

**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT
UNDERPRICING SAHAM, STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN
PUBLIK DI INDONESIA PADA TAHUN
2006 – 2011**

Ika Purwanti Sari

Program Studi AKuntansi – S1, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Dian Nuswantoro Semarang

Jl. Nakulo I No. 5-11 Semarang 50131

Telp : (024) 3567010, Fax : (024) 3520165

Email : 212200801245@mhs.dinus.ac.id

ABSTRACT

Underpricing is a situation where the stock price at the time of the initial public offering is lower than when the time traded in the secondary market. Underpricing is a phenomenon that is very frequent and common in the capital markets as well as at the time of IPO issuers do. This study aims to identify factors that affect the level of Underpricing. Variables - variables studied, among others, return on equity (ROE) of firm size (SIZE) and financial leverage (FIN_LEV) in the public company in Indonesia in the year 2006 to 2011.

The population in this study a number of 105 companies that conduct an IPO on the Indonesia Stock Exchange in the year 2006-2011. The sampling technique used was purposive sampling and obtained a sample of 65 companies. The analysis model is a model of multiple regression analysis (multiple regression). Based on the results of analysis show that the partial negative SIZE variable has no effect on underpricing. The results of this study showed that only partially variable return on equity (ROE) and financial leverage (FIN_LEV) having a significant effect on underpricing, while firm size variable (SIZE) no significant effect on underpricing. And collectively - as variables return on equity (ROE), firm size (SIZE), and financial leverage (FIN_LEV) contributed 21.6% in explaining underpricing, while the remaining 78.4% is explained by factors - other factors beyond models. This study is expected to provide additional information to investors and potential investors in the capital market investment strategy, so as to make investment decisions that can be profitable and is used as a consideration, especially with regard to the issue of disclosure of information when it will conduct an initial public offering (IPO) to obtain an optimal price.

Keywords : Underpricing, Initial Public Offering (IPO), Return on Equity (ROE), firm size (SIZE), Financial Leverage (FIN_LEV).

Pendahuluan

Pasar Modal di Indonesia telah berkembang dengan pesat, ini ditandai dengan meningkatnya jumlah Perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut Usman (1998) dalam Gozali dan Mansur (2002), pasar modal memberikan jasa yang menjembatani hubungan antara investor dengan emiten yang *go public*. Dalam proses *go public*, saham perusahaan harus dijual terlebih dahulu di *primary market* yang disebut *Initial Public Offering* (IPO). Selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di Bursa Efek, yang disebut pasar sekunder (*secondary market*). Harga saham yang dijual di pasar perdana telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme penawaran dan permintaan pasar (Daljono, 2000). Jika penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder dihari pertama, maka terjadi *underpricing*. Pihak emiten tentu menerapkan harga jual yang tinggi, karena dengan harga jual yang tinggi penerimaan dari hasil penawaran (*proceeds*) akan tinggi pula, yang berarti tingkat kesejahteraan mereka juga akan semakin membaik. Di sisi lain, harga yang tinggi akan mempengaruhi respon atau minat calon investor untuk membeli atau memesan saham yang ditawarkan. Bila harga terlalu tinggi dan minat investor rendah, kemungkinan besar saham yang ditawarkan akan kurang menarik, dengan demikian, jelas bahwa penetapan harga yang layak merupakan tugas antara emiten dengan *underwriter* (Suyatmin, 2006:12). Untuk menciptakan harga saham yang ideal maka terlebih dahulu perlu mempelajari faktor - faktor yang mempengaruhi gejala adanya

underpricing. Karena dengan mengetahui faktor - faktor yang mempengaruhi *underpricing* akan dapat menghindarkan perusahaan yang akan *go public* terhadap kerugian karena *underestimate* (penurunan harga saham) atas nilai pasar sahamnya, sedangkan bagi investor adalah sebaliknya. Beberapa faktor yang dapat dihubungkan dengan *underpricing* adalah *return on equity* (ROE), ukuran perusahaan (*SIZE*) dan *financial leverage* (FIN_LEV).

Return on equity (ROE) merupakan informasi tentang tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan *equity* perusahaan. Semakin tinggi ROE suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba atas *equity* perusahaan. Hasil penelitian Yolana dan Martani (2005) menunjukkan bahwa ROE menunjukkan berpengaruh secara signifikan dengan *underpricing*. Namun penelitian yang dilakukan Abdullah (2000) menunjukkan *return on equity* (ROE) secara signifikan berpengaruh negatif dengan *underpricing*.

Ukuran perusahaan (*SIZE*) digunakan sebagai proksi atas ketidakpastian terhadap keadaan perusahaan dimasa datang. Karena perusahaan besar lebih banyak mendapatkan informasi sehingga ketidakpastian investor akan kondisi perusahaan bisa diketahui. Novita (2005) yang menguji bahwa ukuran perusahaan terhadap variabel *underpricing* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel *underpricing*, Suyatmi dan Sujadi (2006) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan mempengaruhi *underpricing*. Namun Yolana dan Martani (2005) menyatakan bahwa variabel ukuran

perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*

Financial leverage (FIN_LEV) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya, apabila *financial leverage* tinggi, maka menunjukkan resiko suatu perusahaan juga tinggi. Para investor tentu akan mempertimbangkan *financial leverage* untuk kepentingan investasinya. Penelitian Trisnaningsih (2005) menyimpulkan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, dan Ghozali dan Mansur (2002) menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Dari berbagai penelitian di atas dapat dijelaskan ketidakkonsistenan hasil penelitian, sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap faktor - faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Atas dasar itulah, judul yang diangkat dalam penelitian ini adalah "FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING SAHAM, STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA."

KAJIAN TEORI DAN HIPOTESIS

Pasar Modal

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa pasar modal sama saja dengan pasar - pasar lain pada umumnya yaitu sesuai dengan namanya adalah tempat berlangsungnya kegiatan jual beli. Yang membedakan dengan pasar lainnya adalah obyek yang diperjualbelikan di tempat tersebut. Pengertian pasar modal ini yang dalam terminologi bahasa Inggris disebut *Stock exchange* atau *stock market*, adalah : "An organized market or exchange where shares (stock) are trad"

yaitu suatu pasar yang terorganisir dimana berbagai jenis - jenis efek yang diperdagangkan (Sitompul, 2000). Sedangkan menurut UU No 88 Tahun 1995, Bab 1 Pasal 1 Butir 13 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Terdapat dua jenis pasar yang terdapat di pasar modal (Darmadji, 2001) :

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah jenis pasar pada pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kalinya pada masyarakat (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa. Kegiatan ini disebut penawaran umum perdana (*Initial Publik Offering*). Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwiter*) berdasarkan faktor - faktor fundamental dan faktor lain yang perlu diidentifikasi. *Underwiter* selain menentukan harga saham bersama emiten, juga melakukan proses penjualannya.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperjualbelikan kepada umum setelah masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran.

Penawaran Umum Perdana

Initial Public Offering (IPO) merupakan penawaran saham perdana yang dilakukan oleh suatu organisasi perusahaan masyarakat. Menurut Undang - undang Nomor 8 Tahun 1995 mengidentifikasi penawaran yang

dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur. Perusahaan dalam melakukan IPO dibantu oleh pihak yang profesional yaitu *underwriter*. *Underwriter* merupakan mediator yang mempertemukan emiten dengan para pemodal lembaga ini bertugas meneliti dan mengadakan penilaian menyeluruh atas kemampuan dan prospek emiten dan turut dalam menentukan harga saham yang diemisikan. Terdapat tiga bentuk *underwriter* yaitu : pertama *underwriter* dengan *full commitment*, yang menawarkan efek kepada masyarakat dan akan membeli efek yang tidak terjual. Kedua adalah *underwriter* dengan *best effort commitment*, hanya mempunyai kewajiban untuk menawarkan efek sebaik - baiknya dan tidak ada kewajiban untuk membeli efek yang tak terjual. Ketiga adalah *underwiter* dengan *stanby commitment* menawarkan efek dan juga membeli sisa efek yang tak terjual pada tingkat harga tertentu dengan syarat yang diperjanjikan (Sartono, 1999)

Dengan melakukan *go public*, perusahaan dapat menikmati berbagai manfaat, baik *financial* maupun *non financial*. Menurut Sitompul (2000), hal menguntungkan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam melaksanakan penawaran umum antara lain bahwa melalui *go public*, perusahaan akan mendapatkan dana segera yang dapat digunakan sebagai modal untuk jangka panjang dan juga sangat berguna untuk mengembangkan perusahaan, membayar hutang dan tujuan - tujuan lainnya, dengan melakukan *go public*, dapat pula meningkatkan nilai pasar dari perusahaan karena umumnya perusahaan yang sudah menjadi perusahaan *go public*, likuiditasnya akan lebih meningkat bila dibandingkan dengan perusahaan yang masih tertutup.

Initial Public Offering yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkatkan kekayaan bersih perusahaan, tanpa perlu membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman. Di samping itu citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat karena suatu perusahaan yang semula lingkup usahanya hanya bersifat nasional akan lebih mudah untuk dapat melakukan ekspansi ketingkat internasional seiring dengan penjualan sahamnya. Dan apabila penawaran ini sukses, maka peningkatan citra perusahaan itu dengan sendirinya akan menyertai pula, disamping itu keuntungan - keuntungan di atas dapat pula disebutkan satu keuntungan lain yaitu setelah perusahaan memasuki pasar modal dan menunjukkan kinerja yang baik, maka selanjutnya tambahan modal akan mudah didapat baik dari investor - investor individual maupun dari investor institusional lainnya.

Terlepas dari berbagai manfaat yang dapat dinikmati, terdapat pula hal - hal yang kurang menguntungkan dari *Initial Public Offering* ini. Diantaranya adalah biaya proses, pelaksanaan, mencakup biaya untuk membayar auditor, penjamin emisi (*underwriter*), percetakan, promosi, penasehat hukum dan biaya sesudah *initial public offering*. Biaya ini harus dipertimbangkan sebagai suatu hal yang penting, karena biaya penawaran umum dan biaya setelah beroperasi sebagai perusahaan publik merupakan pengeluaran yang cukup besar. Kerugian lain adalah adanya kewajiban perusahaan untuk menyajikan informasi secara lengkap, tentang segala hal yang sekiranya memiliki nilai atau dapat mempengaruhi penilaian calon investor. Hal ini disisi lain akan dapat menguntungkan pesaing perusahaan. Selain itu terdapat pula berbagai

tanggung jawab dan beban yang harus ditanggung oleh perusahaan tersebut setelah menjadi perusahaan publik. Setelah menjadi perusahaan publik, tugas manajemen menjadi semakin berat, karena manajemen tidak lagi semata-mata bertanggungjawab kepada beberapa pemegang saham tetapi juga terhadap pemegang saham publik, khususnya apabila keputusan yang akan diambil dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut.

Underpricing

Menurut Triningsih (2005) Fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan. Dalam literatur keuangan masalah tersebut karena adanya *Asymmetric information*. Di Indonesia fungsi penjamin hanya ada satu yaitu *full commitment*, sehingga pihak *underwriter* berusaha untuk mengurangi resiko dengan jalan menekan harga di pasar perdana agar terhindar dari kerugian. Sedangkan menurut Ang (1997). *Underpricing* saham adalah suatu keadaan dimana efek yang dijual dibawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham. Menurut Sulistio, (2005) *underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham di pasar sekunder secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana.

Harga penawaran saham di pasar perdana adalah hasil kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. Setelah melakukan penawaran perdana, saham diperjual-belikan di pasar sekunder dimana harga saham ditentukan oleh kuatnya penawaran perdana menjadi

ukuran besarnya *initial return* (laba yang diperoleh oleh investor).

Teori - teori Dalam *Underpricing*

Teori yang menjelaskan tentang harga saham IPO yang mengalami *underpricing* dapat dikelompokan sebagai berikut:

1. *Asymmetric information hypothesis*

Emiten, *underwriter* (penjamin emisi), masyarakat pemodal adalah pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana pada saat terjadinya *underpricing* karena adanya *Asymmetric information hypothesis* yang menjelaskan perbedaan informasi. Sebagaimana dikutip Daljono (2000), menganggap *underwriter* memiliki informasi lebih mengenai pasar modal, sedangkan emiten tidak memiliki informasi mengenai pasar modal. Oleh karena itu *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk membuat kesepakatan harga IPO yang maksimal, yaitu harga yang memperkecil resikonya apabila saham tidak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin tinggi ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga. Sehingga *underwriter* menawarkan harga perdan sahamnya di bawah harga ekuilibrium.

2. *Signalling hypothesis*

Dalam konteks ini *underpricing* merupakan suatu fenomena ekuilibrium yang berfungsi sebagai sinyal kepada para investor bahwa kondisi perusahaan cukup baik atau mempunyai prospek yang bagus (Ernyan dan Husnan, 2002). Sumarsono (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan

sengaja akan memberikan sinyal kepada masyarakat, demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Oleh karena itu *Return On Equity* (ROE), Ukuran perusahaan (*SIZE*), dan *Financial leverage* (FIN_LEV) merupakan sinyal yang dapat menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan tujuan penelitian, maka dapat saya simpulkan ringkasan hipotesis untuk pengaruh, *Return On Equity* (ROE), ukuran perusahaan (*SIZE*), dan *Financial Leverage* (FIN_LEV) terhadap *underpricing*.

1. Hubungan Antara *Return On Equity* (ROE) Terhadap *Underpricing*.

Return on equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan *equity* perusahaan. Perusahaan yang IPO dengan ROE (*Return on equity*) yang tinggi akan diburu oleh investor. Hal ini menyebabkan harga saham di pasar sekunder akan meningkat dan terjadi *underpricing*. Hasil penelitian Yolana dan Martani (2005) menunjukkan bahwa ROE (*Return on equity*) menunjukkan pengaruh signifikan dengan *underpricing* dengan arah profitabilitas negatif dengan *underpricing*. Maka berdasarkan uraian di atas, maka di ajukan hipotesis sebagai berikut

Ha₁: *Return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap *underpricing*.

2. Hubungan Antara Ukuran Perusahaan (*SIZE*) Terhadap *Underpricing*.

Ukuran perusahaan atau *proceeds* menunjukkan besarnya ukuran saham yang ditawarkan saat IPO. Menurut Novita (2005) yang menguji bahwa ukuran perusahaan terhadap variabel *underpricing* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel *underpricing*. Maka di susun hipotesis sebagai berikut:

Ha₂ : Variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

3. Hubungan Antara *Financial Leverage* (FIN_LEV) Terhadap *Underpricing*.

Financial leverage adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan pemegang saham (Sartono, 1999 : 347). *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk investor membayar hutang dengan *equity* yang dimilikinya. Dengan demikian, *financial leverage* sangat mempengaruhi *return* saham karena investor beranggapan bahwa apabila *financial leverage* rendah berarti resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin rendah sehingga laba yang akan tinggi dan perusahaan akan semakin baik.

Kim,.(1993) dalam Trisnawati (1999) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*.. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing* dan laba

merupakan informasi penting bagi investor dalam menanamkan modalnya. Triningsih (2005) menyimpulkan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Atas dasar tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

Ha₃: Variabel *financial leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Data dan Sampel Penelitian

Penentuan Sampel penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2006-2011 dan mengalami *underpricing*. Data yang diperlukan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dengan kriteria meliputi :

1. Perusahaan *go public* yang melakukan IPO Selama periode 2006 sampai 2011.
2. Perusahaan tersebut mengalami *underpricing*.
3. Tanggal *listing* di BEI dan harga penawaran perdana tersedia.
4. Tersedia Laporan keuangan Tahun 2006 – 2011. Laporan Keuangan yang digunakan adalah laporan yang tercantum dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

NO	Nama Perusahaan	Tanggal listing	No	Nama Perusahaan	Tanggal listing
1	PT Bakrie telkom Tbk	3-Feb-06	33	PT. Bumi Serpong Damai Tbk.	06-Jun-08
2	PT. Rukun Raharja	19-Apr-06	34	PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk.	08-Jul-08
3	PT. Bank Bumi Artha Tbk	1-jun-06	35	PT. Adaro Energy Tbk	16-Jul-08
4	PT. Bank Bukopin Tbk	10-jul-06	36	PT. Trada Maritime Tbk.	10-Sep-08
5	PT. Total Bangun Persada Tbk	25-jul-06	37	PT. Sekawan Intipratama Tbk.	17-Oct-08
6	PT. Indonesia Air Transport Tbk	13-Sep-06	38	PT. Trikonsel Oke Tbk.	14-Apr-09
7	PT. Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	16-Oct-06	39	PT. Batavia Prosperindo Tbk.	01-Jun-09
8	PT. Central Proteinaprima Tbk	28-Nov-06	40	PT. Inovisi Infracom Tbk	03-Jul-09
9	PT. Mobile-8 Telecom Tbk	29-Nov-06	41	PT. Katarina Utama Tbk	14-Jul-09
10	PT. Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	15-Dec-06	42	PT. BW Plantation Tbk.	27-Oct-09
11	PT. Bisi International Tbk	28-May-07	43	PT. Dian Swastatika Sentosa Tbk.	10-Dec-09
12	PT. Bukit Darma Property Tbk	15-Jun-07	44	PT. Bumi Citra Permai Tbk.	1-Dec-09
13	PT. Sampoerna Agro Tbk	18-Jun-07	45	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	17-Dec-09
14	PT. Media Nusantara Citra Tbk	22-Jun-07	46	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk.	28-Jun-10
15	PT. Perdana Karya Perkasa Tbk	11-Jul-07	47	PT. Golden Retailindo Tbk.	07-Jul-10

16	PT. Laguna Cipta Griya Tbk	13-Jul-07	48	PT. Skybee Tbk.	07-Jul-10
17	PT. Darma Henwa Tbk	26-Sep-07	49	PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	08-Jul-10
18	PT. Perdana Gapuraprima Tbk	10-Oct-07	50	PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk.	09-Jul-10
19	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	29-Oct-07	51	PT. Bukit Uluwatu Villa Tbk.	12-Jul-10
20	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	06-Nov-07	52	PT. Berau Coal Energy Tbk	19-Aug-10
21	PT. Jasa Marga (Perseo) Tbk	12-Nov-07	53	PT. Harum Energi Tbk.	06 Oct 10
22	PT.Catur Sentosa Adiprana Tbk	12-Dec-07	54	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	07-Oct-10
23	PT.Alam Sutera Realty Tbk	18-Dec-07	55	PT. Tower Bersama Infrastructure Tbk.	8-mar-10
24	Tambangraya Megah Tbk	18-Dec-07	56	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	11-Nov-11
25	PT.CowellDevelopment Tbk	19-Dec-07	57	PT. Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk.	26-Nov-10
26	PT. Bank Ekonomi Raharja Tbk	08-Jan-08	58	PT. Bumi Resources Minerals Tbk.	09-Dec-10
27	PT. Bekasi Asri Pemula Tbk	14-Jan-08	59	PT. Bank Sinarmas Tbk	13-Dec-10
28	PT. Triwira Insanlestari Tbk.	28-Jan-08	60	PT. HD Finance Tbk	10-May-11
29	PT. Elnusa Tbk.	06-Feb-08	61	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	09-Jun-11
30	PT. Yanaprima	05-Mar-08	62	PT. Tifa Finance Tbk	08-Jul-11

	Hastapersada Tbk.				
31	PT. Kokoh Inti Arebama Tbk.	09-Apr-08	63	PT. Indo Straits Tbk.	2-Jul-11
32	PT. Gozco Plantations Tbk.	15-May-08	64	PT. Solusi Tunas Pratama Tbk	11-Oct-11
			65	PT. ABM Investama Tbk	06-Dec-11

Definisi Operasional Masing-masing Variabel

1. *Underpricing* (Y)

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan *emiten* dan *underwriter*. Sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu hasil dari mekanisme penawaran dan permintaan.

Menurut Kunz dan Aggarawal (1994) rumus *Underpricing* adalah sebagai berikut :

$$UP = \frac{\text{Close Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}}$$

Keterangan

- UP : *Underpricing*
Close Price : Harga penutupan di Pasar sekunder
Offering Price : Harga Penawaran Perdana Pada saat IPO

1. *Return On Equity (ROE)* (X1)

Return on equity merupakan sebuah rasio yang sering digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan yaitu rasio perbandingan antara *net income after tax* dengan *total equity*. ROE mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan (Yolana dan Martani, 2005). ROE dapat dihitung dengan rumus :

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak} \times 100\%}{\text{Total Equity}}$$

2. Ukuran Perusahaan (SIZE) (X2)

Ukuran perusahaan atau *proceeds* merupakan hasil yang diterima dari pengeluaran saham. Variabel ini diukur dengan nilai penawaran saham perusahaan pada saat IPO. Nilai penawaran saham ini dapat di hitung dengan perhitungan menurut (Suyatmin dan Sujadi, 2006):

SIZE = Harga penawaran pada saat IPO (*offering price*) x jumlah lembar saham yang diterbitkan.

3. *Financial Leverage* (X3)

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan membayar utangnya dengan aset yang dimilikinya. Kinerja perusahaan semakin baik apabila memiliki tingkat *financial leverage* yang rendah (Sartono, 1999:127).

$$FinLev = \frac{\text{Total Utang} \times 100\%}{\text{Total Aset}}$$

Metode Pengumpulan Data

Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Pengumpulan dari laporan keuangan sampel yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* 2006-2011,

www.yahoo.finance.com, dan *IDX (Indonesian Stock Exchange)*.

Metode Analisis

Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode analisis regresi linier berganda dengan persamaan :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan :

Y : *Underpricing* hari pertama penutupan

A : *Konstanta*

X₁ : *Return on equity (ROE)*

X₂ : *Ukuran perusahaan (FIRM_SIZE)*

X₃ : *Financial leverage (FIN_LEV)*

b₁, b₃ : *Koefisien regresi underpricing,*

e : *Standar error*

yang tidak sama terhadap *underpricing* saham.

TABEL
OUTPUT KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary ^a				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.503 ^a	.253	.216	.97005

a. Predictors: (Constant), FIN_LEV, lnSIZE, ROE

b. Dependent Variable: lnUP

Besarnya koefisien determinasi (R²) adalah sebesar 0,216. Hal tersebut berarti 21,6% variabel *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independennya yaitu ROE (X₁), lnSIZE(X₂), dan FIN_LEV (X₃). Sedangkan sisanya (100% - 21,6% = 78,4%) di jelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel di atas.

HASIL

Pengujian Kesesuaian Data

HASIL REGRESI

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.838	1.464		.573	.569		
ROE	-6.688	1.716	-.445	-3.897	.000	.940	1.064
lnSIZE	-.103	.075	-.154	-1.383	.172	.983	1.018
FIN_LEV	.632	.300	.239	2.105	.039	.952	1.050

a. Dependent Variable: lnUP

Dari tabel di atas diperoleh hasil regresi linier berganda yaitu sebagai berikut :

$$Y = 0,838 - 6,688X_1 - 0,103X_2 + 0,632X_3 + e$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa ketiga faktor memiliki koefisien regresi

Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa nilai signifikansi ROE sebesar 0,000, lnSIZE sebesar 0,172 dan FIN_LEV sebesar 0,39 dari hasil ini berarti menunjukkan bahwa hanya variabel ROE dan FIN_LEV yang menunjukkan nilai signifikan pada 0,05, karena 0,000 dan 0,039 < 0,05. Berdasarkan tabel di atas dapat dilakukan pengujian hipotesis secara parsial sebagai berikut :

1. Uji hipotesis 1

Hasil variabel ROE (X₁) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 yang berarti terdapat pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

2. Uji hipotesis 2

Hasil variabel lnSIZE(X₂) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,172 > 0,05 yang berarti tidak terdapat pengaruh

signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

3. Uji hipotesis 3

Hasil variabel FIN_LEV (X3) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,039 < 0,05$ yang berarti terdapat pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa variabel ROE dan variabel FIN_LEV mempunyai nilai signifikan $< 0,05$, maka kedua variabel ini mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Sedangkan variabel SIZE mempunyai nilai signifikan $> 0,05$, sehingga secara parsial variabel tersebut tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Selanjutnya koefisien determinasi (Adjusted R²) adalah sebesar 0,216. Hal tersebut berarti 21,6 % variabel independennya yaitu ROE(X1), LnSIZE (X2), dan FIN_LEV (X3). Sedangkan sisanya ($100\% - 21,6\% = 78,4\%$) di jelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel diatas.

Saran

Dari penelitian ini dapat dijadikan masukan tersendiri dimana perlu dikaji ulang pengaruh variabel-variabel dalam penelitian ini terhadap *underpricing* saham perusahaan yang IPO akan tetapi pada tahun yang berbeda sehingga dapat diketahui lebih jelas rasio-rasio keuangan yang dapat mempengaruhi *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO. Untuk para emiten dan para investor saham dengan adanya pengaruh dari variabel-variabel seperti pada kesimpulan di atas, maka dalam mengambil keputusan sebaiknya memperhatikan faktor yang signifikan berpengaruh

terhadap *underpricing* saham perusahaan yang IPO dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Syukri. 2001." *Initial Public Offering, Underpricing, faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing kinerja Jangka Panjang*", Kajian Ekonomi dan Bisnis, Vol, 7, Edisi Agustus-November, Hal. 13-24.
- Amelia, Muna dan Saftiana Yulia. 2007."Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Penawaran umum Perdana (IPO) Di Bursa Efek Jakarta". Akuntabilitas : Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi .Vol 1 No. 2. Hal. 103-118.
- Ang, Robert. 1997. "Pintar Pasar Modal Indonesia". Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Ardiansyah, Misnen. 2004."Pengaruh variabel Keuangan terhadap *Return* Awal dan *Return* 15 hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan Antara Variabel Keuangan dengan *Return* awal dan *Return* 15 Hari Setelah IPO Di Bursa Efek Jakarta . Jurnal Riset Akuntansi Indonesia . Vol.7 No.2, Mei 2004.hal 125-153.
- Brigham dan Houston. 2006. "*Financial Management, Dasar – dasar Manajemen Keuangan*", Buku Kedua. Edisi 10. Salemba 4. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia ,2006-2007,"*Indonesian Capital Market Directotory*". Situs www.ICMD.COM.

- Daljono. 2000. “*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEI*”. Tahun 1990-1997. SNA III.
- Darmadji, Tjiptono.2001. “Pasar Modal Indonesia”,pendekatan Tanya jawab. Salemba Empat .Yogyakarta.
- Ernyan dan Husnan. 2002.”Perbandingan *Underpricing* Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di Pasar Modal Indonesia Indonesia : Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi “. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia .Vol.17 .No 4 .pp.372-383.
- Ghozali, Imam. 2001. “*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan SPSS*”, Badan Penelitian Universitas Diponegoro Semarang.
- Helen, Sulistio. 2005. “Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return : Studi pada Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa efek Jakarta”.Simposium Nasional Akuntansi VII, IAI, September.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2004. “*Dasar – dasar Manajemen Keuangan*”. YKPN. Jakarta.
- Kunz, R.M. dan Aggarwal, R. 1994. “*Why Initial Public Offering Are Underpriced*” *Evidence From Switzerland, Journal Of Banking and Finance*, Vol.18,pp.705-723.
- Martani, Dwi.2003.”Laporan Akhir Penelitian : Harga Penawaran, Return Saham Awal dan Kinerja Jangka Panjang Perusahaan Go Publik Di BEJ 1990-2000”. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nasirwan. 2000. “*Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEI*”. SNA III.
- Novita, Indrawati. 2007.”Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta. Skripsi. Universitas Negeri Semarang.
- Samsul, Mohammad. 2006. “*Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*”, Erlangga. Jakarta.
- Sartono, Agus. 1999. “*Menejemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*”. Yogyakarta:BPFE UGM.
- Sumarsono. 2003.” *Ekonomi Managemen Sumber Daya Manusia dan Katernaga kerjaan*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Triningsih, Sri. 2005. “*Analisis dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia*”. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Volume 4. No 2 September 2005, hal. 195-210.
- Trisnawati, Rina.1999. ”*Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal*”. SNA III.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomer 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Yolana, Chastina dan Martani, Dwi.
“Variabel-Variabel yang
mempengaruhi Fenomena
Underpricing Pada Penawaran Saham
Perdana di BEJ Tahun 1994-2001.
SNA VIII Solo, 15-16 September
2005. Hal.538-553.2005.

www.idx.co.id

www.yahoofinance.com