

Jurnal **MEDIA S I**



Manajemen, Ekonomi, Pendidikan dan Akuntansi

Volume 03 No. 01 Juli 2011

Sulaiman Lubis - Nelly Armayanti

PENGARUH EMOTIONAL QUATIENT TERHADAP KINERJA DAN KEPUASAN DOSEN FAKULTAS EKONOMI PADA PERGURUAN TINGGI NEGERI DI MEDAN

Hasyim

PENGARUH BAURAN RITEL TERHADAP LOYALITAS KONSUMEN PADA TOSERBA MAJU BERSAMA DI KOTA MEDAN

T. Tevfana

PENGARUH KEPUASAN DAN KEPERCAYAAN NASABAH TERHADAP LOYALITAS NASABAH DAN *WORD OF MOUTH* MELALUI REPUTASI PERUSAHAAN DARI SUDUT PANDANG NASABAH BANK MANDIRI CABANG TANJUNG MORAWA

Faisal - Akmal Huda Nasution

DAMPAK KEBUAKAN PAJAK EKSPOR TERHADAP PEDAGANG MINYAK SAWIT INDONESIA

Haryadi

PERANCANG MEDIA PEMBELAJARAN BERBASIS MULTIMEDIA UNTUK SISWA BERBANTUAN TELEVISI

Sri Mutmainnah

PENINGKATAN AKTIVITAS DAN HASIL BELAJAR MAHASISWA PADA MATA KULIAH KEPEMIMPINAN MELALUI IMPLEMENTASI MODEL PEMBELAJARAN *ROLE PLAYING*

Bangun Napitupulu - Fitriyana Sihombing

MODEL PEMBELAJARAN *CREATIVE PROBLEM SOLVING (CPS)* PENGURUH TERHADAP HASIL BELAJAR SISWA PADA SMK KARYA PEMBANGUNAN MEDAN

Thamrin - Siska Yumiza

PENERAPAN PENDEKATAN PEMBELAJARAN *RECIPROCAL TEACHING* (PENGJARAN TERBAIK) UNTUK MENINGKATKAN HASIL BELAJAR EKONOMI SISWA KELAS XI IPS MAN TEBING TINGGI TAHUN AJARAN 2011 / 2012

Surbakti Karo-Karo

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGURUHI TINGKAT IPO *UNDERPRICING* DI BURSA EFEK INDONESIA

No.	Penulis	Judul	Halaman
01	Sulaiman Lubis- Nelly Armayanti	Pengaruh Emotional Quatient Terhadap Kinerja dan Kepuasan Dosen Fakultas Ekonomi Pada Perguruan Tinggi Negeri Di Medan	1 – 12
02	Hasyim	Pengaruh Bauran Ritel Terhadap Loyalitas Konsumen Pada Toserba Maju Bersama Di Kota Medan	13 – 24
03	T. Teviana	Pengaruh Kepuasan Dan Kepercayaan Nasabah Terhadap Loyalitas Nasabah Dan <i>Word Of Mouth</i> Melalui Reputasi Perusahaan Dari Sudut Pandang Nasabah Bank Mandiri Cabang Tanjung Morawa	25 – 44
04	Faisal – Akmal Huda Nasution	Dampak Kebijakan Pajak Ekspor Terhadap Perdagangan Minyak Sawit Indonesia	45 – 60
05	Haryadi	Perancangan Media Pembelajaran Berbasis Multi Media Untuk Siswa Berbantuan Televisi	61 – 76
06	Sri Mutmainnah	Peningkatan Aktivitas dan Hasil Belajar Mahasiswa Pada Mata Kuliah Kepemimpinan Melalui Implementasi Model Pembelajaran Role Playing	77 – 90
07	Bangun Napitupulu – Fitriyana Sihombing	Model Pembelajaran <i>Creative Problem Solving</i> (CPS) Pengaruhnya Terhadap Hasil Belajar Siswa Pada SMK Karya Pembangunan Medan	91 – 106
08	Thamrin – Siska Yumiza	Penerapan Pendekatan Pembelajaran <i>Reciprocal Teaching</i> (Pengajaran Terbalik) Untuk Meningkatkan Hasil Belajar Ekonomi Siswa Kelas XI IPS MAN Tebing Tinggi Tahun Ajaran 2011/2012	107 – 121
09	Surbakti Karo- Karo	Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat IPO <i>Underpricing</i> Di Bursa Efek Indonesia	122 – 135

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT IPO *UNDERPRICING* DI BURSA EFEK INDONESIA

Surbakti Karo-karo
(Universitas Negeri Medan)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor – faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* dalam penentuan harga saham perdana pada saat *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Faktor – faktor yang diperkirakan tersebut adalah reputasi *underwriter*, jumlah saham yang masih ditahan pemegang saham lama, skala / ukuran perusahaan, *return on asset* (ROA), *financial leverage* serta *earning per shar* (EPS). Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2003 sampai dengan 2006 dan mengalami *underpriced*. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria tersebut ada 25 perusahaan. Hipotesis diuji dengan model regresi berganda.

Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 25 perusahaan diperoleh hasil uji F test dalam tabel ANOVA menunjukkan semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Disarankan pada penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang rentang waktu penelitian yaitu sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO dan sesudah melakukan IPO sehingga dapat diketahui faktor-faktor apa saja yang mungkin mempengaruhi terjadinya IPO *underpricing*.

Kata kunci : *Initial Public Offering*, Pasar Sekunder, *Underpricing*

I. PENDAHULUAN

Proses *go public* atau penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*) menunjukkan fenomena adanya harga penawaran pada pasar perdana yang jauh lebih rendah dari pada nilai intrinsik dari saham perusahaan. Fenomena rendahnya harga IPO tercermin secara jelas pada harga yang tercipta pada hari pertama pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan di bursa sebagai pasar sekunder perdagangan saham.

Secara rata-rata harga saham di hari pertama perdagangan melejit jauh dari harga yang ditawarkan pada saat IPO. Fenomena rendahnya harga penawaran perdana dibandingkan dengan harga yang seharusnya bisa ditetapkan sesuai dengan nilai intrinsik saham itu disebut fenomena IPO *Underpricing*.

IPO *Underpricing* merupakan hal yang lazim terjadi pada pasar modal. Di berbagai pasar saham di dunia selalu ditemukan kecenderungan *underpriced* yaitu harga perdana saham dibawah harga pasar sekunder yang terjadi setelah pasar perdana berakhir. Pertanyaan terhadap sebab-sebab dari IPO *Underpricing* telah menghasilkan berbagai hipotesis.

Fenomena *Underpricing* yang belum sepenuhnya terpecahkan ini, bertambah lagi keruwetan penjelasannya ketika beberapa riset menunjukkan adanya fenomena buruknya kinerja saham IPO dalam jangka panjang. Harga saham menunjukkan penurunan yang signifikan dalam jangka waktu tiga tahun setelah tercatat di bursa. Hal ini menimbulkan pertanyaan apakah harga yang meningkat tajam pada hari pertama perdagangan itu karena harga saham segera menyesuaikan dengan harga intrinsik yang jauh lebih tinggi dari harga IPO yang terlalu rendah akibat adanya strategi *underpricing* atau malah harga perdana itu yang *mispriced* sehingga terjadi penyesuaian secara perlahan menuju harga intrinsik yang sesungguhnya. Fenomena "long term *underperformance*" tersebut menambah pelik usaha memahami adanya harga IPO yang terlalu rendah.

II. KAJIAN TEORITIS

Initial Public Offering (IPO) atau penawaran umum perdana merupakan serangkaian kegiatan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana. Penawaran efek setelah pemberian izin emisi oleh ketua BAPEPAM sampai dengan pencatatan di bursa disebut pasar perdana. Pasar sekunder dimulai setelah berakhirnya masa pencatatan di pasar perdana. Kesenjangan antara harga penawaran pada pasar perdana dengan harga transaksi pada awal perdagangan di pasar sekunder menyebabkan saham-saham IPO *Underpricing*.

Menurut Suyatmin dan Sujadi (2004) harga saham yang dijual dipasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga dipasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Jika penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing*".

Menurut Manurung dan Supriyono (2003) selalu ditemukan diberbagai pasar saham didunia ini bahwa harga perdana saham dibawah harga pasar sekunder yang terjadi setelah pasar perdana berakhir sehingga menghasilkan *abnormal return* cukup tinggi pada hari pertama perdagangan di bursa efek”.

Dari kutipan – kutipan diatas dapat disimpulkan bahwa IPO *Underpricing* berarti terjadinya harga saham yang ditetapkan pada penawaran perdana lebih kecil dari harga yang terjadi pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder.

2.1 Faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat IPO *Underpricing*

2.1.1 Reputasi *Underwriter* (Penjamin Emisi)

Menteri keuangan pada pasal 2 ayat 1 SK Menteri Keuangan No.Kep.1672 /MK/IV/12/1976 menetapkan bahwa permohonan emisi supaya disampaikan kepada BAPEPAM melalui penjamin emisi. Perusahaan yang menerbitkan sekuritas di bursa (emiten) tentu ingin agar sekuritas yang dijualnya laku semua, sehingga dana yang diperlukan dapat diperoleh. Untuk menjamin agar penerbitan (emisi) sekuritas yang pertama kali tersebut terjual semua, emiten akan meminta *underwriter* untuk menjamin penjualan tersebut.

Underwriter (Banker investasi) merupakan perantara antara perusahaan yang menjual saham dengan investor. Sebagai perantara, banker investasi selain berfungsi sebagai pemberi saran (*advisory function*), juga berfungsi sebagai pembeli saham (*underwriting function*) dan berfungsi sebagai pemasar saham ke investor (*marketing function*).

Proses pembelian sekuritas oleh banker investasi yang nantinya akan dijual kembali ke publik disebut dengan *underwriter*. *Underwriter* merupakan anggota pasar modal, yang di Bursa Efek Indonesia disebut *Securities house*. Banker investasi membeli sekuritas dengan harga yang sudah disetujui dan menanggung resiko kegagalan atau kerugian menjualnya kembali ke publik. Banker investasi mengambil keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual saham yang disebut *spread*.

Kasmir (2002 : 202) menulis Penjaminan emisi dibagi ke dalam beberapa jenis, antara lain :

(1) *Full Commitment* (Kesanggupan Penuh)

Maksudnya penjamin emisi mengambil seluruh resiko tidak terjualnya saham atau obligasi pada batas waktu yang telah ditentukan sesuai dengan harga penawaran dipasar.

(2) *Best Effort Commitment* (Kesanggupan Terbaik)

Dalam hal ini penjamin emisi akan berusaha sebaik mungkin untuk menjual saham atau obligasi dan apabila tidak laku maka dikembalikan kepada emiten. Jadi dalam hal ini tidak ada kewajiban untuk membeli saham yang tidak laku.

(3) *Standby Commitment* (Kesanggupan Siaga)

Apabila saham atau obligasi yang dijual tidak laku maka penjamin emisi bersedia membeli dengan ketentuan biasanya harga yang dibeli di bawah dari harga penawaran di pasar.

(4) *All or None Commitment*

Merupakan kesanggupan semua atau tidak sama sekali. Artinya jika hasil penjualan saham tidak memenuhi target maka emiten dapat menolak atau membatalkan dengan cara mengembalikan saham yang sudah dibeli.

2.1.2 Persentase Saham yang Masih Ditahan oleh Pemegang Saham/ Investor Lama (Kepemilikan)

Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Terdapat dua aspek kepemilikan yang perlu dipertimbangkan, yaitu kepemilikan oleh pihak luar dan kepemilikan oleh pihak dalam. Pemilik dari pihak luar dianggap berbeda dengan manajer, dimana kecil kemungkinan pemilik dari pihak luar untuk terlibat dengan urusan bisnis perusahaan sehari – hari. Dalam struktur kepemilikan (*Ownership Structure*) pemilik dari pihak luar juga memiliki kemampuan yang mempengaruhi keputusan manajemen.

Menurut Ghozali dan Al Mansur (2001) Proporsi saham yang ditahan oleh pemegang saham lama dapat menandai informasi dari emiten ke calon investor. 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 privat ini investor harus mengeluarkan biaya guna pengambilan keputusan apakah membeli saham atau tidak. Adanya pengeluaran biaya oleh investor ini maka sebagai kompensasinya investor mengharapkan *initial return* yang tinggi. *Initial return* yang tinggi yang diterima oleh investor berarti terjadinya tingkat *underpriced* yang tinggi. Dengan demikian semakin besar proporsi saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama akan semakin tinggi tingkat *underpricingnya*.

E. 2.1.3 Skala / ukuran perusahaan

Suatu perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang tinggi diharapkan akan mampu bertahan dalam waktu yang lama. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi. Ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar pada umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dari pada perusahaan yang berskala kecil. Karena lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Bila informasi yang ada ditangan investor banyak, maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan bisa diketahui. Oleh karena itu, investor bisa mengambil keputusan lebih tepat bila dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa informasi. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih rendah dari pada perusahaan yang berskala kecil.

Menurut Manurung dan Soepriyono (2003) total aset merupakan variabel yang penting. Mengingat adanya kemungkinan bahwa perusahaan IPO yang memiliki total aset kecil lebih spekulatif dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset besar.

2.1.4 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Semakin panjang umur perusahaan maka semakin banyak pula informasi yang bisa diserap oleh masyarakat. Umur perusahaan dihitung berdasarkan tahun pendirian sampai dengan tahun IPO.

Semakin lama perusahaan beroperasi, maka ketidakpastian mengenai masa depan perusahaan lebih kecil dibandingkan perusahaan yang baru beroperasi. Dalam kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan memiliki publikasi perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih rendah dari pada perusahaan yang masih baru.

Menurut Ghazali dan Al Mansur (2001) 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 tentunya

punya strategi dan kiat – kiat yang lebih solid untuk tetap bisa *survive* dimasa depannya.

F. 2.1.5 *Financial Leverage* Perusahaan

Rasio ini menghitung sejauh mana perusahaan tersebut didanai oleh pihak luar atau dengan kata lain leverage keuangan adalah penggunaan utang. *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan aktiva yang dimilikinya. Rasio leverage merupakan perbandingan antara total kewajiban dengan total aktiva, atau perbandingan antara total kewajiban dengan total aktiva. Seorang investor yang menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak bisa hanya melihat kecenderungan harga saham saja. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan resiko finansial atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Ratio ini dapat dihitung dengan :

$$\text{Fin Lev} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}}$$

Menurut Ghozali dan Al Mansur (2001) apabila tingkat hutang emiten semakin besar, maka tingkat *underpriced* semakin kecil.

2.1.6 ROA (*Return On Assets*) Perusahaan

ROA adalah kemampuan suatu perusahaan atau aktiva perusahaan dengan seluruh aset yang ada didalamnya untuk menghasilkan laba setelah dikurangkan dengan beban bunga dan pajak yang dinyatakan dengan persentase. ROA merupakan ukuran profitabilitas perusahaan Variabel ini memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Profitabilitas yang tinggi pada suatu perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor dan mengurangi nilai *underpricing*.

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian aktiva dan dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

Menurut Ghozali dan Al Mansur (2001) ROA menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham –

saham dilantai bursa. Karena investor dalam membeli saham di pasar perdana sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

2.1.7 *Earning Per Share (EPS)*

Rasio ini mengukur seberapa besar laba yang diberikan kepada pemegang saham perusahaan tersebut. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi laba bersih setelah dikurangi dengan pembayaran saham *preferen*, selanjutnya hasilnya dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar.

Ratio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Pembayaran Dividen Saham Preferen}}{\text{Jumlah Saham Biasa Yang Beredar}}$$

III. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan – perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*) dengan cara mengakses data dari Bursa Efek Indonesia ([http : //www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)). Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 - 2006. Pemilihan dan pengumpulan sampel yang dibutuhkan dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *sampling purposive*. Menurut Sugiono (2005 : 67) *sampling purposive* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Pertimbangan – pertimbangan yang digunakan adalah :

1. Emiten yang mengalami penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2006 di Bursa Efek Indonesia dan yang mengalami *IPO Underpricing*.
2. Emiten yang laporan keuangannya dapat diperoleh atau diakses.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan triwulanan perusahaan – perusahaan yang mengalami *IPO Underpricing* di Bursa Efek Indonesia.

Dalam mengumpulkan data untuk menyusun skripsi ini, teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara studi dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan dan mempelajari data – data melalui laporan keuangan triwulanan perusahaan – perusahaan yang mengalami *IPO Underpricing* di Bursa Efek Indonesia.

3.1 Variabel Penelitian

3.1.1 Variabel Dependen (Terikat)

Yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini adalah IPO Underpricing. IPO *Underpricing* berarti harga saham yang ditetapkan pada penawaran perdana lebih kecil dari harga yang terjadi pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder.

Menurut Purnanandam dan Swaminthan (2004), fenomena rendahnya harga IPO tercermin secara jelas pada harga yang tercipta pada hari pertama pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan dibursa sebagai pasar sekunder perdagangan saham. Secara rata – rata harga saham di hari pertama perdagangan melejit jauh dari harga yang ditawarkan pada saat IPO. Fenomena rendahnya harga penawaran perdana dibandingkan dengan harga yang seharusnya bisa ditetapkan sesuai dengan nilai intrinsik saham itu disebut fenomena "IPO *Underpricing*". Harga IPO terlalu murah!

Selisih harga penawaran saham pada pasar perdana terhadap harga saham pada hari pertama pasar sekunder dan dapat dihitung

dengan rumus berikut :

$$UP = P_{t_1} - P_{t_0}$$

Dimana :

UP = Jumlah Underpricing

P_{t_1} = Harga penutupan pada hari pertama perusahaan melakukan IPO

P_{t_0} = Harga penawaran perdana saham

3.1.2 Variabel Independen (Bebas)

a. Reputasi Underwriter (Penjamin Emisi)

Reputasi underwriter diukur dari jumlah *value* yang dimilikinya. *Underwriter* merupakan *dummy variable*, dengan nilai 1 (satu) untuk penjamin emisi yang masuk *top twenty underwriter in total value* selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2006, serta nilai 0 (nol) untuk *underwriter* diluar *top twenty underwriter in total value*.

b. Persentasi Saham yang Masih Ditahan oleh Pemilik Lama

Kepemilikan diukur dengan besarnya saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama (*Founder*) dan dinyatakan dalam persentase. Jumlah saham yang ditahan oleh pemegang saham lama dihitung

sebagai selisih dari persentasi total saham dikurangi dengan saham yang ditawarkan di masyarakat.

c. Skala / Ukuran Perusahaan

Skala / Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dari jumlah total aktiva perusahaan.

d. Umur Perusahaan

Variabel ini diukur dari lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan itu didirikan (*established date*) sampai dengan saat perusahaan melakukan IPO (*listing date*). Umur perusahaan diukur dalam skala bulanan.

e. Return On Assets (ROA)

ROA mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dayanya.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

f. Financial Leverage

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dengan seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar pula resiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham. Rasio ini merupakan hasil pembagian total utang terhadap total aktiva.

Ratio ini dapat dihitung dengan :

$$\text{Fin Lev} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}}$$

g. Earning Per Share (EPS)

Ratio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Pembayaran Dividen Saham Preferen}}{\text{Jumlah Saham Biasa Yang Beredar}}$$

3.2 Teknik Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

3.2.1 Teknik Analisis

Struktur model statistik penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan variabel terikatnya adalah *underpricing*.

Formulanya dapat ditulis dengan persamaan berikut ini :

$$\text{UP} = a + b_1 \text{UW} + b_2 \text{Own} + b_3 \text{Size} + b_4 \text{Age} + b_5 \text{Fin Lev} + b_6 \text{ROA} + b_7 \text{EPS} + e$$

Keterangan :

UP	= Variabel dependen <i>Underpricing</i>
a	= Konstanta
b1-b8	= Koefisien regresi dari setiap independen variabel
UW	= Reputasi <i>underwriter</i>
Own	= Jumlah saham yang masih ditahan oleh investor lama
Size	= Skala / Ukuran Perusahaan
Age	= Umur Perusahaan
Fin Lev	= <i>Financial Leverage</i> Perusahaan
ROA	= <i>Return On Assets</i>
EPS	= <i>Earning Per Share</i>
e	= Variabel gangguan

3.2.2 Uji Hipotesis

F-test digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama – sama (simultan) dapat mempengaruhi variabel dependen.

Pengambilan keputusan berdasarkan nilai f_{hitung} dengan f_{tabel} :

- Jika $f_{hitung} < f_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- Jika $f_{hitung} > f_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini, terdapat tiga variabel yang mengalami transformasi data yaitu:

- Nilai *Underpricing* dengan bentuk grafik histogram *moderate positive skewness* ditransform dalam bentuk \sqrt{x} atau akar kuadrat
- Ukuran perusahaan dengan bentuk grafik histogram *substantial positive skewness* ditransform dalam bentuk $\ln(x)$
- Umur perusahaan dengan bentuk grafik histogram *moderate positive skewness* ditransform dalam bentuk \sqrt{x} atau akar kuadrat

4.1 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen, kita dapat melihatnya dari koefisien determinan (*R Square*). Dalam penelitian ini, koefisien determinan yang dipakai adalah *adjusted R Square* karena penelitian ini menggunakan regresi linier berganda.

Dari hasil uji statistik SPSS 11.5 yang terdapat dalam tabel 4.6 diatas dapat diketahui nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,326. Artinya 32,6 % variabel dependen *Underpricing* dijelaskan oleh variabel

independen yang terdiri dari reputasi *underwriter*, persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham / investor lama (kepemilikan), skala / ukuran perusahaan, umur perusahaan, *return on assets* (ROA), *financial leverage* (fin lev) dan *earning per share* (EPS) sisahnya sebesar 67,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel – variabel independen tersebut mempunyai hubungan yang lemah dengan variabel dependen.

Berdasarkan hasil uji SPSS dalam tabel ANOVA dapat dilihat apakah hipotesis diterima atau ditolak.

Tabel 1
ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	149.929	7	21.418	2.656	.047(a)
	Residual	137.102	17	8.065		
	Total	287.031	24			

a Predictors: (Constant), Earning Per Share, Persentasi saham yang masih ditahan investor lama, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, Return On Asset, Financial Leverage, Ukuran Perusahaan

b Dependent Variable: Nilai Underpricing

Dengan jumlah sampel (n) sebanyak 25 perusahaan, jumlah variabel dependen dan independen (k) sebanyak 8, maka dapat ditentukan F_{tabel} dengan menggunakan rumus derajat penyebut (df_1) = $k - 1$ dan derajat pembilang (df_2) = $n - k$. Nilai df_1 adalah 7 dan df_2 adalah 17 sehingga nilai F_{tabel} adalah 2,61.

Hasil uji F test dalam ANOVA menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen dimana nilai Sig. $0,047 < 0,05$ (*level of significant*) dan $F_{\text{hitung}} 2,656 > 2,610$ (F_{tabel}). Dengan demikian hipotesis dapat diterima. Hal ini berarti reputasi *underwriter*, persentasi saham yang masih ditahan oleh pemilik lama, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, *return on asset* dan *earning per share* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat IPO *underpriced* di BEJ.

Persamaan Pada Model Regresi

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS, *Coefficients* dapat dirumuskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$UP = - 0,225 - 3,428UW - 0,024Own + 2,158Size - 0,191Age - 0,04Fin Lev + 0,289ROA - 0,012EPS + e$$

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda diatas adalah sebagai berikut :

- a. Jika semua variabel independen bernilai nol maka nilai *underpricing* adalah sebesar Rp 0,225.
- b. Jika emiten menggunakan *underwriter* yang masuk dalam *top twenty underwriter in total value* maka nilai *underpricing* akan berkurang demikian juga sebaliknya.
- c. Jika terjadi penambahan persentasi saham yang masih ditahan investor lama sebesar 1% maka nilai *underpricing* akan berkurang sebesar Rp 0,024 demikian juga sebaliknya.
- d. Jika terjadi penambahan ukuran perusahaan sebesar 1 (Rp 1.000.000.000) maka nilai *underpricing* akan bertambah sebesar Rp 2,158 demikian juga sebaliknya.
- e. Jika terjadi penambahan umur perusahaan sebesar 1 bulan maka nilai *underpricing* akan berkurang sebesar Rp 0,191 demikian juga sebaliknya.
- f. Jika terjadi penambahan nilai *financial leverage* sebesar 1% maka nilai *underpricing* akan berkurang sebesar Rp 0,04 demikian juga sebaliknya.
- g. Jika terjadi penambahan nilai *return on asset* sebesar 1% maka nilai *underpricing* akan bertambah sebesar Rp 0,289 demikian juga sebaliknya.
- h. Jika terjadi penambahan nilai *earning per share* sebesar 1% maka nilai *underpricing* akan berkurang sebesar Rp 0,012 demikian juga sebaliknya.

Namun hasil penelitian ini ada yang bertolak belakang dengan teori yang diajukan penulis untuk pengaruh ukuran perusahaan, persentasi saham yang masih ditahan oleh investor lama dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini mungkin disebabkan oleh sedikitnya perusahaan yang bisa dijadikan sampel penelitian sehingga data penelitian sangat terbatas. Hasil pengolahan data yang sangat terbatas ini kurang dapat menunjukkan hubungan yang sesungguhnya antara variabel – variabel independen yang diteliti dengan variabel dependen yaitu *underpricing*. Untuk variabel reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *return on asset* dan *earning per share*, hasil uji statistik sesuai dengan teori yang diajukan peneliti.

V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Penelitian ini menguji hubungan reputasi *underwriter*, kepemilikan saham, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, *return on asset* dan *earning per share* secara simultan dengan tingkat IPO *underpriced* di BEI.
2. Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji kolmogorov smirnov menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data terbebas dari multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.
3. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,326 yang artinya 32,6 % variabel dependen *Underpricing* dijelaskan oleh variabel independen yang diteliti dan sisanya sebesar 67,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan.
4. Model yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$UP = - 0,225 - 3,428UW - 0,024Own + 2,158Size - 0,191Age - 0,04Fin Lev + 0,289ROA - 0,012EPS + e$$
5. Hasil uji hipotesis dengan taraf signifikansi 5% membuktikan bahwa secara simultan, reputasi *underwriter*, kepemilikan saham, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, *return on asset* dan *earning per share* berpengaruh terhadap tingkat IPO *undepricing*. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji F test dalam ANOVA yang menunjukkan nilai Sig. $0,047 < 0,05$ (*level of significant*) dan $F_{hitung} 2,656 > 2,610$ (F_{tabel}).

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga , Panji. 2000. *Manajemen Bisnis*, Edisi Kedua, Jakarta, Rineka Cipta
- Ghozali, Imam dan Al Mansur, Murdik. 2001. *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 4 no.1, April
- Ghozali , Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan SPSS*, Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Jakarta Stock Exchange. [On-Line]. Available <http://www.jsx.co.id>

- Kasmir. 2002. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Edisi Keenam, Jakarta, PT. Raja Grafindo Persada
- Manurung, Adler dan Soepriyono Gatot. 2003. *Hubungan antara Imbal Hasil IPO dan Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kinerja IPO di Bursa Efek Jakarta*, Usahawan No.03 TH XXXV Maret 2006
- Nurhidayati, Siti dan Nur Indriantoro. 1998. *Analisis Faktor – Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta*, Yogyakarta
- Purnandam, Amiyatosh dan Baskaran Swaminathan. 2004. Resensi Jurnal : *IPO Really Underpriced ?*, Usahawan N0.12 TH XXXIV
- Suyatmin dan Sujadi,.2004. *Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Perdana di BEJ*, BENEFIT, Vol 10, No.1
- Widoatmodjo, Sawidji. 1996. *Teknik Memetik Keuntungan di Bursa Efek : Kajian Peristiwa – Peristiwa Penting Saat Pasar Bullish*, Jakarta, PT. Rineka Cipta

TENTANG PENULIS

Drs. Surbakti Karo-karo, M.Si., Ak. adalah dosen jurusan akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Medan. Pendidikan : S1 dan S2 Universitas Sumatera Utara