

# AKUNTABILITAS :

## JURNAL PENELITIAN DAN PENGEMBANGAN AKUNTANSI

### DAFTAR ISI

Tertiarto Wahyudi	PEMODELAN AKRUAL SEBAGAI DASAR PERAMALAN ARUS KAS – TINJAUAN TIME FRAMING	78 - 86
Ubaidillah Meilinda Hotmawati Sianturi	PENENTUAN TINGKAT MATERIALITAS AWAL DALAM MERANGCANG PENDEKATAN AUDIT (STUDI PADA KANTOR AKUNTAN PUBLIK DI KOTA PALEMBANG)	87 - 102
Muna Amelia J. Yulia Saftiana	ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PENAWARAN UMUM PERDANA (IPO) DI BURSA EFEK JAKARTA	103 - 118
Sulaiman S. Manggala Jenny Vimida Hutapea	ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INDEPENDENSI AUDITOR DALAM PELAKSANAAN AUDIT OLEH KANTOR AKUNTAN PUBLIK DI PALEMBANG	119 - 134
Harun Delamat Rina Tjandrakirana	ANALISIS LAPORAN KEUANGAN DENGAN METODE Z SCORE UNTUK MEMPREDIKSI KEMUNGKINAN KEBANGKRUTAN PADA PT BAKRIE (Tbk)	135 - 154

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PENAWARAN  
UMUM PERDANA (IPO) DI BURSA EFEK JAKARTA

Muna Amelia J.

Yulia Saftiana

*Abstract*

*Basically, this study explains about underpricing phenomenon of initial public offering (IPO) in Jakarta Stock Exchange(JSX). It describes several elements that have connected with underpricing. This study will started by the explanation about definition of underpricing and initial public offering. From that explanation we can see that there is a connection between them. Sample for this study is 34 companies listed at JSX along the period of 1998-2004. The result shows that underpricing do exist in JSX. This is consistent with previous finding that this phenomenon also happens in all stock market in the world. And the result shows that there is no elements are significaned(5%) to underpricing phenomenon but financial leverage and profitability of companies have related to underpricing if degree of signifinace 10%.*

*Key words: Underpricing, Initial Public Offering, Underpricing And Initial Public Offering*

**PENDAHULUAN**

Perkembangan pasar modal yang pesat, menciptakan berbagai peluang/ alternatif investasi bagi investor. Disisi lain, perusahaan pencari dana harus saling bersaing dalam mendapatkan dana dari investor dalam pasar modal. Suatu hal yang menarik untuk diperhatikan adalah fenomena-fenomena yang terjadi di pasar modal, hal ini disebabkan fenomena yang terjadi merupakan refleksi dari para investor yang bereaksi dipasar.

Untuk mendapatkan dana dari pasar modal, sebuah perusahaan dapat menerbitkan saham atau obligasi, tetapi tidak semua perusahaan dapat melakukan hal tersebut. Perusahaan yang dapat menerbitkan saham, obligasi, atau bentuk sekuritas lain di pasar

modal hanyalah perusahaan yang telah *go public*

Perusahaan yang berniat melakukan *go public*, harus melalui tiga tahapan prosedur, yaitu:1) persiapan diri, 2) ijin registrasi dari Bapepam, dan 3) melakukan *Initial Public Offering* (IPO) serta memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di bursa. Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* tersebut di jual pada pasar perdana. Aktivitas ini disebut *Initial Public Offering* atau IPO.

Suatu penawaran umum (*go public*) sangat bermanfaat bagi perusahaan, pihak manajemen maupun masyarakat umum. Bagi perusahaan, penawaran umum merupakan

media untuk mendapatkan dana yang relatif lebih besar, karena dana yang relatif besar dapat digunakan untuk keperluan pembelanjaan dan kegiatan operasi perusahaan, ekspansi serta memperbaiki struktur permodalan perusahaan. Perusahaan tidak mempunyai kewajiban pelunasan dan pembayaran bunga tetap, walaupun *divident* merupakan kewajiban tetapi besarnya tergantung pada laba yang diperoleh perusahaan. Bagi manajemen, penawaran umum berarti meningkatkan keterbukaan perusahaan yang akhirnya dapat meningkatkan profesionalisme. Sedangkan bagi masyarakat umum, penawaran umum berarti memperoleh kesempatan untuk turut serta memiliki perusahaan. Masyarakat yang menjadi pemilik perusahaan bisa menikmati keuntungan berupa *dividen* dan kenaikan harga saham (*capital gain*) serta mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Wahastuti dan Payama 2001).

Harga saham yang akan dijual di pasar perdana (*offering price*) ditentukan terlebih dahulu oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) dengan penjamin emisi (*underwriter*). Dalam menentukan *offering price*, emiten dan *underwriter* seringkali menghadapi kesulitan untuk menentukan harga wajar. Dalam tipe penjaminan *full commitment*, *underwriter* cenderung menetapkan *offering price* lebih rendah dari yang diharapkan oleh emiten dengan tujuan menekan risiko yang

ditanggungnya. Bila saham yang ditawarkan pada saat penawaran umum tidak habis terjual. Setelah penawaran umum tersebut selanjutnya harga saham di pasar sekunder akan ditentukan oleh mekanisme pasar (kekuatan tarik-menarik permintaan dan penawaran pasar) yang terjadi di bursa efek.

Perbedaan dua mekanisme penentuan harga diatas, sering mengakibatkan perbedaan harga saham yang sama antara pasar perdana (pada saat IPO) dan pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO lebih rendah dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder, maka fenomena ini disebut dengan *underpricing*. Sedangkan apabila harga IPO lebih tinggi dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder, maka fenomena ini disebut *overpricing*.

Fenomena *underpricing* ini merupakan gejala umum pada hampir setiap pasar modal, namun faktor yang menentukannya berbeda di setiap pasar modal. Hal ini tergantung pada karakteristik dan kondisi ekonomi tempat pada pasar modal tersebut berada (Nainggolan, 2002: 81). *Underpricing* terjadi karena kondisi *ex-ante uncertainty* mengenai harga yang ditawarkan saat IPO serta adanya asimetri informasi (Beatty dan Ritter 1986) dan Rock (1986) juga berargumentasi bahwa *underpricing* di perusahaan IPO diperlakukan untuk mengkompensasi investor yang tidak mempunyai informasi (*uninformed investor*)

dengan pihak yang lebih banyak mempunyai informasi.

Sedangkan menurut Carter dan Manaster (1990) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa *return* IPO dipengaruhi oleh reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, *gross profit*, dan standar deviasi *return*-nya. Kartini dan Payamta (2002) juga menemukan bahwa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur dan jenis perusahaan berpengaruh terhadap *abnormal return* baik secara simultan maupun individu.

Dari beberapa penelitian (Levis:1993, Anggarwal et al.1993 dan Ritter 1991) dapat disimpulkan bahwa selain sebagai fenomena yang terjadi pada setiap pasar modal di berbagai negara, *underpricing* juga dilihat sebagai fenomena jangka pendek. *Underpricing* yang terjadi dalam jangka pendek tersebut dapat menjadi *overpricing* dalam jangka panjang dan memberikan *return* yang negatif bagi investor

#### PERUMUSAN MASALAH

Suatu perusahaan dapat menambah modal dan mengembangkan usahanya melalui proses *go public*. Sebelum dapat menjadi perusahaan yang *go public*, perusahaan harus melakukan IPO di pasar perdana. Fenomena yang sering terjadi pada saat saham pertama kali diperdagangkan pada hampir semua saham perdana adalah *underpricing*

Dari uraian di atas masalah yang dapat dirumuskan yaitu: faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *underpricing* penawaran saham perdana di pasar primer.

#### TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, *financial leverage*, profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi *underpricing* secara parsial/individu pada saat penawaran perdana di pasar primer.
2. Untuk mengetahui apakah skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, *financial leverage*, profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi *underpricing* secara simultan/bersama-sama pada saat penawaran perdana di pasar primer.

Karena besar kecilnya *underpricing* sangat mempengaruhi kinerja saham setelah melakukan penawaran perdana sebab *underpricing* merupakan biaya tidak langsung yang harus dikeluarkan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat :

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa tambahan pengetahuan tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* saham di pasar sekunder.
2. Hasil penelitian ini dapat menunjukkan faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan harga saham pada penawaran perdana.
3. Hasil penelitian ini dapat menunjukkan bahwa dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan IPO perlu memperhatikan *underpricing* saham di pasar primer.
4. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sumber informasi dan referensi untuk penelitian berikutnya.

## KAJIAN PUSTAKA

### Initial Public Offering atau Go Public

*Initial Public offering* atau IPO atau penawaran saham perdana adalah kegiatan penjualan sekuritas kepada masyarakat baik perorangan maupun lembaga di pasar perdana. Penawaran perdana ini dilakukan setelah mendapatkan ijin dari Bapepam dan sebelum sekuritas tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek).

Sebelum penawaran saham di pasar perdana, perusahaan akan menerbitkan *prospectus* (informasi mengenai perusahaan secara detail) ringkas yang diumumkan di media massa. *Prospectus* ini berfungsi untuk

memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi maka investor bisa mengetahui prospek perusahaan di masa mendatang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten (Tandelilin, 2001: 14).

### Underpricing

*Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham yang diperdagangkan di pasar primer lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Sunaryah, 1997: 82). Harga sekuritas yang dijual di pasar perdana/primer (*offering price*) telah ditentukan terlebih dahulu oleh perusahaan (emiten) dan *underwriter*. Penelitian *offering price*, dalam tipe *full commitment underwriter* cenderung untuk menetapkan harga yang lebih rendah dari pada harga yang di harapkan oleh emiten, dengan tujuan untuk menekan tanggung jawab risikonya bila saham sekuritas tersebut tidak habis terjual. Selanjutnya harga sekuritas di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (kekuatan tarik-menarik permintaan dan penawaran) yang terjadi dalam sebuah bursa efek.

Bagi perusahaan yang mengeluarkan saham bila *underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal. Sebaliknya bila terjadi *overpricing* perusahaan berhasil menghimpun dana lebih murah. Fenomena *underpricing* merupakan

gejala umum setiap pasar modal. Namun faktor yang mempengaruhinya berbeda di setiap pasar modal. Hal ini tergantung pada karakteristik dan kondisi ekonomi tempat pasar modal berada.

### Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing

Besar-kecilnya *underpricing* saham perdana di pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

#### 1. Skala/ ukuran Perusahaan

Suatu perusahaan yang skala ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut bisa mengembalikan modalnya dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Nasirwan (2002) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa variabel besaran atau ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* 15 hari sesudah IPO.

#### 2. Umur Perusahaan

Perusahaan yang belum lama berdiri, akan lebih sulit untuk membentuk ramalan laba dibandingkan dengan perusahaan yang telah lama berdiri (Berlinger dan Robbins, Firth dan Smith dalam Sunaryah 2002). Hal ini berdasarkan pengalaman yang dimiliki oleh

pikah manajemen, dimana perusahaan yang lebih lama berdiri memiliki tim manajemen yang lebih berpengalaman dan solid dalam mengantisipasi kemungkinan-kemungkinan yang akan terjadi. Sedangkan manajemen perusahaan yang relatif lebih muda, diperkirakan kurang berpengalaman sehingga manajemen tidak mempunyai pengetahuan yang luas terhadap faktor-faktor yang harus dipertimbangkan untuk menentukan harga penawaran saham perdana.

#### 3. Persentase Kepemilikan Saham yang Ditahan

Lelan dan Pyle (1977) menunjukkan bahwa terhadap jumlah kepemilikan yang diukur dengan persentase penawaran saham pemegang saham lama yang tinggi menunjukkan hanya sedikit informasi *private* perusahaan yang didistribusikan kepada calon pemegang saham baru. Sedikitnya informasi privat perusahaan menunjukkan tingginya tingkat ketidakpastian perusahaan emiten. Tingginya ketidakpastian yang harus ditanggung oleh pemegang saham yang baru, menyebabkan pemegang saham baru menginginkan adanya kompensasi atas biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi tingkat ketidakpastian tersebut. Kompensasi yang diharapkan tersebut adalah tingginya *underpricing*. Dengan demikian semakin banyak proposi saham yang ditahan oleh pemegang saham lama atau semakin sedikit proposi saham yang dijual ke *public* berarti semakin tinggi tingkat *underpricing*-nya.

#### 4. *Financial Leverage*

Fith dan Smith (1992) menjelaskan bahwa tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi sulit dalam membuat prediksi jalannya perusahaan ke depan. Penelitian lain dari Australia, Janice et al (1996) menemukan bahwa variabel *financial leverage* ternyata berpengaruh terhadap *underpricing*. *Financial leverage* ini merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva.

#### 5. Profitabilitas Perusahaan

Kim, Krinsky dan Lee (1993) berpendapat bahwa profitabilitas perusahaan dapat memberikan informasi kepada pihak luar perusahaan mengenai efektifitas operasional perusahaan, dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas ini diukur melalui perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan dengan total ekuitas atau modal sendiri (ROE). Profitabilitas ini merupakan salah satu potensi yang dimiliki oleh perusahaan untuk membantu menentukan penentuan harga (*offering price*).

#### HIPOTESA PENELITIAN

Dari beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yang telah diuraikan diatas dapat dikembangkan beberapa hipotesa alternatif sebagai berikut:

HA<sub>1</sub>: Skala atau ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

HA<sub>2</sub>: Umur perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

HA<sub>3</sub>: Persentase kepemilikan saham yang ditahan oleh pemegang saham lama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

HA<sub>4</sub>: *Financial leverage* perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

HA<sub>5</sub>: Profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

HA<sub>6</sub>: Secara bersama-sama variabel ukuran, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, *financial leverage* dan profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

#### METODELOGI PENELITIAN

##### Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang *go public* yang mencatat sahamnya (*listing*) di Bursa Efek Jakarta pada periode 1 Januari 1998 sampai dengan 31 Desember 2004, pemilihan periode ini dikarenakan tahun-tahun tersebut adalah tahun setelah krisis ekonomi sehingga diharapkan pasar modal

Indonesia kembali normal dan data yang didapat tidak bias.

#### Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*secondary data*) yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh orang lain) dimana umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun rapi dalam arsip (dokumenter) yang berupa laporan keuangan yang dipublikasikan pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang di-*listing* dari tanggal 1 Januari 1998 sampai 31 Desember 2004 dan juga data merupakan nilai buku aktiva nilai perusahaan, nilai pasar dan nilai buku ekuitas, nilai leverage, dan nilai ROE.

Data yang diperlukan untuk dianalisis adalah data sekunder, data tersebut adalah:

- 1) Skala/besaran perusahaan yang diproksi dengan total *assets*, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan yang diproksi dengan *return on equity* (ROE), dan *financial leverage*, persentase kepemilikan pemegang saham lama diperoleh dari Direktori Pasar Modal Indonesia (DPMI) atau *Indonesian Capital Market Directoty* (ICMD).
- 2) Nama, tanggal berdiri, tanggal *listing* perusahaan IPO diperoleh dari situs internet BEJ dengan alamat [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id).

- 3) Harga penawaran (*offering price*), harga penutupan (*closing price*) didapat dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Palembang.

#### Metode Pengambilan Data

Sampel dalam penelitian ini dipilih dari populasi dengan menggunakan metode *purposive judgment sampling*. Metode *purposive judgment sampling* merupakan tipe pemilihan sampel secara acak, tetapi dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan-pertimbangan yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian ini adalah:

1. Perusahaan-perusahaan yang menjadi populasi penelitian adalah perusahaan yang melakukan *listing* (IPO) selama periode 1998 sampai 2004 di BEJ.
  2. Perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO selama periode tahun 1998 sampai 2004.
  3. Perusahaan yang dalam laporan keuangannya tidak terdapat ROE negatif.
  4. Perusahaan yang mempunyai data yang digunakan untuk keperluan penelitian ini.
- Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah:



Tabel 1  
Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA EMITEN	TANGGAL IPO
1	ADMF	PT. Adira Dinamika Multi Finance	31-Mar-04
2	AIMS	PT. Akbar Indo Makmur, Tbk	20-Jul-01
3	ALFA	PT. Alfa Retailindo	18-Jan-00
4	ACAP	PT. Andhi Chandra Automotive Products, Tbk	04-Des-00
5	ANTA	PT. Anta Express Tour & Travel Service, Tbk	18-Jan-02
6	ARTI	PT. Arona Binasejahtera, Tbk	30-Apr-03
7	ARTA	PT. Athavest, Tbk	05-Nop-03
8	AUTO	PT. Astra Otopatrs, Tbk	15-Jun-98
9	ASJT	PT. Asuransi Jasa Tania, Tbk	29-Des-03
10	ANKB	PT. Bank Arta Niaga Kencana, Tbk	02-Nop-00
11	BBIA	PT. Bank Buana Indonesia, Tbk	28-Jul-00
12	BABP	PT. Bank Bumiputera Indonesia, Tbk	15-Jul-02
13	BBCA	PT. Bank Central Asia, Tbk	31-Mei-02
14	BEKS	PT. Bank Eksekutif Internasional, Tbk	13-Jul-01
15	BKSW	PT. Bank Kesawan, Tbk	21-Nop-02
16	BMRI	PT. Bank Mandiri, Tbk	14-Jul-03
17	BBNP	PT. Bank Nusantara Parahyangan, Tbk	10-Jan-01
18	BSWD	PT. Bank Swadesi, Tbk	01-Mei-02
19	CLPI	PT. Colorpark Indonesia, Tbk	30-Nop-01
20	FISH	PT. Fishindo Kusuma Sejahtera, Tbk	18-Jan-02
21	FORU	PT. Fortune Indonesia, Tbk	17-Jan-02
22	FMII	PT. Fortune Mate Indonesia, Tbk	30-Jun-00
23	JSPT	PT. Jakarta Setiabudi Internasional, Tbk	12-Jan-98
24	JTPE	PT. Jasuindo Tiga Perkasa, Tbk	16-Apr-02
25	KAEA	PT. Kimia Farma, Tbk	04-Jul-01
26	KOPI	PT. Korpora Persada Investama, Tbk	23-Apr-01
27	LAMI	PT. Lamicitra Nusantara, Tbk	18-Jul-01
28	PANR	PT. Panorama Sentrawisata, Tbk	18-Sep-01
29	TMAS	PT. Pelayaran Tempura Mas, Tbk	09-Jul-03
30	PGAS	PT. Perusahaan Gas negara (Persero), Tbk	15-Des-03
31	PYFA	PT. Pyridam Farma, Tbk	16-Okt-01
32	SUGI	PT. Sugi Samaperdasa, Tbk	19-Jun-02

33	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk	23-Des-02
34	TRUS	PT. Trust Finance Indonesia, Tbk	28-Nop-02

Sumber: Data yang Diolah

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*, sementara variabel independennya adalah skala/besaran perusahaan, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, *financial leverage*, profitabilitas perusahaan.

Definisi variabel-variabel tersebut adalah:

*Underpricing* (UP), variabel ini diukur dengan melihat selisih antara harga penutupan (*closing price/CP*) pada hari pertama diperdagangkan di bursa dengan harga di pasar perdana (*offering price/OP*) dibagi dengan harga perdana (*offering price/OP*), bila hasilnya positif berarti terjadi *underpricing*. Ukuran *underpricing* ini menggunakan *initial return* dan bukan *abnormal return* karena *underpricing* hanya dilihat dari beberapa *capital gains* yang dinikmati oleh pemodal pada hari pertama saham tersebut diperdagangkan di bursa tanpa dibandingkan dengan *return* pasar dan atau memperhatikan perbedaan faktor risiko.

Skala/besaran perusahaan (*Size*), variabel ini diukur berdasarkan total aktiva perusahaan emiten untuk tahun terakhir sebelum *go public* (*log natural of assets*). Asumsi yang mendasari

adalah bahwa investor akan membaca atau menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi dalam saham perusahaan.

**Umur perusahaan (Umur)**, variabel ini diukur berdasarkan lama berdirinya (umur) perusahaan dengan menghitung jumlah tahun sejak perusahaan tersebut berdiri sampai tahun perusahaan *listing*.

**Persentase Kepemilikan Saham yang Ditahan (PKS)**, variabel ini merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang lama, atau seberapa banyak saham yang ditawarkan ke publik, variabel ini diukur dengan menggunakan persentase jumlah saham yang dipegang/ditahan oleh pemegang saham lama.

**Financial leverage (Lev)**, yaitu merupakan sebuah rasio keuangan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan didanai oleh hutang atau oleh pihak lain dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan dengan modal. Variabel ini diukur dengan persentase perbandingan antara total hutang dengan modal atau ekuitas.

**Profitabilitas perusahaan (ROE)**, profitabilitas perusahaan ini diproksi dengan *return on equity* (ROE) dan diukur dengan persentase (rasio) laba bersih terhadap total ekuitas atau modal sendiri. Dalam penelitian ini ROE yang digunakan adalah ROE untuk tahun terakhir sebelum go publik.

### Teknik Analisis Data

Teknik Analisis yang digunakan adalah teknis analisis regresi linier berganda, teknik ini digunakan untuk melihat bagaimana pengaruh skala/besaran perusahaan, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, *financial leverage*, dan profitabilitas perusahaan baik secara bersama-sama (simultan) dan terpisah (parsial) terhadap *underpricing*, digunakan F-test dan t- test. Model regresi yang dipakai adalah:

$$UP1 = a + b1 \text{ Size} + b2 \text{ Umur} + b3 \text{ Under} + b4 \text{ PKS} + b5 \text{ Lev} + b6 \text{ ROE} + e$$

UP1 = Variabel dependen *underpricing* hari pertama penutupan

A = Konstanta

b1 = Variabel independen besaran/skala perusahaan

b2 = Variabel independen umur perusahaan

b3 = Variabel independen jumlah kepemilikan saham lama

b4 = Variabel independen *financial leverage*

b5 = Variabel independen profitabilitas

e = *Error term*

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Pengujian Statistik Parametrik

Untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal telah dilakukan pengujian dengan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Dengan acuan bahwa apabila K-S hitung > K-S tabel maka diambil keputusan bahwa data memiliki

distribusi tidak normal. Namun apabila K-S hitung < K-S tabel maka diambil keputusan bahwa data memiliki distribusi normal. K-S Tabel dapat diketahui dengan menggunakan formula:

$$K-S_{\text{tabel}} = \frac{1.36}{\sqrt{n}}$$

dengan n = 34, maka dapat diketahui bahwa K-S<sub>tabel</sub> sebesar 0.233

Hasil pengujian dan keputusan yang dapat diambil dapat ditunjukkan pada tabel 2 Berdasarkan tabel 2 dapat kita lihat bahwa semua variabel berdistribusi normal karena semua nilai K-S hitung < K-S tabel.

### Regresi Linier berganda

Permasalahan yang umum terjadi dalam model regresi linier berganda yaitu autokorelasi, multikolinieritas, heteroskedasitas. Untuk itu dilakukan uji statistik mengenai keberadaan permasalahan tersebut.

Untuk mengetahui apakah suatu model regresi linier berganda yang dihasilkan terjadi autokorelasi, dilakukan dengan pengujian *Durbin-Watson* dengan ketentuan apabila DW < 1.10 ada autokorelasi, DW 1,10 – 1,54 tanpa keterangan, DW 1,55 – 2,46 tidak ada autokorelasi, DW 2.47 – 2,90 tanpa kesimpulan DW > 2,91 ada autokorelasi. Dari hasil pengujian yang dilakukan diperoleh nilai DW yaitu 2,146

Tabel 2  
Uji Asumsi Normalitas Data

Var	K-S hitung	K-S tabel	Ket	Kep
UP	0.23	0.23	K-S hitung < K-S tabel	Normal
SIZE	0.13	0.23	K-S hitung < K-S tabel	Normal
UMUR	0.19	0.23	K-S hitung < K-S tabel	Normal
PKS	0.07	0.23	K-S hitung < K-S tabel	Normal
LEV	0.131	0.233	K-S hitung < K-S tabel	Normal
ROE	0.175	0.233	K-S hitung < K-S tabel	Normal

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan persamaan regresi yang dihasilkan adalah tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 3  
Hasil Uji Multikolonieritas

v-inde penden	VIF hitung	VIF stdr	Ket	Keputusan
Size	1.885	5	< 5	Tidak ada multikolinieritas
Umur	1.197	5	< 5	Tidak ada multikolinieritas
PKS	1.031	5	< 5	Tidak ada multikolinieritas
Lev	1.883	5	< 5	Tidak ada multikolinieritas
ROE	1.318	5	< 5	Tidak ada multikolinieritas

Sumber: data sekunder yang diolah

Suatu model regresi linier berganda yang dihasilkan tidak terjadi multikolinieritas apabila *Variance Inflation Factor* (VIF) dari variabel independen tidak lebih besar dari pada 5. Secara ringkas, hasil pengujian dan keputusan yang diambil disajikan pada tabel 3 Untuk mengetahui terjadi atau tidak heteroskedasitas dalam model regresi dilakukan uji *Glesjer* dengan meregersi kembali nilai absolut residual (e) sebagai variabel dependen terhadap semua variabel

independen. Apabila diperoleh nilai t-hitung lebih kecil dari pada t-tabel, maka model regresi tidak terjadi heteroskedasitas. Secara ringkas pengujian ini ditunjukkan oleh tabel 4 berikut:

Tabel 4  
 Pengujian Heteroskedasitas

v-inde penden	t- hitung	t- tabel	Ket	Kep
Size	0,39	2,04	t-hitung < t-tabel	Tidak ada Heteros kedasitas
Umur	-1,09	2,04	t-hitung < t-tabel	Tidak ada Heteros kedasitas
PKS	-1,73	2,04	t-hitung < t-tabel	Tidak ada Heteros kedasitas
Lev	-1,66	2,04	t-hitung < t-tabel	Tidak ada Heteros kedasitas
ROE	0,27	2,048	t-hitung < t-tabel	Tidak ada Heteros kedasitas

Sumber: data sekunder yang diolah

Dengan tidak terjadinya ketiga permasalahan pada model regresi linier berganda tersebut, maka model regresi linier berganda tersebut dapat digunakan dalam pengujian hipotesis penelitian.

Dari hasil pengolahan data dengan program SPSS for windows diperoleh data regresi sebagai berikut:

$$UP = - 0,066 + 0,099 \text{ Size} + 0,001 \text{ umur} - 1,773 \text{ PKS} - 1,032 \text{ lev} + 0,32 \text{ ROE} + e$$

Hasil perhitungan regresi diikhtisarkan pada tabel 5 yang disajikan. Deskripsi dari masing-masing Variabel akan diuraikan satu-persatu berikut ini:

Tabel 5  
 Hasil Perhitungan Regresi

Variabel	Koofisien	t-stat	Sig-t
UP	-0,066	-0,38	0,970
Size	0,099	1,430	0,164
Umur	0,001	0,106	0,916
PKS	-1,773	-1,883	0,070
Lev	-1,032	-1,905	0,067
ROE	-0,32	-0,042	0,967
DW statistik	2,149		
F statistik	1,459		
R Square	0,207		
t-tabel	2,95		
t-hitung	2,048		

Signifikan pada tingkat kepercayaan 5%

Sumber: data sekunder yang diolah

#### Skala/besaran Perusahaan

Variabel skala/besaran tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini dapat dilihat dari pada nilai t-hitung sebesar 1,430 yang lebih kecil dari pada t-tabel sebesar 2,048. Sehingga bisa diambil kesimpulan untuk menerima  $H_0$  yang menyatakan bahwa skala atau besaran perusahaan tidak pengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Tanda pada koefisien skala/besaran ini adalah positif, padahal seharusnya tanda koefisiennya negatif karena seperti teori yang telah dikemukakan sebelumnya bahwa semakin besar skala perusahaan mengakibatkan *underpricing* semakin kecil.

Pada umumnya perusahaan yang besar lebih dikenal oleh masyarakat kalau dibanding

dengan perusahaan yang berukuran kecil. Karena lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan lebih banyak dari pada perusahaan yang relatif lebih kecil, Informasi yang memadai akan bisa mengurangi tingkat ketidakpastian investor akan prospek perusahaan kedepannya.

#### Umur Perusahaan

Variabel umur perusahaan ternyata tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini dapat dilihat dari nilai t-hitung yang sebesar 0,106 yang nilainya lebih kecil dari pada nilai t-tabel yang sebesar 2,048. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel umur perusahaan tidak bisa menolak Ho2 yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Tanda koefisien umur perusahaan adalah positif, padahal seharusnya tanda koefisiennya negatif karena seperti teori yang telah dikemukakan sebelumnya bahwa semakin lama perusahaan berdiri mengakibatkan *underpricing* semakin kecil.

Pada umumnya semakin lama perusahaan berdiri, masyarakat luas akan lebih mengenalnya dan investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan lama berdiri dibandingkan dengan perusahaan yang relatif masih baru, biasanya perusahaan yang sudah lama berdiri punya

strategi dan kiat-kiat yang lebih solid untuk tetap *survive* dimasa depan.

#### Persentase Kepemilikan Saham yang Ditahan

Variabel persentase kepemilikan saham yang ditahan oleh pemegang saham lama ternyata tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% Hal ini dapat dilihat dari nilai t-hitung yang sebesar -1,883 yang nilainya lebih kecil dari pada nilai t-tabel yang sebesar 2,048. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama tidak bisa menolak Ho3 yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditahan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Tanda pada koefisien persentase kepemilikan saham yang ditahan adalah negatif padahal seharusnya tanda koefisiennya positif karena seperti teori yang telah dikemukakan sebelumnya bahwa semakin besar persentase kepemilikan saham yang ditahan mengakibatkan *underpricing* semakin besar pula.

Semakin besar proporsi saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, akan semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Untuk memperoleh informasi ini investor harus mengeluarkan biaya guna untuk mengambil keputusan apakah akan membeli saham atau tidak. Adanya pengeluaran biaya

oleh investor ini maka sebagai kompensasinya investor mengharapkan *initial return* yang lebih tinggi, ini akan mengakibatkan *underpricing* tinggi pula.

#### **Financial Leverage Perusahaan**

Variabel *financial leverage* perusahaan ternyata tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini dapat dilihat dari nilai t-hitung yang sebesar -1,905 yang nilainya lebih kecil dari pada nilai t-tabel yang sebesar 2,048. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel *financial leverage* perusahaan tidak bisa menolak Ho4 yang menyatakan bahwa *financial leverage* perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Tanda pada koefisien *leverage* ini adalah negatif, yang berarti apabila tingkat hutang emiten lebih besar, maka *underpricing* semakin kecil. Hal ini menunjukkan bahwa investor Indonesia, khususnya yang membeli saham di pasar perdana adalah investor jangka pendek bukan investor jangka panjang.

#### **Profitabilitas Perusahaan (ROE)**

Variabel profitabilitas perusahaan yang diproksi dengan ROE perusahaan ternyata tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% Hal ini dapat dilihat dari nilai t-hitung yang sebesar -0,042 yang nilainya lebih kecil dari pada nilai t-tabel yang sebesar 2,048. Sehingga dapat

diambil kesimpulan bahwa variabel profitabilitas perusahaan tidak bisa menolak Ho5 yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Tanda pada koefisien ROE ini adalah negatif, hasil ini menunjukkan bahwa investor dalam membeli saham di pasar perdana sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya.

### **KESIMPULAN DAN IMPLIKASI**

#### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari beberapa variabel yang mempengaruhi *underpricing* yang terjadi di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 1998-2004 dengan sampel sebanyak 34 emiten. Variabel independen yang digunakan adalah asset perusahaan, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, *financial leverage*, profitabilitas perusahaan yang diproksi dengan ROE. Sedangkan variabel dependennya adalah *underpricing* hari pertama penutupan (UP). Dan model analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Berdasarkan pada hasil analisis yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan:

Tingkat *underpricing* dalam penelitian ini cukup tinggi, yaitu sebesar 61,5%. Temuan ini konsisten dengan temuan-temuan sebelumnya, yang menyatakan bahwa

fenomena *underpricing* juga terjadi di pasar modal Indonesia.

Dengan melihat hasil uji statistik, maka variabel skala/besaran perusahaan, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, *financial leverage*, dan profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan dengan tingkat signifikansi 5% baik secara simultan maupun secara parsial. Variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yang dapat digunakan oleh para calon investor yang akan menanamkan sahamnya pada suatu perusahaan, berdasarkan penelitian ini tidak dapat digunakan untuk melihat faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh faktor eksternal seperti kondisi perekonomian, pasar, perusahaan dan faktor-faktor lain yang lebih dominan berpengaruh terhadap *underpricing*. Dan faktor-faktor internal lainnya seperti ROA, PER, EPS, DER dan lain-lain.

Persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai F-hitung sebesar 1,459 yang signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Dengan hasil tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa variabel-variabel independen merupakan faktor penjelas nyata bagi variabel dependen. Akan tetapi model yang digunakan hanya dapat menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat sebesar 20,7 %. Kecilnya sumbangan variabel independen dalam menjelaskan

fenomena *underpricing*, menunjukkan bahwa investor dalam melakukan investasi kurang memperhatikan aspek-aspek fundamental perusahaan dan signal-signal yang ada. Dalam hal ini pihak investor masih bertindak irasional, spekulatif dan hanya ikut-ikutan. Tanpa memperimbangkan faktor rasional.

### Implikasi

Skala/besaran perusahaan, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, *financial leverage* dan profitabilitas perusahaan (ROE) untuk melihat faktor yang mempengaruhi besar kecilnya *underpricing* dalam penelitian ini tidak ada pengaruh secara parsial dan secara simultan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, bagian ini akan mengungkapkan keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain:

Sampel penelitian yang digunakan terbatas pada perusahaan yang *go public* antara tahun 1998-2004, sebanyak 34 perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat memperluas jumlah sampel yang digunakan.

Banyaknya data yang hilang, baik disebabkan sumber data yang tidak lengkap maupun *disclosure* prospektus perusahaan IPO yang tidak lengkap.

Dalam penelitian ini hanya menggunakan data keuangan (total asset, lev, ROE) tahun terakhir sebelum penawaran perdana, sehingga memiliki kelemahan dalam memprediksikan (kecenderungan) *trend* data

keuangan perusahaan. Untuk penelitian berikutnya disarankan untuk menggunakan data yang lebih panjang, misalnya tiga atau lima tahun sebelum *go public*.

Para peneliti yang tertarik untuk melakukan penelitian yang sama dapat menggunakan variabel-variabel lain yang dapat diperkirakan akan berpengaruh terhadap *underpricing*, seperti variabel jenis perusahaan, ROA, PER, EPS, pengalaman manajemen untuk faktor mikronya sedangkan untuk faktor makronya disertakan variabel inflasi, tingkat suku bunga bank.

Dan untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk melihat kembali *performance* dan nilai perusahaan yang telah melakukan *go public*. *Performance* dapat berupa laba bersih, ROE, ROA dan rasio lainnya, sedangkan nilai perusahaan adalah harga saham perusahaan di pasar modal. Penelitian ini akan memberi bukti apakah perusahaan yang telah *go public* kinerja dan nilainya lebih baik atau lebih buruk dari sebelum *go public*.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Irniawan, Henny dan Payma. 2004. *Pengaruh Informasi Prospektus IPO terhadap Keputusan Investasi Investor di BEJ*. Perspektif 9 (1):41-52, Agustus 2004.
- Hanafi Mamduh. 1998. *Efisiensi Emisi Saham Baru di BEJ (1989-1994)*. KELOLA No. 17,VII.
- Nasirwan. 2002. *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari*

*Sesudah IPO dan Kinerja Satu Tahun Setelah IPO di BEJ*. Makalah SNA III (September). 573-598.

- Panji Anoraga dan Ninik. 1992. *Pasar Modal: Keberadaan dan Manfaatnya bagi Pembangunan*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Syaiful dan Jogiyanto. 2003. *Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi Terhadap Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana*. Jurnal Riset Akuntansi, Vol 6, hal 41-53.
- Immanuel dan Sri. 2004. *Kinerja Harga Saham Setelah Penawaran Perdana pada Bursa Efek Jakarta*. Usahawan, hal 67- 79, Agustus 2004.
- Sunaryah, SE. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi 2. UPD AMP YKPN. Jakarta.
- Usman Marzuki, Singgih Riphath, Syahrir Ika. 1997. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. Jurnal Keuangan dan Moneter dengan Bankir Indonesia. Jakarta.
- E.A Koekin. 1993. *Analisis Pasar Modal*. Pustaka Sinar Harahap. Jakarta.
- Sitompul Asri, HS. 2000. *Pasar Modal: Penawaran Umum Dan Permasalahannya*. PT. Citra Aditya bakti. Jakarta.
- Irmayanti Juli, dkk. 1999. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. FE Universitas Trisakti. Jakarta.
- Weston Fred dan Thomas. 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi 9. jilid 2. Binarupa Aksara.
- Helfret, Erick A. 1993. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 7. Erlangga. Jakarta.
- Hartono Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta.



AB Roswita. 2000. *Ekonomi Moneter Teori, Masalah dan Kebijaksanaan*. Unsri Palembang.

ECFIN, *Indonesian Capital Market Directory*.1998

ECFIN, *Indonesian Capital Market Directory*.1999

ECFIN, *Indonesian Capital Market Directory*.2000

ECFIN, *Indonesian Capital Market Directory*.2001

ECFIN, *Indonesian Capital Market Directory*.2002

ECFIN, *Indonesian Capital Market Directory*.2003

ECFIN, *Indonesian Capital Market Directory*.2004

Indriantoro Nur dan Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE Yogyakarta.

Santoso, Singgih dan Fandy. 2001. *Riset Pemasaran: Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. PT Gramedia. Jakarta.