuasi harga IPO. Tetapi, *underpricing* tersebut merupakan kesengajaan dan adanya asimetri informasi yang dimiliki oleh penerbit saham IPO dan penjamin emisi/*underwriter* (dalam hal ini merupakan perusahaan sekuritas). Berdasarkan pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa terjadinya *underpricing* dikarenakan adanya beda kepentingan antara pihak *underwriter* dan pihak emiten. *Underwriter* lebih memahami kondisi pasar modal terutama pada saat penawaran perdana dilakukan sehingga *underwriter* akan memanfaatkan hal ini untuk dapat menekan harga saham lebih rendah agar mendapat keuntungan lebih tinggi. Sebaliknya emiten yang lebih memahami kondisi dan nilai perusahaannya meminta harga penawaran perdana yang lebih tinggi untuk menghimpun dana lebih.

Menurut Manurung (2013: 18): “Ada dua pendekatan dalam penentuan *underpricing*. Pendekatan pertama yaitu pendekatan yang membandingkan harga IPO dengan harga intrinsik dari saham yang bersangkutan. Pendekatan kedua dikenal dengan pendekatan perbandingan harga IPO dan harga penutupan pada hari pertama saham diperbandingkan.” Pendekatan kedua adalah pendekatan yang digunakan untuk menghitung *initial return* bagi investor. Dalam penelitian ini, tingkat *underpricing* saham dihitung dengan pendekatan kedua.

Adapun perbedaan kepentingan antara pihak emiten dan pihak *underwriter* adalah terkait informasi non akuntansi dan informasi akuntansi pada emiten. Informasi non akuntansi yang dimaksud adalah terkait dengan lembaga penjamin emisi efek

(*underwriter*). Dalam penelitian ini, penulis mengambil faktor reputasi *underwriter* yang menjamin emisi saat IPO. Sedangkan Informasi akuntansi berupa rasio-rasio keuangan perusahaan selama tiga tahun terakhir sebelum IPO. Penulis mengambil rasio profitabilitas sebagai tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan *Earning Per Share* (EPS) perusahaan yang penting untuk penentuan harga saham perusahaan serta persentase saham yang ditawarkan pada saat IPO.

Sebelum melakukan IPO, perusahaan sekuritas sebagai penjamin emisi (*underwriter*) membantu perusahaan dalam serangkaian proses persiapannya. Menurut Manurung (2013: 75): “Harus dipahami, bahwa perusahaan sekuritas yang memiliki investor dan pengetahuan bagaimana proses IPO berjalan dengan baik.” Oleh karena pentingnya peran *underwriter* dalam proses IPO, reputasi *underwriter* menjadi penting dan dapat dipakai sebagai sinyal bagi investor untuk mengurangi ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa datang tidak menyesatkan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) dan Gumanti, Nurhayati, dan Maulidia (2015) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Hal ini berarti semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin rendah ketidakpastian investor. Hal ini memicu naiknya permintaan akan saham IPO dan harga saham di pasar sekunder pun meningkat. Dengan demikian, semakin rendah pula tingkat *underpricing* saham.

Atas dasar tersebut, maka dibentuklah hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Underwriter reputation* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.

Selain *underwriter reputation*, komponen utama yang menjadi fokus analisis yang dilakukan oleh investor adalah laporan keuangan, dimana laporan keuangan merupakan salah satu instrumen dimana pihak investor, calon investor dan *underwriter* menilai prospek dari sebuah perusahaan. Pada saat melakukan IPO, laporan keuangan perusahaan dimuat dalam prospektus. Menurut Madura (2010: 234): “*The prospectus contains detailed information about the firm and includes financial statements and a discussion of the risks involved. It is intended to provide potential investors with the information they need to decide whether to invest in the firm.*” Kemudian menurut Samsul (2015: 91): “Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dan bertujuan agar pihak lain memberli efek. Pada umumnya

prospektus dibagikan oleh emiten melalui penjamin emisi dan agen penjual efek yang ditunjuk oleh penjamin emisi menjelang penawaran umum dilaksanakan.”

Salah satu dari isi prospektus adalah data keuangan berupa rasio profitabilitas. Menurut Hery (2016: 104): “Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya.” Kemudian menurut Arifin (2002: 82): Membeli saham berarti menyuntikkan dana segar ke dalam perusahaan tersebut. Oleh karena itu, rasio ini penting diperhatikan investor terutama kemampuan mencetak laba tidak meningkat. Menurut Arifin (2002: 83): “Rasio profitabilitas bisa diketahui dari dua komponen, yaitu rasio imbal hasil atas modal disetor (*return on equity*/ROE) dan rasio imbal hasil atas aset (*return on asset*/ROA). Dalam penelitian ini penulis menggunakan rasio ROE (*Return On Equity*).

Menurut Sudana (2011: 22): “ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.” Dilanjutkan menurut Hery (2016: 104): ROE dihitung menggunakan perbandingan *Net Income After Tax* terhadap aset.

Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka semakin perusahaan mendapatkan kepercayaan investor sehingga mengurangi ketidakpastian akan investasi. Dengan demikian, tingginya permintaan saham mengurangi tingkat *underpricing* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Yolana dan Martani (2005) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.

Atas dasar tersebut, maka dibentuklah hipotesis sebagai berikut:

H₂: ROE berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.

Menurut Hery (2016: 26): “Rasio penilaian merupakan rasio yang digunakan untuk mengestimasi nilai instrinsik perusahaan”. Dalam penelitian ini penulis menggunakan variabel EPS (*Earning Per Share*) yang merupakan bagian dari rasio nilai pasar. Laba per saham yang tinggi memberikan insentif bagi investor untuk berinvestasi pada saham tersebut. Hal ini berdampak pada tinggi rendahnya permintaan dan penawaran saham perusahaan sehingga berpengaruh pada *initial return* saham di hari

pertama saham ditransaksikan. Adapun EPS merupakan perbandingan laba bersih perusahaan dengan jumlah saham beredar.

Paparan diatas sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Handayani dan Shaferi (2011) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Berpengaruh negatif berarti semakin tinggi laba per saham perusahaan berarti bahwa semakin tinggi laba yang dibagikan pada pemegang saham. Hal ini mengakibatkan tingginya permintaan saham sehingga semakin rendah pula tingkat *underpricing* saham.

Atas dasar tersebut, maka dibentuklah hipotesis sebagai berikut:

H₃: EPS berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.

Persentase penawaran saham (*percentage of public offering*) adalah jumlah saham yang ditawarkan kepada publik pada saat IPO. Pada dasarnya, semakin banyak jumlah saham yang ditawarkan kepada publik berarti semakin banyak dana yang dapat dihimpun oleh perusahaan. Akan tetapi, perusahaan yang menawarkan jumlah lembar saham yang tinggi kepada publik pada saat IPO meningkatkan risiko penjamin emisi dalam menanggung saham yang tidak habis terjual. Untuk mengecilkan risiko tersebut, maka *underwriter* akan mengajukan harga saham yang rendah. Dengan demikian, harga saham saat pertama kali IPO akan mengalami kenaikan dan dengan demikian, terjadilah *underpricing* saham.

Penelitian oleh Handayani dan Shaferi (2011) dan Kusuma (2001) menyatakan adanya hubungan positif persentase penawaran saham terhadap tingkat *underpricing* saham. Semakin tinggi proporsi saham yang ditawarkan kepada publik memicu tingginya risiko saham tidak terjual sehingga memicu tingginya tingkat *underpricing* saham.

Atas dasar tersebut, maka dibentuklah hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Percentage of public offering* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan penulis adalah studi empiris pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dan penelitian kausal dengan menggunakan empat variabel independen terhadap satu variabel dependen yang diuji pengaruhnya. Pengumpulan data menggunakan data sekunder yang diperoleh dari

prospektus yang terdapat di *The Indonesia Capital Market Institute*. Sampel yang diambil dalam penelitian ini berasal dari data dalam prospektus serta tahun perusahaan melakukan *go public / IPO (Initial Public Offering)* adalah antara tahun 2012 hingga tahun 2016. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik kuantitatif dan kualitatif.

PEMBAHASAN

Pengujian statistik didahului dengan pengujian asumsi klasik. Hasil pengujian menunjukkan terpenuhinya uji normalitas residual, heteroskedastisitas, multikolinearitas dan autokorelasi. Pengujian dilanjutkan dengan analisis regresi berganda, koefisien relasi dan determinasi, uji F dan uji t sebagai berikut:

1. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh atau hubungan secara linier dua atau lebih variabel bebas dengan satu variabel terikat. Hasil persamaan regresi dapat dilihat pada Tabel berikut:

TABEL 1
HASIL ANALISIS REGRESI BERGANDA
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.086	.159		13.098	.000
	UR	-2.813	.402	-.455	-7.002	.000
	ROE	.472	.356	.109	1.329	.186
	EPS	-.008	.003	-.246	-2.993	.003
	PPS	.264	1.416	.012	.186	.852

a. Dependent Variable: IR

Sumber: Data Olahan, 2017

Hasil persamaan regresi berganda berdasarkan tabel di atas adalah sebagai berikut:

$$Y = 2,086 - 2,813X_1 + 0,472X_2 - 0,008X_3 + 0,264X_4 + e$$

Berdasarkan persamaan di atas, jika *underwriter reputation*, ROE, EPS, dan *percentage of public offering* memiliki nilai sebesar 0, maka nilai *initial return* adalah sebesar 2,086. Koefisien regresi untuk variabel X_1 sebesar -2,813 berarti setiap terjadi kenaikan satu satuan pada *underwriter reputation* maka akan terjadi penurunan sebesar 2,813 pada *initial return* (Y). Koefisien regresi untuk variabel X_2 sebesar 0,472 berarti jika terjadi kenaikan satu satuan pada ROE maka nilai dari

initial return (Y) juga akan mengalami kenaikan yakni sebesar 0,472. Koefisien regresi untuk variabel X₃ yakni EPS yakni sebesar -0,008 berarti setiap terjadi kenaikan satu satuan pada EPS maka akan terjadi penurunan sebesar 0,008 pada *initial return* (Y). Koefisien regresi untuk variabel X₄ sebesar 0,264 berarti jika terjadi kenaikan satu satuan pada *percentage of public offering* maka nilai dari *initial return* (Y) juga akan mengalami kenaikan yakni sebesar 0,264.

2. Koefisien Korelasi dan Determinasi

Koefisien korelasi menunjukkan keeratan hubungan antar dua variabel, variabel bebas dan variabel terikat yang dilambangkan dengan r. Koefisien determinasi merupakan hasil kuadrat dari koefisien korelasi yang dilambangkan dengan R². Hasil pengujian korelasi dapat dilihat pada Tabel berikut:

TABEL 2
HASIL UJI KORELASI
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.502 ^a	.252	.236	.9152318

a. Predictors: (Constant), PPS, ROE, UR, EPS

Sumber: *Data Olahan, 2017*

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa koefisien korelasi bernilai 0,502. Angka ini menunjukkan bahwa korelasi antara variabel-variabel bebas, *underwriter reputation*, ROE, EPS, dan *percentage of public offering* dengan variabel terikat, *initial return* memiliki hubungan yang cukup kuat serta memiliki hubungan yang positif dan searah. Koefisien determinansi memiliki nilai sebesar 0,236. Nilai ini menunjukkan bahwa *underwriter reputation*, ROE, EPS, dan *percentage of public offering* dalam mempengaruhi tingkat *underpricing* saham sebesar 23,6 persen, sedangkan sisanya ditentukan oleh faktor lain di luar penelitian ini.

c. Uji F

Uji F menguji kelayakan model yang dibangun oleh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam penelitian ini. Kriteria pengujian adalah nilai dari F_{hitung} harus lebih besar dari nilai F_{tabel} nilai signfikansi harus lebih kecil dari 0,05. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel sebagai berikut:

TABEL 3
HASIL UJI F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	50.833	4	12.708	15.171	.000 ^b
	Residual	150.777	180	.838		
	Total	201.610	184			

a. Dependent Variable: IR

b. Predictors: (Constant), PPS, ROE, UR, EPS

Sumber : Data Olahan, 2017

Berdasarkan Tabel 3 diatas, nilai F_{hitung} adalah sebesar 15,171. Nilai F_{tabel} dengan nilai signifikansi 5 persen, nilai df 1 adalah jumlah variabel bebas (k) yakni 4 dan nilai df 2 adalah jumlah data dikurangi total variabel bebas dikurangi satu ($n-k-1=185-4-1$) yakni 180 adalah sebesar 2,4218. Nilai F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} , $15,171 > 2,4218$ dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa model penelitian ini layak untuk diuji dan dianalisis.

d. Uji t

Uji t dilakukan untuk menguji ada tidaknya pengaruh signifikan masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dalam penelitian. Syarat untuk pengujian ini adalah nilai signifikansi harus lebih kecil dari 0,05 dan nilai t_{hitung} harus lebih besar dari nilai t_{tabel} . Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel sebagai berikut:

TABEL 4
HASIL UJI t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.086	.159		13.098	.000
	UR	-2.813	.402	-.455	-7.002	.000
	ROE	.472	.356	.109	1.329	.186
	EPS	-.008	.003	-.246	-2.993	.003
	PPS	.264	1.416	.012	.186	.852

a. Dependent Variable: IR

Sumber: Data Olahan, 2017

Nilai t_{tabel} untuk tingkat signifikansi sebesar 0,05 dan derajat kebebasan atau *degree of freedom* (df) adalah jumlah data dikurangi total variabel bebas dikurangi satu ($n-k-1=185-4-1$) yakni sebesar 180 adalah $\pm 1,9732$. Berdasarkan Tabel 4, nilai t_{hitung} untuk X_1 adalah sebesar -7,002 lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar 1,9732 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *underwriter reputation* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. *Underwriter* bereputasi dipercaya oleh para investor dalam penanganan transaksi-transaksi besar dengan baik dan dapat menanggung risiko apabila saham tidak terjual. Hal ini mendorong investor melakukan investasi dan memicu meningkatnya permintaan akan saham perusahaan tersebut dan dengan demikian memperkecil tingkat *underpricing* saham.

Dari Tabel 4 pula, diketahui nilai t_{hitung} untuk X_2 adalah sebesar -1,329 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,9732 dan nilai signifikansi sebesar 0,186 lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Hal ini disebabkan data ROE yang disajikan dalam prospektus cenderung disusun dengan tujuan untuk menarik investor agar ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga data ROE dalam prospektus tidak lagi akurat.

Berdasarkan Tabel yang sama pula, diketahui nilai t_{hitung} untuk X_3 adalah sebesar -2,993 lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar 1,9732 dan nilai signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa EPS memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Semakin tinggi EPS maka semakin tinggi permintaan investor terhadap saham IPO. Dengan demikian, harga saham meningkat dan tingkat *underpricing* saham pun rendah.

Berdasarkan Tabel yang sama pula, diketahui nilai t_{hitung} untuk X_4 adalah sebesar, 0,186 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,9732 dan nilai signifikansi sebesar 0,852 lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *percentage of public offering* tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Hal ini dikarenakan adanya ketentuan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) yang memungkinkan terjadinya

pemesanan saham terlebih dahulu oleh investor berkualitas sehingga *underwriter* dapat menghindari sebagian risiko saham tidak terjual. Dengan demikian, *percentage of public offering* dalam penelitian ini tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* saham.

PENUTUP

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini layak untuk diuji. Variabel ROE dan *percentage of public offering* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham, sedangkan variabel *underwriter reputation* dan EPS terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh variabel-variabel independen dalam penelitian terhadap variabel dependen adalah lemah, yang ditunjukkan dari hasil koefisien determinasi sebesar 23,6 persen. Berdasarkan hal ini, maka untuk penelitian selanjutnya dengan objek penelitian yang sama, disarankan untuk tidak menggunakan variabel-variabel independen dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Ali. 2002. *Membaca Saham*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Beatty, Randolph P. dan Jay R. Ritter. 1986. "Investment Banking, Reputation, and the Underpricing of Initial Public Offerings". *Journal of Financial Economics* vol. 15, pp. 213-232.
- Gumanti, Tatang Ary, Nurhayati, dan Yeni Maulidia. 2015. "Determinants of Underpricing in Indonesia Stock Market". *Journal of Economics, Business and Management*, vol.3, no.8, pp. 802-805.
- Handayani, Sri Retno dan Intan Shaferi. 2011. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)". *Performance*, vol.14, no.2, hal. 103-118.
- Hery. 2016. *Financial Ratio for Business*. Jakarta: PT Grasindo.
- Kusuma, Hadri. 2001. "Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Siasat Bisnis*, vol.1 no.6, hal. 61-75.
- Madura, Jeff. 2010. *Financial Institutions and Markets*. South-Western: Cengage Learning.

Manurung, Adler Haymans. 2013. *Initial Public Offering (IPO)*. Jakarta: PT Adler Manurung Press.

Martalena dan Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: Penerbit Andi.

Martani, Dwi, Ika Leony Sinaga, dan Akhmad Syahroza. 2012. "Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earning Persistence". *World Review Business Research*, vol.2, no.2, pp. 1-15.

Samsul, Mohamad. 2015. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.

Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.

Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. "Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001". *SNA VIII Solo*, hal. 538-553.

