

# ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BEI

**Irawati Junaeni dan Rendi Agustian**

Perbanas Institute  
Email: irawahyudi@hotmail.com

**Abstrak:** Dalam rangka mengembangkan usahanya, banyak perusahaan melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Salah satunya menambah jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. Hal ini dapat dilakukan antara lain dengan menjual sahamnya kepada masyarakat umum melalui bursa efek yang disebut proses *go public*. Transaksi penawaran umum penjualan saham perdana atau disebut IPO (*Initial Public Offering*). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor apa saja yang diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* saham suatu perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian yang dilakukan dengan dekriptif analisis, dimana sampel penelitian adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO di BEI periode 2006 – 2010. Variabel terikat adalah tingkat *underpricing* saham, sedangkan variabel bebasnya adalah reputasi *underwriting*, *financial leverage*, *proceeds*, dan jenis industri. Hipotesis diuji menggunakan metode statistik regresi linier berganda untuk mengetahui apakah faktor – faktor yang diuji mempengaruhi tingkat *underpricing* saham secara simultan dan secara parsial. Dari pengujian yang dilakukan diperoleh hasil bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds*, dan jenis industri memberikan pengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan. Sedangkan ketika pengujian secara parsial, didapat hasil hanya reputasi *underwriter* saja yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham.

Kata kunci: *underpricing*, IPO, *underwriting*, *financial leverage*, *proceeds*, jenis industri

*Abstract:* In order to develop the business, lot of companies conducts variety of ways to get their capital needs. One of them is by increasing the number of shares by issuing new shares. This can be done by launched offering of company's shares in Indonesia stock exchange. An offering of company's shares to the public through the stock exchange called 'go public', while an initial public offering of the shares called Initial Public Offering (IPO.) This research aims to analyze the factors affect of shares allegedly under pricing on company who launched an IPO in Indonesia stock exchange during 2006-2010. The research method descriptive analysis which the dependent variable is the level of under pricing shares, while Independent variables are underwriter reputation, financial leverage, proceeds, and industrial type. The research used multiple regression models to test the relationship between dependent and independent variable. The hypothesis was tested using statistical methods in multiple regression models to find out whether linear factors simultaneously or partially influence the degree of under pricing shares. The testing done shows partially, indicate that only reputation of underwriting having a significant affect to under pricing. Whereas by simultaneously financial leverage, proceeds, and industrial type obtained result have significant affect to under pricing

Keyword : *underpricing*, IPO, *underwriting*, *financial leverage*, *proceeds*, industrial type.

## PENDAHULUAN

Dengan pertumbuhan ekonomi yang semakin pesat, banyak perusahaan melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modalnya dalam rangka mengembangkan usahanya. Salah satu cara dengan menambah jumlah kepemilikan saham melalui penerbitan saham baru. Hal ini dapat dilakukan antara lain dengan menjual sahamnya kepada masyarakat umum melalui bursa efek. Penawaran saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek disebut proses *go public*. Transaksi penawaran umum penjualan saham perdana atau disebut IPO (*Initial Public Offering*) untuk pertama

kalinya terjadi di pasar perdana (*Primary Market*) kemudian saham dapat diperjualbelikan di bursa efek, yang disebut dengan pasar sekunder (*Secondary Market*).

*Underpricing* merupakan suatu fenomena di mana penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama. Hasil penelitian Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) bahwa di Indonesia, terdapat variabel variabel yang mempengaruhi fenomena *Underpricing* pada penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994 – 2001. Beberapa penelitian lainnya telah dilakukan untuk menguji pengaruh variabel-variabel keuangan dan

*signaling* terhadap tingkat *underpricing* pada sebagian besar saham perusahaan yang melakukan IPO antara lain: Penelitian Trisnawati (1998) di BEI dengan data tahun 1994-1995 dengan kesimpulan bahwa hanya umur perusahaan yang mempengaruhi *initial return* dan bernilai positif. Sedangkan *Return Of Assets* (ROA) dan *financial leverage* serta faktor non finansial lainnya seperti reputasi auditor, reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh signifikan. Sementara Syukriy Abdullah (2000) dengan mengambil sampel 50 perusahaan yang *listing* di BEI tahun 1995-2000, menemukan bahwa variabel besaran perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROE), jenis industri, dan persentase saham yang ditawarkan secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan ketika dilakukan pengujian secara parsial hanya jenis industri dan ROE yang berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Arah variabel ROE menunjukkan hubungan yang negatif. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Imam Ghozali dan Al Mansur (2002) berdasarkan data perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 1997-2000 menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi, *financial leverage* mempengaruhi *underpricing*. Hasil penelitian dalam skripsi Rendy (2011) bahwa analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI, dimana disimpulkan secara simultan, terdapat pengaruh reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds* dan jenis industri terhadap tingkat *underpricing* saham sedangkan secara parsial diperoleh hasil reputasi *underwriter* mempengaruhi *initial of return*, tetapi variabel *financial leverage*, *proceeds* dan jenis industri tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* saham secara signifikan.

Berdasarkan berbagai hasil penelitian tersebut, peneliti tertarik untuk menguji variabel-variabel bebas yang diduga mempengaruhi *underpricing* antara lain reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds*, dan jenis industri. Variabel-variabel ini pada umumnya pernah diteliti oleh peneliti-peneliti sebelumnya.

Metode pengukuran dalam penelitian ini dimana

variabel terikat adalah tingkat *underpricing* saham. *Underpricing* diukur dengan *initial return* saham, yaitu selisih harga penutupan hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga penawarannya dibagi dengan harga penawaran yang dapat dirumuskan menjadi:

$$\text{Initial Return} = \frac{CP-OP}{OP} * 100\%$$

Dimana *CP* = *Closing Price*

*OP* = *Opening Price*

Sedangkan variabel bebas yang akan diuji adalah reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds*, dan jenis industri.

**Tabel 1. Operasionalisasi Variabel**

Variabel	Singkatan	Konsep Variabel	Skala
Tingkat <i>Underpricing</i>	Y	harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder hari pertama	rasio
Reputasi <i>Underwriter</i>	X1	Diukur dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk 5 besar top <i>underwriter</i> menurut Bloomberg dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk 5 besar	Variabel dummy
<i>Financial Leverage</i>	X2	perbandingan antara total hutang dengan total aktiva	Rasio
<i>Proceeds</i>	X3	harga penawaran dikalikan dengan jumlah lembar saham	rupiah
Jenis industri	X4	diukur dengan memberikan nilai 1 untuk perusahaan	variabel dummy

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data 57 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) di BEI periode 2006-2010. Dari 57 perusahaan yang melakukan IPO tersebut terdapat 26 perusahaan yang sahamnya mengalami *underpricing* dan menerbitkan laporan keuangan sebelum tanggal *listing* sampai dengan 31 Desember 2010 yang berasal dari berbagai sektor industri berbeda dan memenuhi syarat serta kriteria yang telah ditentukan seperti pada tabel 2 berikut.

Tabel 2. Sampel Perusahaan yang Diteliti

No	Kode	Nama Emiten
1.	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
2.	TOTL	Total Bangun Persada Tbk
3.	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk
4.	CPRO	Central Proteinaprima Tbk
5.	SDRA	Bank Himpunan Saudara Tbk
6.	BISI	Bisi International Tbk
7.	WEHA	Panorama Transportasi Tbk
8.	SGRO	Sampoerna agro Tbk
9.	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
10.	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk
11.	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
12.	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk
13.	ELSA	Elnusa Tbk
14.	BBKP	Bank Bukopin Tbk
15.	GZCO	Gozco Plantations Tbk
16.	INDY	Indika Energy Tbk
17.	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk
18.	INVS	Inovasi Infracom Tbk
19.	MKPI	Metropolitan Kentiana Tbk
20.	BWPT	BW Plantation Tbk
21.	BSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk
22.	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk
23.	BBTN	Bank Tabungan Negara Tbk
24.	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk
25.	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk
26.	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk

Sumber : Indonesian Capital Market Directory (ICMD)

Kriteria yang digunakan yaitu (1) perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di BEI selama periode 2006-2010. (2) perusahaan yang mengalami *underpricing* pada periode tersebut, yaitu perusahaan yang harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder hari pertama (3) data harga perdana dan harga penutupan hari pertama tersedia. (4) mencantumkan perusahaan *underwriter* yang digunakan saat IPO. Penelitian ini menggunakan data sekunder meliputi laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO di BEI.

Analisis data yang digunakan bertujuan untuk menyederhanakan data ke dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan, (Susanto, 2000:14). Prosedur pengolahan data dimulai dengan memindahkan data ke dalam variabel-variabel dalam penelitian ini. Dari hasil operasionalisasi variabel yang akan diuji, nilai variabel tersebut kemudian dimasukkan ke dalam *software* SPSS

17. Penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan model regresi linier berganda untuk mengetahui koefisien regresi atau besarnya pengaruh variabel bebas, yaitu reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds*, dan jenis industri terhadap variabel tidak bebas, yaitu tingkat *underpricing*.

Dari kajian teori penelitian sebelumnya dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

#### 1. Reputasi *Underwriter*

Ha : Terdapat pengaruh yang signifikan dari reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*.

#### 2. *Financial Leverage*

Ha : Terdapat pengaruh yang signifikan dari *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing*.

#### 3. *Proceeds*

Ha : Terdapat pengaruh yang signifikan dari *proceeds* terhadap tingkat *underpricing*.

#### 4. Jenis Industri

Ha : Terdapat pengaruh yang signifikan dari jenis industri terhadap tingkat *underpricing*.

### PEMBAHASAN

#### Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*/IPO)

Penawaran umum perdana IPO merupakan suatu peristiwa untuk pertama kalinya perusahaan menawarkan sahamnya kepada khalayak umum (*public*) di pasar modal. Selain adanya biaya penawaran (*footing fees*) yang harus ditanggung, menurut Gumanti dalam Trisnarningsih (2005), sebagian orang masih menganggap bahwa IPO masih merupakan salah satu cara termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin berkembangnya perusahaan dan meningkatkan kebutuhan dana investasi. Menurut Jain dan Kini dalam Trisnarningsih (2005), secara sederhana dapat dikatakan bahwa *go public* adalah suatu tahapan dalam pertumbuhan suatu perusahaan dan merupakan langkah penting pertama dalam evolusi sebuah perusahaan publik. Dalam kenyataan tidak semua perusahaan besar melakukan *go public* yang berarti bahwa *go public* merupakan pilihan, bukan suatu keharusan. Dengan demikian, suatu perusahaan memutuskan melakukan *go*

*public* dengan alasan yang telah dipertimbangkan dengan matang.

Motivasi bagi perusahaan yang melakukan *go public*, di antaranya yang umum adalah untuk pendanaan pertumbuhan perusahaan. Menurut Kim dalam Daljono (2000) terdapat dua alasan perusahaan melakukan *IPO*, yakni: (1) karena pemilik lama ingin mendiversifikasikan portofolionya (2) karena perusahaan tidak memiliki alternatif sumber dana yang lain untuk membiayai proyek investasinya. Apapun motivasi *go public*, perusahaan menginginkan dana yang terkumpul dari *IPO* dapat maksimum maka perusahaan tersebut menyerahkan masalah yang berkaitan dengan *IPO* kepada *underwriter*.

Menurut Jogiyanto (2000:14): ada dua metode pokok dalam melakukan *IPO* yaitu: (1) *Full Commitment* atau *firm commitment underwriting* adalah suatu perjanjian penjamin emisi efek dimana penjamin emisi mengikatkan diri untuk menawarkan efek kepada masyarakat dan membeli sisa efek yang tidak laku terjual, (2) *Best Efforts*; dalam komitmen ini, *underwriter* akan berusaha semaksimal mungkin menjual efek-efek emiten. Apabila ada efek yang belum habis terjual *underwriter* tidak wajib membelinya. Oleh karena itu mereka hanya membayar semua efek yang berhasil terjual dan mengembalikan sisanya kepada emiten.

Sementara Jogiyanto (2000:16) menyatakan bahwa beberapa cara yang ditempuh untuk melakukan penawaran saham di pasar modal yaitu: (1) dijual kepada pemilik saham yang sudah ada. (2) dijual kepada karyawan lewat *ESOP (employee stock ownership plan)*. (3) menambah saham melalui deviden yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*), (4) dijual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*), (5) ditawarkan kepada publik. Jika keputusannya adalah untuk ditawarkan kepada publik, maka faktor untung dan rugi harus dipertimbangkan.

Menurut Fakhruddin, Hendy (2008:77); Keuntungan yang dapat diperoleh bila perusahaan melakukan *go public* di antaranya adalah: (1) perusahaan dapat memperoleh dana segar dalam jumlah besar dan diterima secara sekaligus. Hal ini akan memudahkan manajemen dalam

mengatur dan mengalokasikan dana segar yang diperoleh dari publik, apalagi bila kebutuhan dana tersebut ditujukan untuk proyek besar, (2) biaya *go public* termasuk ringan (*low of cost of fund*) jika dibandingkan dengan sumber pendanaan lainnya seperti meminjam dana dari bank atau lembaga keuangan lainnya, (3) tidak memiliki kewajiban keuangan secara pasti seperti halnya dengan menerbitkan obligasi, beban finansial berupa dividen, bukan keharusan. Beban dividen sifatnya ditargetkan dengan mengacu kepada laba yang diperoleh perusahaan serta besaran tersebut diputuskan berdasarkan keputusan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bagi perusahaan yang mendapatkan laba namun tidak membagikan dividen karena para pemegang saham sepakat laba yang diperoleh diinvestasikan kembali sebagai modal kerja, (4) menjadi perusahaan publik dengan tambahan Tbk., di belakang nama perusahaan maka perusahaan memiliki akses dana yang lebih terbuka dan luas, termasuk akses dana ke luar negeri. Dengan kata lain, perusahaan memiliki harga tersendiri di pasar finansial, (5) peningkatan publikasi perusahaan. Hal ini terjadi karena secara otomatis perusahaan akan lebih banyak di ekspose media, investor, dan lembaga lainnya.

#### *Under Pricing*

Menurut Pujiharjanto dalam Triani Apriliani dan Nikmah pada Simposium Nasional Akuntansi (2006); *Underpricing* terjadi ketika harga pada saat *IPO* lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Keadaan ini umum terjadi pada hampir setiap pasar modal, mencermati hal tersebut dan bukti-bukti empiris fenomena *underpricing* pada akhirnya dapat dijelaskan melalui: *Asymmetric Information Theory, Signaling Theory, dan Efficient Market Theory Asymmetric Information* merupakan suatu kondisi di mana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang baik antara informasi yang dimiliki oleh manajer maupun pihak lain misalnya investor.

Menurut Rock dalam Triani Apriliani dan Nikmah (2006) bahwa untuk menjelaskan informasi asimetris yang mengasumsikan investor dibedakan menjadi: *informed investor*, yang mempunyai informasi sempurna

tentang realisasi nilai dari penawaran saham baru dan *uninformed investor*, yang mempunyai harapan sama atas ketidakpastian nilai saham. Asumsi lain adalah informasi yang terbaik hanya dimiliki oleh perusahaan itu sendiri. Sebagian investor adalah *uninformed investor*, mempunyai informasi yang terbatas tentang prospek perusahaan baru dibandingkan *issuer* dan *investment banker* selaku penjamin emisi. Untuk mengkompensasi atas terbatasnya informasi tersebut, *uninformed investor* hanya akan berpartisipasi dalam penawaran saham baru jika dijual dengan harga cukup rendah. Menurut Ritter dalam Rosyati dan Sebeni (2002) bahwa di pasar terdapat investor yang *informed* dan *uninformed investor*. *Informed investor* hanya akan melakukan investasi pada penawaran-penawaran saham yang berpeluang sukses saja sedangkan *uninformed investor* secara acak membeli saham yang tersisa yang ditinggalkan oleh *informed investor*.

*Signaling Theory* yang dikemukakan oleh Leland dan Pyle dalam Triani Apriliani dan Nikmah (2006) menyatakan bahwa investor yang rasional akan memperhitungkan bagian kepemilikan para pemilik lama atas saham menjadi suatu signal berharga yang dapat mencerminkan nilai perusahaan. Penurunan dalam proporsi kepemilikan saham dari pemilik lama yang ditunjukkan oleh penawaran saham baru kepada investor luar adalah signal yang negatif. Sebaliknya semakin tinggi persentase saham yang ditahan oleh pemilik lama, merupakan signal positif bagi pasar. *Signaling theory* juga dikembangkan oleh Trueman dalam Triani Apriliani dan Nikmah (2006) yang memprediksi bahwa peningkatan *capital expenditure* (biaya modal) akan diikuti oleh reaksi harga saham positif. Hal ini didasarkan pada asumsi bahwa manajemen mempunyai motivasi untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui pengambilan proyek yang memiliki *net present value* positif yang akan meningkatkan biaya modal. Oleh karena itu, ketika perusahaan memutuskan adanya kenaikan modal, maka investor merespon positif keputusan tersebut dan merespon negatif jika ada keputusan penurunan biaya modal.

Gumanti (2000) menyatakan setidaknya ada empat yang dapat mempengaruhi besar kecilnya tingkat

*underpricing* yaitu: (1) sistem yang digunakan dalam penetapan harga penawaran, (2) sistem penjaminan, (3) tinggi rendahnya atau mahal murahnya harga penawaran, dan (4) banyak sedikitnya perusahaan yang melakukan *IPO*.

#### *Financial Leverage*

Menurut Firth dan Smith dalam Trisnaningsih (2005) bahwa *financial leverage* merupakan tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi perusahaan. Selanjutnya Janice C.Y. How dalam Ghazali dan Mansur (2002) menyatakan bahwa variabel *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*. Sedangkan Ghazali dan Mansur (2002) pada hasil penelitiannya menyatakan bahwa *financial leverage* dan *reputasi underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 10%. *Financial leverage* dipertimbangkan sebagai variabel keuangan dalam penelitian ini karena secara otomatis *financial leverage* menunjukkan resiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham. Hal ini dikemukakan oleh Misnen dalam Suyatmin dan Sujadi, (2006). *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *total assets* yang dimilikinya.

#### *Proceeds*

Pada saat perusahaan menawarkan saham baru, maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds* (penerimaan dari pengeluaran saham). *Proceeds* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham pada saat *IPO*. Melalui *IPO* diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil *IPO*. Kim et al dalam Trisnaningsih (2005) menyatakan bahwa *proceeds* merupakan proksi ketidakpastian yang dihubungkan dengan harga saham.

Penetapan pada harga penawaran (*offering price*) adalah berapa harga saham suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya ditawarkan kepada publik. Hal ini tidak mudah dilakukan. Ketepatan harga penawaran dalam pasar perdana akan memiliki konsekuensi langsung

terhadap tingkat kesejahteraan pemilik lama (*issuers*). Pihak *issuers* tentu mengharapkan harga jual yang tinggi, karena dengan harga jual yang tinggi penerimaan dari hasil penawaran (*proceeds*) akan tinggi pula, yang berarti tingkat kesejahteraannya (*wealth*) akan semakin baik. Keterbatasan informasi tentang perusahaan yang akan *go public* menyebabkan tidak ada dasar yang relevan tentang bagaimana harga penawaran ditetapkan (Gumanti, 2000). Oleh karena itu, diduga bahwa *proceeds* berhubungan positif dengan harga pasar saham karena semakin tinggi *proceeds*, semakin rendah ketidakpastian yang berarti semakin tinggi harga saham. Dengan demikian, semakin tinggi *proceeds*, cukup signifikan melakukan manajemen laba. (Yulia Fransiska 2007).

Variabel ini diukur dengan nilai penawaran saham perusahaan pada saat melakukan IPO. Nilai penawaran saham ini dapat dihitung dengan harga penawaran (*offering price*) dikalikan dengan jumlah lembar saham yang diterbitkan menurut Yolana, Chastina dan Martani, Dwi,( 2005), . Nilai penawaran saham yang digunakan adalah nilai penawaran saham yang telah dibagi dengan nilai ekuitas perusahaan.

### Jenis Industri

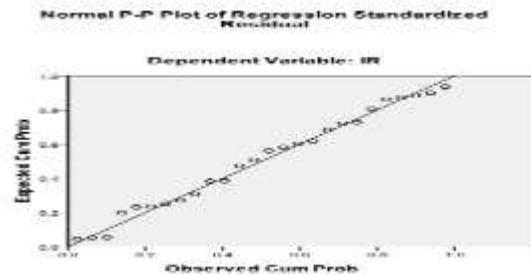
Variabel independen jenis industri digunakan untuk melihat apakah *underpricing* terjadi pada hampir semua jenis industri yang *IPO* atau hanya pada jenis industri tertentu saja. Setiap kelompok industri mempunyai karakteristik tertentu yang berbeda dari kelompok industri lain. Jenis industri merupakan *variabel dummy*. Pada hakekatnya *variabel dummy* ini dimaksudkan untuk menunjukkan apakah tingkat *underpriced* perusahaan industri manufaktur berbeda dengan perusahaan industri non manufaktur. Kadangkala investor secara tidak rasional terlalu optimis terhadap suatu industri tertentu. Dengan demikian *return* yang positif dan signifikan tidak selalu disebabkan oleh perhitungan cermat dari faktor-faktor yang fundamental (Ritter, Jay R. www.ssm.com).

### Hasil Penelitian

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas; digunakan untuk menguji model yang

diperoleh berdistribusi normal atau tidak. Dari hasil pengolahan data SPSS Versi 17.0 diperoleh hasil sebagai berikut:



Gambar 1 Hasil Uji Normalitas

Sumber : Output data pengolahan SPSS versi 17.0

Berdasarkan grafik dapat disimpulkan bahwa data yang diteliti berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi dipergunakan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dalam suatu model persamaan regresi. Berdasarkan pengolahan data menggunakan SPSS Versi 17.0 memberikan hasil sebagai berikut:

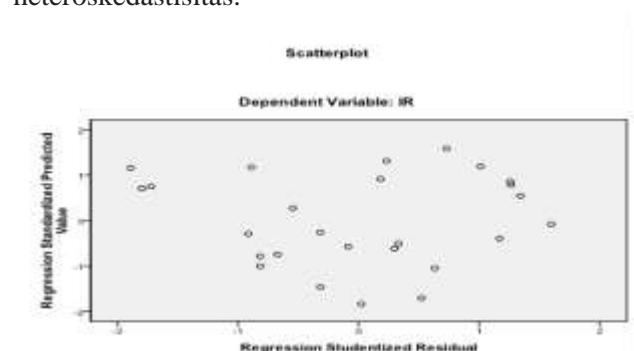
Tabel. 3 Hasil Uji Autokorelasi

Model	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,2121965	1.960

Sumber : Output data pengolahan SPSS versi 17.0

Dari hasil analisis menggunakan SPSS pada tabel 3 di atas diperoleh DW = 1,960 yang berada di antara nilai -2 sampai dengan 2 yang berarti bahwa model ini tidak mengandung autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan *scatterplot*. Apabila titik-titik membentuk suatu pola tertentu maka diindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 2: Hasil heteroskedastisitas

Sumber : Output Data Pengolahan SPSS 17

Berdasarkan gambar tersebut maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Hal ini dapat dibuktikan pada titik-titik yang menyebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y yang tidak teratur dan tidak membentuk pola tertentu.

**Uji Multikolinearitas** yang berarti bahwa ada hubungan linier yang sempurna atau pasti di antara beberapa variabel atau semua variabel bebas dalam regresi. Konsekuensi adanya multikolinearitas adalah koefisien regresi variabel tidak tertentu dan kesalahan menjadi tidak terduga. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dapat diketahui dengan melihat besaran VIF dan Tolerance. Dari data dengan SPSS Versi 17 diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1(Constant)		
RA	.830	1.204
FL	.822	1.217
PRO	.765	1.308
JI	.694	1.441

Sumber : Output Data Pengolahan SPSS 17

### Model Regresi Linear Berganda

**Tabel 5. Model Persamaan Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1(Constant)	1.728	.763		2.264	.034
RA	-.216	.099	-.409	-2.186	.040
FL	-.330	.203	-.306	-1.628	.119
PRO	-.043	.027	-.308	-1.578	.129
JI	.002	.138	.003	.015	.988

Sumber : Data diolah SPSS 17.0

Berdasarkan tabel tersebut, diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 1,728 - 0,216 X_1 - 0,330 X_2 - 0,043 X_3 + 0,002 X_4$$

Dimana :

- X<sub>1</sub> = Reputasi underwriter
- X<sub>2</sub> = Financial leverage
- X<sub>3</sub> = Proceeds
- X<sub>4</sub> = Jenis Industri
- Y = Initial return

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa:

1. tingkat *underpricing* saham sebesar 1,728.
2. jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas reputasi *underwriter* akan menurunkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,216 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
3. jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas *Financial leverage* akan menurunkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,330 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
4. jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas *proceeds* akan menurunkan tingkat *underpricing* saham sebesar - 0,043 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
5. jika variabel independen lain nilainya tetap, serta ada penambahan 1 nilai atas *proceeds* akan menaikkan tingkat *underpricing* saham sebesar 0,002 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

### Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* dengan uji F

Pada hasil perhitungan SPSS Ver. 17.00, diperoleh nilai Fhitung sebesar 3,341 sedangkan Nilai Ftabel = 2,84. Berdasarkan hal tersebut bahwa Fhitung > Ftabel atau 3,341 > 2,84 dan dengan probabilitas signifikansi 0,029 < 0,05 artinya secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan dari reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds*, dan jenis industri terhadap tingkat *underpricing* saham

### ANOVA

**Tabel 5. Model Persamaan Regresi Linier Berganda**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.602	4	.150	3.341	.029a
Residual	.946	21	.045		
Total	1.547	25			

a. Predictors: (Constant), JI, RA, FL, PRO

b. Dependent Variable: IR

### Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* dengan uji T

Dapat disimpulkan bahwa:

**Reputasi *Underwriter***; secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham dengan arah negatif. Sehingga semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Arah negatif menunjukkan hasil

penelitian ini berarti bahwa reputasi *underwriter* berlawanan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Daljono (2000), bahwa terdapat hubungan yang signifikan dari reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham. Penelitian ini juga konsisten dengan Ghozali dan Mansur (2002) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan hasil Siti Nurhidayati & Nur Indriantoro (1998) dan Chastina Yolana & Dwi Martani (2005).

*Financial Leverage*; secara parsial tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* saham dengan arah negatif. Hal ini sejalan dengan penelitian Trisnawati (1998) yang mendapatkan hasil bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* saham.

*Proceeds*; Ho diterima dan Ha ditolak, yang berarti bahwa secara parsial tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *proceeds* terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil ini mendukung hasil penelitian Suyatmin & Sujadi (2006) yang menyatakan bahwa *proceeds* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

**Jenis Industri**; secara parsial tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari jenis industri terhadap tingkat *underpricing* saham dengan arah positif. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Chastina Yolana & Dwi Martani (2005) yang menyatakan jenis industri mempengaruhi tingkat *underpricing*.

## PENUTUP

### Kesimpulan

1. Terdapat pengaruh secara simultan reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds* dan jenis industri terhadap tingkat *underpricing* saham.
2. Secara parsial diperoleh hasil bahwa reputasi *underwriter* mempengaruhi *initial return*, sedangkan variabel *financial leverage*, *proceeds* dan jenis industri tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* saham secara signifikan.
3. Semakin tinggi reputasi *underwriternya*, maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang dialami.

## Saran-saran

1. Periode penelitian lebih panjang, meskipun jumlah sampel yang digunakan telah memenuhi syarat minimum ukuran sampel, jumlah perusahaan yang digunakan untuk mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI masih tergolong sangat kecil karena periode penelitian cuma 5 tahun. Oleh sebab itu, hasil dari penelitian ini dapat dikatakan belum ideal mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Variabel penelitian dapat ditambahkan, karena dalam penelitian hanya menggunakan 4 variabel. Masih ada lagi variabel-variabel yang memungkinkan untuk diikutkan dalam penelitian. Dengan demikian, keterbatasan penelitian ini berpotensi menimbulkan kesimpulan yang berbeda bila dilakukan penelitian yang lebih lanjut dengan menggunakan variabel-variabel yang lebih banyak lagi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Syukriy, *Fenomena Underpricing Dalam Penawaran Saham Perdana (IPO) dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya*, Jurnal Manajemen & Bisnis, Vol. 3 No. 1, 2000
- Daljono, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990—1997. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III*. 2000
- Fakhrudin, Hedy M., *GO Public: Strategi Pendanaan Dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Edisi Ketiga. Jakarta: Elex Media Komputindo. 2008
- Ghozali, Imam dan Mansur Al, M., *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi tingkat Underpricing di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.4. No.1, April 2002.
- Gumanti, Tatang Ary, *Earnings Management Dalam Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta*, Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III, 2000
- Indriantoro, Nur dan Siti Nurhidayati, *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat Underpricing Saham pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, vol.13, 1998.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE UGM, Yogyakarta. 2000
- Rendi Agustian, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di BEI*. Skripsi S1. Jakarta: Program S1 Manajemen Perbanas Institute, 2011
- Rosyati dan Sebeni, Arifin, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi 5, 2002
- Ritter, Jay R., *Initial Public Offerings*, Contemporary Finance Digest, Vol. No.1. Susanto, Singgih, *SPSS Mengelola Data Statistik Secara Profesional*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2000.
- Suyatmin dan Sujadi, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di BEJ*. Skripsi S1, Semarang Universitas Diponegoro. 2006
- Triani, Apriliani dan Nikmah, *Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Presentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris Pada BEJ*, Simposium Nasional Akuntansi 9, AKPM 23, Padang. 2006
- Trisnawati, Rina, *Pengaruh Informasi Prospektus Pada Return Saham Pasar Perdana*, Simposium Nasional Akuntansi III, IAI 1998
- Trisnaningsih, Sri. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 4, No. 2, 2005
- Yolana, Chastina dan Martani, Dwi, *Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham perdana Di BEJ Tahun 1994-2001*, Simposium Nasional Akuntansi 8, AKPM 33, Solo. 2005
- Yulia Fransiska, *Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Manajemen Laba Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi S1, Yogyakarta, Universitas Islam Indonesia, 2007