

ANALISIS FAKTOR KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP UNDERPRICING SAHAM RETURN 7 HARI SETELAH IPO

Martha Carolina

mcarolina@bundamulia.ac.id

Dosen Universitas Bunda Mulia

ABSTRACT

The aim of this study is to determine the factors that affect the level of underpricing. The variables studied include finance leverage (FL), return on equity (ROE), the percentage of shares offered to the public (PSP), and underwriter reputation (UND).

Initial Public Offering (IPO) is an initial public offering by an organization of the company to public investors through the capital market. Stock prices in the primary market and the secondary market is different, and therefore this difference will lead to a condition called underpricing and overpricing. Investors generally preferred the shares on the primary market because it provides initial return. Return indicates the underpricing of shares in the primary market when it entered the secondary market. Underpricing is a state in which the stock price at the time of the IPO lower than at the time traded on the secondary market.

The research was conducted using multiple regression analysis. Data collected by observation techniques. The sample in the study were selected by purposive sampling method and obtain research samples as many as 65 companies that underpricing.

The result of F test shows that significant value 0,051 (significant at $\alpha = 5\%$). The result of t test shows that significant variable is underwriter reputation (UND) at significant value 0,0045; meanwhile finance leverage (FL), return on equity (ROE), and percentage of shares offered to the public (PSP) are not significant.

The conclusion of this study are finance leverage (FL), the return on equity (ROE), the percentage of shares offered to the public (PSP) not proven effect on return 7 days after the IPO (R7hr), meanwhile underwriter reputation (UND) is proven effect negative return 7 days after the IPO for firms shares on The Stock Exchange having underpricing. The suggestion for this study is investor expected to pay attention to the information contained in prospectus, especially regarding underwriter reputation.

Keywords: *Underpricing, finance leverage (FL), return on equity (ROE), the percentage of shares offered to the public (PSP), and underwriter reputation (UND).*

Latar Belakang Masalah

Pasar modal menurut Jogiyanto dalam Benny Kurniawan (2008 : 1), juga berfungsi menjadi alternatif sumber dana di samping perbankan bagi pembiayaan-pembiayaan kegiatan operasional perusahaan melalui penjualan saham maupun penerbitan obligasi oleh perusahaan yang membutuhkan dana.

Harga saham yang terjadi di pasar perdana dan pasar sekunder berbeda, dan karenanya perbedaan ini akan menimbulkan kondisi yang disebut *underpricing* dan *overpricing*. Apabila

penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing*. Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (return awal). *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih kecil dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para *investor* karena para *investor* menikmati *initial return* (Benny Kurniawan, 2008:2).

Initial Public Offering (IPO) merupakan penawaran saham perdana yang dilakukan oleh suatu organisasi perusahaan kepada *investor* umum (publik) melalui pasar modal. (Parlin Nainggolan, 2010).

Para *investor* dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *financial ratio*. *Financial leverage* mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Yoga, 2009 : 48)

Return on Equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Nilai ROE yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi *investor* sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Benny Kurniawan menyimpulkan ROE berpengaruh signifikan terhadap return awal di pasar perdana (Benny Kurniawan, 2008 : 6).

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang diteliti adalah apakah *Finance Leverage*, *Return On Equity* (ROE), persentase saham yang ditawarkan pada publik, dan reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO untuk perusahaan-perusahaan yang sahamnya di BEI mengalami *underpricing*.

TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang perkembangan ekonomi negara yang bersangkutan. Tjiptono dan Hendy (2006 : 2), menjelaskan pengertian pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen *derivative*, maupun instrumen lainnya.

b. Jenis-jenis Pasar pada Pasar Modal

Jogiyanto (2003 : 15) membahas jenis pasar modal secara lebih kompleks dengan membaginya ke dalam 4 jenis yaitu : Pasar Primer, Pasar Sekunder, Pasar Ketiga, dan Pasar Keempat. Berikut pengertian masing-masing pasar tersebut.

- (1) Pasar Primer (*Primary Market*) adalah tempat penjualan saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* atau IPO).
- (2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*) adalah tempat perdagangan surat berharga yang sebelumnya sudah beredar.
- (3) Pasar Ketiga (*Third Market*) adalah pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ketiga dijalankan oleh broker yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup. Broker dapat diterjemahkan sebagai makelar atau wali amanat atau pialang.
- (4) Pasar Keempat (*Fourth Market*), yaitu pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar. Contoh pasar keempat ini misalnya instinet yang dimiliki oleh Reuter yang menangani lebih dari satu milyar lembar saham tiap tahunnya.

c. Fungsi Pasar Modal

Menurut Tjiptono dan Hendy (2006 : 2), pasar modal memiliki peran besar bagi suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

2. IPO (*Initial Public Offering*)

a. Pengertian IPO (*Initial Public Offering*)

Tjiptono dan Hendy (2006 : 73) mengatakan IPO (*Initial Public Offering*) adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

Cara Melakukan IPO (*Initial Public Offering*)

Menurut Jogiyanto (2003 : 16), perusahaan yang belum menjadi perusahaan publik dapat meningkatkan kebutuhan dana dengan menjual saham baru dengan menempuh beberapa alternatif sbb :

- (1) Menjual langsung kepada pemegang saham yang sudah ada sebelumnya.
- (2) Menjual kepada karyawan lewat *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP).
- (3) Menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*).
- (4) Menjual langsung kepada pembeli tunggal (misalnya investor institusi) secara privat (*privat replacement*).
- (5) Menawarkan kepada publik lewat pasar saham.

Underpricing

a. Pengertian *Underpricing*

Underpricing adalah keadaan di mana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. *Underpricing* adalah istilah yang digunakan ketika harga saham perusahaan yang baru *go public* berada di bawah harga saham pada saat diperdagangkan pada hari pertama *listing* (Yoga, 2009 : 47).

Return

Pihak investor lebih mengharapkan tingginya *underpricing* karena dengan demikian para investor dapat menerima *initial return*. *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder (Daljono, 2000).

Finance Leverage

Rasio *leverage* lainnya adalah *Finance Leverage* atau *Debt Ratio (Debt to Total Asset Ratio)* (Agnes Sawir, 2001 : 13).

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Rasio Utang = Total Utang / Total Aktiva

Return on Equity

Rasio profitabilitas lainnya adalah ROE (*Return on Equity*). (Agnes Sawir, 2001 : 20).

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$

Hasil Pengembalian atas Ekuitas = Laba Bersih / Ekuitas

Persentase Saham yang Ditawarkan kepada Publik

Menurut Leland dan Phyle (1977) dalam Gerianta Wirawan Yasa (2008 : 12) mengemukakan bahwa besarnya persentase penawaran menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten.

Underwriter

a. Pengertian *Underwriter*

Menurut Venantia Anitya (2012 : 40), *underwriter* merupakan perusahaan swasta atau BUMN (pihak luar) yang menjembatani kepentingan emiten dan *investor* yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada *investor*.

b. Tipe Penjaminan Sekuritas

Berikut terdapat empat jenis penjaminan sekuritas yang dilakukan oleh penjamin emisi efek menurut Anwar (2005) dalam Venantia Anitya (2012 : 40) adalah sebagai berikut :

- (1) *Full Commitment* (Kesanggupan Penuh).
- (2) *Best Effort* (Kesanggupan Terbaik).
- (3) *Standby Commitment* (Kesanggupan Siaga).
- (4) *All or None Commitment*.

c. Tipe Penjamin Emisi

Dilihat dari masing-masing fungsi dan tanggung jawab dalam sindikasi penjamin emisi maka underwriter dapat digolongkan menurut Anwar (2005) dalam Venantia Anitya (2012 : 42) adalah sebagai berikut :

(1) *Lead Underwriter* (Penjamin Utama Emisi).

Penjamin utama emisi dengan emiten membuat suatu perikatan dalam suatu perjanjian penjaminan emisi efek..

(2) *Managing Underwriter* (Penjamin Pelaksana Emisi).

Mengelola penyelenggaraan emisi efek serta mengkoordinasikan seluruh penjamin emisi dalam pelaksanaan penjaminan efek, serta kegiatan lain yang sesuai dengan kewajiban para penjamin emisi efek.

(3) *Co-Underwriter* (Penjamin Peserta Emisi).

Ikut serta menjamin penjualan dan pembayaran nilai efek pada penjaminan utama emisi sesuai bagian yang diambilnya.

d. Reputasi *Underwriter*

Reputasi penjamin emisi (*underwriter*) didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten. Pemeringkatan penjamin emisi didasarkan pada *fee* yang didapatkan penjamin emisi (Yoga, 2009: 48).

D. Hipotesis

Ha1 : *Finance Leverage* berpengaruh positif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

Ha2 : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

Ha3 : Persentase saham yang ditawarkan pada publik berpengaruh positif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

Ha4 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

METODOLOGI PENELITIAN

Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen (y)

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *return* 7 hari (R7hr) setelah IPO. Penentuan variabel R7hr dilakukan dengan rumus sebagai berikut (Benny Kurniawan, 2008 : 15) :

$$R7hr = \frac{Closing Price - Offering Price}{Offering Price}$$

di mana :

$R7hr$: *Return* 7 hari setelah IPO

Closing Price : rata-rata harga saham penutupan selama 7 hari

Offering Price : harga saham penawaran perdana pada saat IPO

Rumus *Closing Price* adalah sebagai berikut (Supranto, 2000 : 91)

$$Closing Price = \frac{\sum w.x}{\sum w}$$

di mana :

Closing Price : rata- rata harga saham penutupan selama 7 hari

w : volume perdagangan saham (lembar saham)

x : harga saham penutupan

Setelah $R7hr$ dapat diketahui angkanya, kemudian ditentukan perusahaan yang dijadikan sampel. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang pada saat melakukan IPO terjadi *underpriced*, yaitu *Initial Return*-nya positif ($R7hr > 0$).

2. Variabel Independen

a. *Finance Leverage*($x1$)

Tingkat *Leverage* berdasarkan perbandingan antara total utang dengan total aktiva pada tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO (Helen Sulistio, 2005 : 94). Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan 2 tahun sebelumnya dari tahun IPO.

$$Finance Leverage = \frac{Total Utang}{Total Aktiva}$$

b. *Return on Equity* ($x2$)

Diukur dengan membagi laba bersih dan modal saham (Benny Kurniawan, 2008 : 14). Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan 2 tahun sebelumnya dari tahun IPO.

$$Return\ on\ Equity = \frac{Laba\ Bersih}{Modal}$$

c. Persentase Saham yang Ditawarkan pada Publik (x3)

Diukur berdasarkan persentasi saham yang ditawarkan kepada publik ketika perusahaan melakukan IPO (Benny Kurniawan, 2008 : 14).

d. Reputasi *Underwriter* (x4)

Penelitian ini dikelompokkan *underwriter* termasuk dalam 5 besar, berarti memiliki reputasi tinggi dan untuk mereka diberikan skor 1. Sebaliknya, untuk *underwriter* yang tidak termasuk 5 besar berarti tidak memiliki reputasi dan untuk mereka diberikan skor 0 (Gerianta Wirawan Yasa, 2008 : 17).

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2006 - 2011. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling* yaitu dengan kriteria :

1. Perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di BEI periode 2006 – 2011.
2. Perusahaan IPO yang di luar perusahaan dari sektor perbankan dan keuangan lainnya.
3. Perusahaan IPO yang tidak mengalami *delisting*.
4. Perusahaan IPO yang sahamnya *underpriced* dan *initial return*-nya tidak negatif.
5. Data mengenai variabel-variabel yang diperlukan tersedia.

PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

Perusahaan sampel yang menjadi objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpriced* di BEI periode 2006 – 2011.

No	PT	Tgl IPO	Harga Penawaran	Rata-rata Harga Penutupan	Underpricing
1	Bakrie Telecom Tbk	03-Feb-06	110	154,43	0,40
2	Malindo Feedmill Tbk	10-Feb-06	880	1106,91	0,26
3	Radiant Utama Interinsco Tbk	12-Jul-06	250	373,15	0,49
4	Total Bangun Persada Tbk	25-Jul-06	345	367,74	0,07
5	Indonesia Air Transport Tbk	13-Sep-06	130	136,00	0,05
6	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	16-Okt-06	110	186,15	0,69
7	Central Proteinaprima Tbk	28-Nop-06	110	210,30	0,91
8	Mobile-8 Telecom Tbk	29-Nop-06	225	278,02	0,24
9	Bisi International Tbk	28-Mei-07	200	466,57	1,33
10	Panorama Transportasi Tbk	31-Mei-07	245	582,92	1,38
11	Bukit Darmo Property Tbk	15-Jun-07	120	313,89	1,62
12	Sampoerna Agro Tbk	18-Jun-07	2340	2524,89	0,08
13	Media Nusantara Citra Tbk	22-Jun-07	900	942,66	0,05
14	Perdana Karya Perkasa Tbk	11-Jul-07	400	1131,93	1,83
15	Laguna Cipta Griya Tbk	13-Jul-07	125	191,00	0,53
16	Darma Henwa Tbk	26-Sep-07	335	569,96	0,70
17	Perdana Gapuraprima Tbk	10-Okt-07	310	357,34	0,15
18	Wijaya Karya (Persero) Tbk	29-Okt-07	420	586,86	0,40
19	Ace Hardware Indonesia Tbk	06-Nop-07	820	976,09	0,19
20	Sat Nusapersada Tbk	08-Nop-07	580	634,29	0,09
21	Jasa Marga (Persero) Tbk	12-Nop-07	1700	2038,56	0,20
22	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	04-Des-07	615	1426,39	1,32
23	Catur Sentosa Adiprana Tbk	12-Des-07	200	210,67	0,05
24	Alam Sutera Realty Tbk	18-Des-07	105	188,09	0,79
25	Indo Tambangraya Megah Tbk	18-Des-07	14000	19296,55	0,38
26	CowellDevelopment Tbk	19-Des-07	130	363,31	1,79
27	Bekasi Asri Pemula Tbk	14-Jan-08	150	305,87	1,04
28	Triwira Insanlestari Tbk	28-Jan-08	400	756,84	0,89
29	Elnusa Tbk	06-Feb-08	400	496,90	0,24
30	Yanaprima Hastapersada Tbk	05-Mar-08	545	872,50	0,60
31	Kokoh Inti Arebama Tbk	09-Apr-08	170	213,93	0,26
32	Gozco Plantations Tbk	15-Mei-08	225	270,83	0,20
33	Tri Polyta Indonesia Tbk	26-Mei-08	2200	2906,36	0,32
34	Indika Energy Tbk	11-Jun-08	2950	3408,29	0,16
35	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	08-Jul-08	200	377,42	0,89
36	Kertas Basuki Rachmat Ind. Tbk	11-Jul-08	260	356,69	0,37
37	Adaro Energy Tbk	16-Jul-08	1100	1706,27	0,55
38	Hotel Mandarine Regency Tbk	17-Jul-08	110	194,73	0,77
39	Trada Maritime Tbk	10-Sep-08	125	225,23	0,80
40	Sekawan Intipratama Tbk	17-Okt-08	150	159,66	0,06
41	Trikonsel Oke Tbk	14-Apr-09	225	227,18	0,01
42	Inovisi Infracom Tbk	03-Jul-09	125	141,09	0,13
43	Metropolitan Kentjana Tbk	10-Jul-09	2100	2787,57	0,33
44	Dian Swastatika Sentosa Tbk	10-Des-09	1500	3964,39	1,64

47	PP (Persero) Tbk	09-Feb-10	560	584,35	0,04
48	Benakat Petroleum Energy Tbk	11-Feb-10	140	196,69	0,40
49	Sarana Menara Nusantara Tbk	08-Mar-10	1050	1831,28	0,74
50	Nippon Indosari Corpindo Tbk	28-Jun-10	1275	1539,82	0,21
51	Golden Retailindo Tbk	07-Jul-10	350	556,50	0,59
52	Skybee Tbk	07-Jul-10	375	619,57	0,65
53	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	09-Jul-10	210	226,75	0,08
54	Evergreen Invesco Tbk	09-Jul-10	105	186,88	0,78
55	Bukit Uluwatu Villa Tbk	12-Jul-10	260	307,65	0,18
56	Berau Coal Energy Tbk	19-Agust-10	400	445,48	0,11
57	Harum Energy Tbk	06-Okt-10	5200	5415,96	0,04
58	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07-Okt-10	5395	5813,50	0,08
59	Tower Bersama Infrastructure Tbk	26-Okt-10	2025	2550,06	0,26
60	Krakatau Steel (Persero) Tbk	10-Nop-10	850	1302,46	0,53
61	Agung Podomoro Land Tbk	11-Nop-10	365	410,82	0,13
62	Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk	26-Nop-10	1170	1276,10	0,09
63	Midi Utama Indonesia Tbk	30-Nop-10	275	458,89	0,67
64	Bumi Resources Minerals Tbk	09-Des-10	635	692,47	0,09
65	Multifiling Mitra Indonesia Tbk	29-Des-10	200	390,17	0,95
66	PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk	11-April -11	120	390	2,25
67	PT Salim Ivomas Pratama Tbk	09-Juni-11	1100	1160	0,05
68	PT.Minna Padi Investama Tbk	07-juli-11	395	510	0,29
69	PT Alkindo Naratama Tbk	12-juli-11	225	350	0,56
70	PT Sidomulyo Selaras Tbk	12 juli-11	225	285	0,27
71	PT SMR Utama Tbk	10-Okt-11	600	690	0,15
72	PT Solusi Tunas Pratama Tbk	11-Okt-11	3400	4075	0,20
73	PT Golden Energy Mines Tbk	17-Nov-11	2500	2725	0,09
74	PT Visi Media Asia Tbk	21-Nov-11	300	520	0,73
75	PT ABM Investama Tbk	06-Des-11	3750	3850	0,03
76	PT Saranacentral Bajatama Tbk	21-Des-11	250	285	0,14

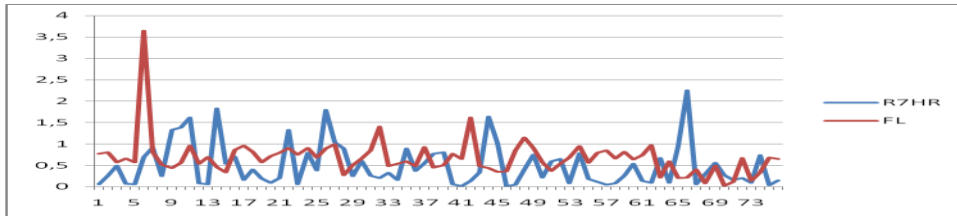
Sumber : Data olahan IDX

B. Hasil Analisa dan Pembahasan

1. Analisis Deskriptif

Setelah melalui proses pengolahan dengan menggunakan Microsoft Excel, maka diperoleh statistik deskriptif variabel perusahaan sampel yang menjadi objek dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 4.1-4.4 sebagai berikut :

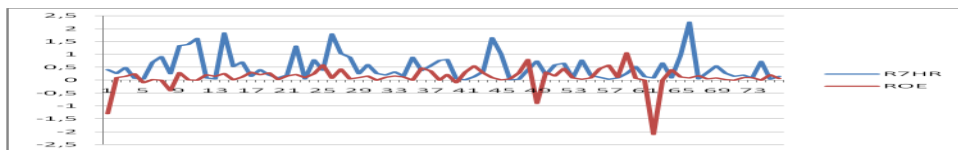
Gambar 4.1
Statistik Deskriptif FL dan R7hr



Sumber : Data olahan Microsoft Excel

Dari gambar 4.1 di atas, terlihat bahwa antara FL (*Finance Leverage*) dan R7hr (*Return 7 hari*) terdapat hubungan yang positif sesuai dengan hipotesis penelitian, di mana ada pergerakan yang sama.

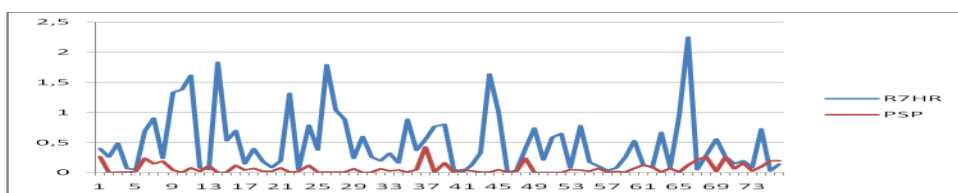
Gambar 4.2
Statistik Deskriptif ROE dan R7hr



Sumber : Data olahan Microsoft Excel

Dari gambar 4.2 di atas, terlihat bahwa antara ROE (*Return on Equity*) dan R7hr (*Return 7 hari*) terdapat hubungan yang positif sesuai dengan hipotesis penelitian, di mana ada pergerakan yang sama.

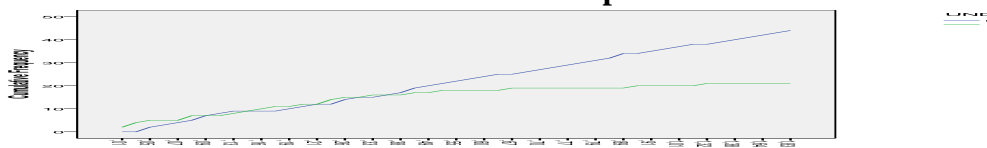
Gambar 4.3
Statistik Deskriptif PSP dan R7hr



Sumber : Data olahan Microsoft Excel

Dari gambar 4.3 di atas, terlihat bahwa antara PSP (persentase saham yang ditawarkan kepada publik) dan R7hr (*Return 7 hari*) terdapat hubungan yang positif sesuai dengan hipotesis penelitian, di mana ada pergerakan yang sama.

Gambar 4.4
Statistik Deskriptif UND



Sumber : SPSS Statistik 17

Dari gambar 4.4 di atas, terlihat bahwa antara UND (Reputasi *Underwriter*) dan R7hr (*Return 7 hari*) terdapat hubungan yang negatif sesuai dengan hipotesis penelitian, di mana pergerakan antara kedua variabel berlawanan.

2. Analisis Regresi Ganda

Dari hasil analisis regresi linear menggunakan SPSS *Statistics 16*, model yang terbentuk (dari lampiran 8) adalah sebagai berikut:

$$R7hr = 0,737 - 0,001FL - 0,377 ROE - 0,673 PSP - 0,344UND$$

di mana :

R7hr = *Return 7 hari* setelah IPO

FL = *Finance Leverage*

ROE = *Return on Equity*

PSP = Presentase saham yang ditawarkan kepada publik

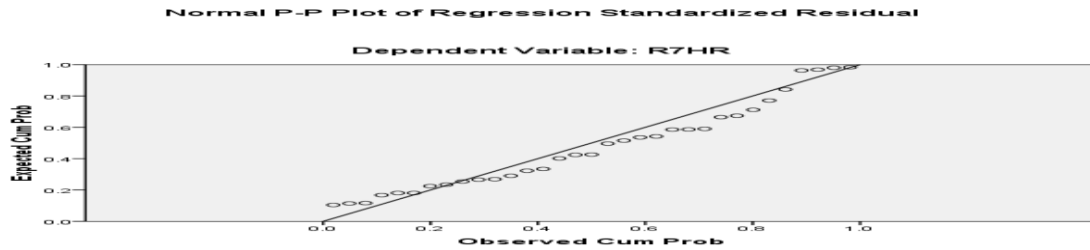
UND = Reputasi *Underwriter*

a. Pengujian Asumsi Klasik

(1) Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan dengan menggunakan uji P-Plot Smirnov satu sampel pada SPSS *Statistics 16* sebagai berikut :

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas



Sumber: lampiran 3

Berdasarkan grafik diketahui sebaran data yang menyebar ke semua daerah kurva normal. Dapat disimpulkan bahwa data mempunyai distribusi normal.

(2) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan dengan menggunakan Run Test pada SPSS *Statistics 16* sebagai berikut :

Tabel 4.3
Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
Test Value ^a	0
Cases < Test Value	38
Cases >= Test Value	38
Total Cases	76
Number of Runs	40
Z	.231
Asymp. Sig. (2-tailed)	.817

Sumber: Lampiran 4

Hasil uji autokorelasi pada tabel 4.3 di atas dengan menggunakan metode Run Test adalah sebesar 0,817. Karena nilai tersebut > 0,05, maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi.

(3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan dengan menggunakan uji Spearman pada SPSS *Statistics* 16 sebagai berikut :

Tabel 4.4

Matrik Korelasi dan Pengujian

		Correlations				
		Unstandardized Residual	UND	PSP	ROE	FL
Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1.000	-.020	.159	-.091	.000
	Sig. (2-tailed)	.	.914	.377	.616	.999
	N	33	33	33	33	33
UND	Correlation Coefficient	-.020	1.000	-.054	.028	.211
	Sig. (2-tailed)	.914	.	.746	.876	.203
	N	33	38	38	34	38
PSP	Correlation Coefficient	.159	-.054	1.000	-.228	-.061
	Sig. (2-tailed)	.377	.746	.	.195	.716
	N	33	38	38	34	38
ROE	Correlation Coefficient	-.091	.028	-.228	1.000	.608**
	Sig. (2-tailed)	.616	.876	.195	.	.000
	N	33	34	34	34	34
FL	Correlation Coefficient	.000	.211	-.061	.608**	1.000
	Sig. (2-tailed)	.999	.203	.716	.000	.
	N	33	38	38	34	38

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Dari output tabel 4.4 di atas dapat diketahui bahwa nilai korelasi keempat variabel independen dengan unstandardized residual memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Karena signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

(4) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas pada SPSS *Statistics* 16 sebagai berikut :

Tabel 4.5

Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
FL	.932	1.073
ROE	.959	1.042
PSP	.963	1.038
UND	.990	1.010

a. Dependent Variable: R7HR

Sumber: Lampiran 6

Dari hasil pengujian tabel 4.5 di atas, besaran VIF dari semua variabel independen lebih kecil dari 10. Maka, dapat disimpulkan tidak terjadi atau terbebas dari multikolinieritas.

b. Pengujian Koefisien Regresi secara Bersama (Uji F)

Uji F pada SPSS *Statistics* 16 sebagai berikut :

Tabel 4.6
Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.266	4	.567	2.505	.051 ^a
	Residual	14.023	62	.226		
	Total	16.289	66			

Sumber : Lampiran 7

Pada tabel 4.6 di atas, terlihat bahwa $P\text{-value}$ (0,051) > α (0,05). Maka semua variabel independen (*Finance Leverage*, *Return on Equity*, presentase saham yang ditawarkan kepada publik, dan reputasi *underwriter*) secara serentak tidak memengaruhi variabel dependen (*Return 7 hari setelah IPO*).

c. Pengujian Koefisien Regresi secara Parsial (Uji t)

Uji t pada SPSS *Statistics* 16 sebagai berikut :

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.717	.126		5.686	.000
	FL	-.004	.137	-.003	-.026	.979
	ROE	-.362	.295	-.147	-1.226	.225
	PSP	-.571	.697	-.098	-.819	.416
	UND	-.340	.126	-.320	-2.704	.009

a. Dependent Variable: R7HR

Sumber : Lampiran 8

Dari tabel 4.7 di atas, terlihat bahwa $\text{sig } \alpha / 2$ untuk koefisien regresi dari variabel variabel-variabel lainnya seperti : *Finance Leverage* (FL) (0,979 / 2 = 0,4895), *Return On Equity* (ROE) (0,225 / 2 = 0,1125), dan presentase saham yang ditawarkan kepada publik (0,416 / 2 = 0,208) > $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan tidak terdapat bukti bahwa *Finance Leverage*, *Return on Equity*, presentase saham yang ditawarkan kepada publik, berpengaruh terhadap *return 7 hari setelah IPO*.

C. Hasil Penelitian

1. Pengaruh *Finance Leverage* terhadap *Return 7 hari setelah IPO*

Finance leverage menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah *finance leverage*

berpengaruh positif terhadap *return* 7 hari setelah IPO; yaitu semakin tinggi *finance leverage*, maka semakin tinggi pula *underpricing*.

Namun, dari hasil uji t menunjukkan tidak terbukti bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Jadi *financial leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

Hal ini menunjukkan bahwa *investor* dalam berinvestasi kurang memperhatikan informasi *financial leverage* dalam prospektus. Semakin besar *finance leverage* mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, sehingga investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *leverage* yang tinggi.

2. Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Return* 7 hari setelah IPO

Return on equity mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah *return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* 7 hari setelah IPO; yaitu semakin tinggi *return on equity*, maka semakin tinggi pula *underpricing*.

Namun, dari hasil uji t menunjukkan tidak terbukti bahwa *Return on Equity* berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Jadi *Return on Equity* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

Hal ini berarti kemungkinan *investor* dalam berinvestasi kurang memperhatikan informasi *Return on Equity*. Semakin besar ROE maka *investor* belum tentu tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena belum tentu di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas penyertaannya.

3. Pengaruh persentase saham yang ditawarkan kepada publik terhadap *Return* 7 hari setelah IPO

Hasil uji t menunjukkan tidak terbukti bahwa persentase saham yang ditawarkan kepada publik berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Jadi persentase saham yang ditawarkan kepada publik berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam berinvestasi kurang memperhatikan informasi besar kecilnya suatu perusahaan maupun kepemilikan saham yang ditawarkan kepada publik yang dimiliki oleh pemilik perusahaan. Belum tentu perusahaan dengan skala usaha yang besar akan menawarkan saham dengan nilai besar, begitupun sebaliknya..

4. Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *Return 7* hari setelah IPO

Hasil uji t menunjukkan terbukti bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *return 7* hari setelah IPO. Jadi reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *return 7* hari setelah IPO sesuai dengan hipotesis penelitian.

Underwriter yang bereputasi tinggi lebih berpengalaman dan lebih *professional* dalam menangani IPO perusahaan. Mereka juga mempunyai beban moral yang lebih besar untuk mempertahankan reputasi baiknya sehingga pemilihan *underwriter* yang berkualitas akan memberikan keyakinan lebih bagi *investor* akan keberhasilan IPO perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Yoga (2009) dan Gerianta (2009) yaitu reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *initial return*.

KESIMPULAN

Kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian yang telah dilakukan ini adalah sebagai berikut:

1. *Finance leverage* tidak terbukti berpengaruh terhadap *return 7* hari setelah IPO untuk perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing*.
2. *Return on equity* tidak terbukti berpengaruh terhadap *return 7* hari setelah IPO untuk perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing*.
3. Presentase saham yang ditawarkan kepada publik tidak terbukti berpengaruh terhadap *return 7* hari setelah IPO untuk perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing*.
4. *Reputasi underwriter* terbukti berpengaruh negatif terhadap *return 7* hari setelah IPO untuk perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing*.

Saran

Saran yang dapat diberikan dari penelitian yang telah dilakukan ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi *investor*.

Diharapkan memperhatikan informasi yang terdapat dalam prospektus terutama mengenai reputasi *underwriter*.

2. Bagi perusahaan.

Diharapkan memperhatikan informasi reputasi *underwriter* juga karena akan mempengaruhi investor dalam keputusan investasinya di pasar modal.

3. Bagi penelitian selanjutnya.

Diharapkan menggunakan variabel yang baru, variabel yang lebih banyak, sampel perusahaan yang lebih banyak, ataupun rentang waktu yang lebih panjang agar dapat memperoleh hasil yang lebih baik. Misalnya variabel reputasi auditor sebagai variabel *control* dan variabel kondisi pasar sebagai variabel pemoderasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes Sawir (2001), *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta : PT SUN.
- Baron, D.P. (1982), *A Model of the Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues*, *Journal of Finance* 37, p 955-976.
- Benny Kurniawan (2008), *Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Nonkeuangan terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings (IPO) (Studi Empiris : Di Perusahaan Non Keuangan yang Listing di BEJ Periode 2002 – 2006)*, eprints.undip.ac.id
- Cooper, Donald R. dan Pamela S. Schindler (2008), *Business Research Methods*, 10th Edition, New York : McGraw Hill.
- Daljono (2000), *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Saham Yang Listing di BEJ Th 1990 – 1997*, Simposium Nasional Akuntansi III, IAI, hal 556 – 571.
- Dora Bunga Roostarica Handono (2010), Skripsi : *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*, Universitas Pasundan, Bandung.
- Gerianta Wirawan Yasa (2008), *Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*, ejournal.unud.ac.id.
- Helen Sulistio (2005), *Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return : Studi pada Perusahaan yang melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta*, SNA VIII Solo, hal. 87-99.
- Husein Umar (2008), *Desain Penelitian Akuntansi Keperilakuan*, Edisi 1, Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.

I Dewa Ayu Kristiantari (2012), Tesis : *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*, Universitas Udayana, Denpasar.

Imam Gozhali (2007), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi 4, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Indonesian Capital Market Directory, 2006.

Indonesian Capital Market Directory, 2007.

Indonesian Capital Market Directory, 2008.

Indonesian Capital Market Directory, 2009.

Indonesian Capital Market Directory, 2010.

Johanes Supranto (2000), *Statistik Teori dan Aplikasi*, Jilid 1, Jakarta : Erlangga

Jogiyanto (2003), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketiga*, Yogyakarta : BPF.

Parlin Nainggolan (2010), *Initial Public Offering (IPO) : Sebagai Salah Satu Cara Mendukung Ekspansi Perusahaan*, sumber : <http://ekonomi.kompasiana.com>

Rock, Kevin (1986), *Why New Issues Are Underpriced*, *Journal of Financial Economics* 15, p.187-212.

Sarwoko (2005), *Dasar-Dasar Ekonometrika*, Edisi 1, Yogyakarta : Andi.