

**ANALISIS FENOMENA UNDERPRICING INITIAL PUBLIC
OFFERING PADA KELOMPOK PERUSAHAAN KEUANGAN DAN
NON KEUANGAN DI BURSA
EFEK JAKARTA**

Oleh :

Sandra Dewi ^{*)}

^{)} Dosen Tetap STIE H.Agus Salim Bukittinggi*

ABSTRACT

Underpricing is an indication that there is a too low price determination on the prime stock emission and causes an abnormal return when it is first traded in the investor secondary market. When buying the prime stock, the investor is able to enjoy the capital gain at the time that stock is sold in the secondary market. The samples which are used in this research are about 97 company samples. From this research, it is shown that there is no underpricing phenomenon in the Jakarta Stock Exchange prime market which is indicated before by the negative prime abnormal return average and statistically significant. The later result proves that the average of the prime abnormal return in the financial group is smaller than the average of the prime abnormal return in non-financial group. The emition guarantor reputation has a negative influence but it is not statistically significant, offer size shows the positive influence over the underpricing and it is not statistically significant on the level 10 % alpha. And by using the LOGHL deviation standar, the stock volatility does not show a significant effect on the 10 % level dad has a positive influence with the underpricing.

Key words: Phenomenon Underpricing IPO, financial group & non-financial group,JSX

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Emisi saham perdana merupakan penawaran saham yang pertama kali dilakukan oleh perusahaan yang memerlukan modal dengan menerbitkan saham yang dijual kepada investor umum. Saat perusahaan pertama kali melaku-

kan penawaran sahamnya ke pasar modal hal yang dihadapi perusahaan yang akan go publik adalah penentuan harga di pasar perdana tersebut. Perusahaan yang akan menjual saham tidak ingin menawarkan sahamnya kepada investor dengan harga yang terlalu rendah, namun disisi

lain investor menginginkan untuk memperoleh *capital gain* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut. *Capital gain* yang dimaksud adalah selisih lebih antara harga di pasar sekunder dengan harga perdananya. Selisih lebih tersebut adalah karena kompensasi dari dana investasi yang ditanam.

Underpricing merupakan indikasi adanya penetapan harga yang terlalu rendah pada emisi saham perdana sehingga pada saat pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder investor akan memperoleh *return* yang tinggi (*abnormal return*). Dalam membeli saham perdana investor dapat menikmati *capital gain* pada saat saham tersebut dijual di pasar sekunder.

Beberapa penjelasan ditawarkan mengenai sebab-sebab *underpricing* tersebut. Baron (1982) menawarkan hipotesis asimetri informasi yang menjelaskan bahwa pada asimetri informasi terdapat perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu emiten, penjamin emisi.

Lembaga keuangan adalah perusahaan yang bergerak dibidang keuangan, menghimpun dana, menyalurkan dana atau keduanya. Menurut surat keputusan

Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 792 tahun 1990, lembaga keuangan diberikan batasan sebagai semua badan yang kegiatannya dibidang keuangan, melakukan penghimpunan dan penyaluran dana kepada masyarakat terutama guna membiayai investasi perusahaan.

Secara umum perusahaan keuangan dapat dikelompokkan dalam dua bentuk, yaitu kelompok perusahaan keuangan dan kelompok perusahaan non keuangan. Perbedaan yang utama antara keuangan dan Non keuangan adalah dalam hal penghimpunan dana, bahwa kelompok keuangan dapat menghimpun dana baik secara langsung maupun tidak langsung dari masyarakat, sedangkan kelompok non keuangan hanya dapat menghimpun dana secara tidak langsung dari masyarakat. Kelompok perusahaan keuangan dapat menyalurkan dana untuk tujuan modal kerja, investasi dan konsumsi sedangkan kelompok perusahaan non keuangan terutama untuk tujuan investasi. Hal ini tidak berarti bahwa kelompok non keuangan tidak diperbolehkan menyalurkan dana untuk tujuan modal kerja dan konsumsi.

Ernyan dan Husnan (2002) melakukan pengujian pada tahun 1991-1997 membuktikan bahwa penawaran perdana memberikan *initial return* yang positif dan signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa terjadinya *underpricing* pada periode tersebut. Pada hasil penelitian mereka ditemukan *underpricing* kelompok keuangan tidaklah lebih kecil dibanding kelompok non keuangan. Pada penelitian ini ingin membuktikan apakah *underpricing* pada kelompok keuangan berbeda dibanding dengan kelompok non keuangan dengan kurun waktu periode tahun 2000-2005.

Perusahaan non keuangan adalah suatu perusahaan yang kegiatannya tidak mungkin menghimpun dana dan penyaluran dana kepada masyarakat tetapi perusahaan ini merupakan perusahaan yang membeli bahan baku dan mengolahnya menjadi barang jadi. Contoh perusahaan ini adalah manufaktur.

Perusahaan yang termasuk pada jenis industri manufaktur adalah perusahaan makanan, kosmetik, farmasi, transportasi, elektronik, kimia, plastik, pakan ternak, semen, rokok, dan perusahaan yang bergerak pada sektor perdagangan.

Ex ante risiko berhubungan positif dengan *underpricing*. Semakin besar risiko yang dihadapi maka semakin *underpriced* suatu saham. Dalam menjelaskan *underpricing* IPO digunakan beberapa proksi pengukuran risiko. Salah satu proksi yang digunakan untuk mengukur risiko adalah *stock volatility* yang diukur dengan deviasi standar perubahan harga dengan menggunakan log H/L.

Pengukuran risiko juga dihubungkan dengan *offer size* (jumlah penawaran saham) yang dihitung dengan menggunakan *gross proceeds*. *Gross proceeds* dihitung dengan menggalikan lembar saham yang diterbitkan dengan harga penawaran perdana saham. Nilai penawaran yang semakin kecil cenderung menimbulkan spekulasi yang lebih tinggi dibanding dengan nilai penawaran yang lebih besar.

Knopf dan Teall (1999) membuktikan bahwa LOGHL merupakan suatu proksi pengukuran risiko yang tepat untuk mengukur risiko dalam menjelaskan *underpricing* dibanding proksi pengukuran risiko yang lain. Penelitian ini mencoba membuktikan pada Pasar Modal Indonesia apakah LOGHL juga merupakan proksi pengukuran risiko yang tepat dapat menjelaskan *underpricing*

IPO dibanding dengan proksi pengukuran risiko lainnya. Proksi pengukuran risiko lain yang digunakan adalah *offer size* dengan menggunakan *gross proceeds*, dan reputasi penjamin emisi dalam menjelaskan bagian dari gejala *underpricing*.

Di Indonesia ada beberapa penelitian mengenai emisi saham perdana yang pernah dilakukan antara lain oleh Hanafi dan Husnan (1991) dalam Wahyono (2001) menemukan *Abnormal return* positif yang signifikan pada minggu pertama dan *Abnormal return* yang negatif signifikan pada akhir minggu keempat untuk emisi saham perdana pada tahun 1990. Sedangkan Wahyono (2001) menemukan adanya *Abnormal return* yang positif signifikan pada saat pertama kalinya diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta.

Widjaja (1997) meneliti apakah terjadi *underpricing* dan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* yaitu faktor kondisi pasar, pengalaman emiten dalam melakukan emisi perdana, tingkat persaingan antar penjamin emisi, perbandingan antara harga jual dengan nilai buku, PER, informasi asimetris dan tujuan emisi untuk membayar hutang atau membayar lainnya dalam kurun waktu 1994-1997. Hasilnya menunjukkan terjadinya *underpricing* pada Pasar

Modal Indonesia namun tidak satupun faktor yang diajakannya mempengaruhi *underpricing*. Rodoni (2002) menemukan bahwa IPO di Bursa Efek Jakarta dalam kurun waktu Januari 1990-Desember 1998 adalah rendah dan terjadi *underpricing*. Widyafendhi (2003) meneliti pada tahun 1993-1997 mengusulkan reputasi penjamin emisi merupakan proksi yang terbaik dalam menjelaskan *true discount* dan hasilnya menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang lemah secara signifikan antara reputasi penjamin emisi dengan besarnya *initial return*. Ernyan dan Husnan (2002) pada periode 1991-1997 menguji apakah *underpricing* kelompok keuangan lebih kecil dibanding non keuangan. Hasilnya ditemukan bahwa *underpricing* kelompok non keuangan tidaklah lebih kecil dibanding dengan non keuangan.

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka perumusan masalahnya adalah sebagai berikut :

1. Apakah *underpricing* terjadi pada penawaran saham perdana (IPO).
2. Apakah *underpricing* terjadi pada kelompok keuangan lebih kecil dibanding dengan kelompok non keuangan.

3. Faktor-faktor apakah yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran saham perdana (IPO).
2. Bagi para peneliti pasar modal Diharapkan penelitian ini dapat menambah referensi tentang salah satu fenomena yang terjadi pada pasar modal Indonesia. Penelitian ini dapat dikembangkan untuk mendapatkan suatu model yang tepat sehingga berguna bagi para pelaku pasar modal.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah tersebut diatas maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji apakah *underpricing* terjadi pada penawaran saham perdana (IPO).
2. Untuk menguji apakah *underpricing* kelompok keuangan lebih kecil dibanding dengan kelompok non keuangan .
3. Untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran saham perdana (IPO).
3. Bagi emiten Diharapkan mendapatkan pengetahuan yang bermanfaat dalam menentukan harga yang tepat dalam penawaran saham perdana agar perusahaan dapat memperoleh sejumlah modal dengan biaya yang relatif murah.
4. Bagi penjamin emisi Diharapkan penjamin emisi memperoleh tambahan pengetahuan tentang penentuan harga dan waktu yang tepat untuk menjual saham pada masyarakat.

Manfaat Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap penawaran saham perdana (IPO). Pihak-pihak tersebut antara lain :

1. Bagi akademisi Memberi bukti empiris mengenai fenomena *underpricing* dan faktor-faktor yang mempengaruhi terhadap penawaran saham perdana (IPO).
5. Bagi pemerintah Dalam hal ini adalah Bapepam dan pengelola bursa efek, penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan pengetahuan dalam membuat kebijaksanaan tentang pasar modal sehingga dapat memacu tingkat pertumbuhan ekonomi dalam negeri.

6. Bagi Investor

Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan oleh investor dalam mengambil keputusan dalam melakukan investasi.

Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H1a : Terdapat *underpricing* pada penawaran saham perdana (IPO).

H1b : *Underpricing* kelompok keuangan lebih kecil dibanding dengan kelompok non keuangan.

H2a : Reputasi penjamin emisi (REP) berpengaruh negatif terhadap *underpricing* IPO.

H2b : *offer size* (dengan menggunakan *gross proceeds*) berpengaruh positif terhadap *underpricing* IPO.

H2c : *Stock Volatility* (dengan menggunakan deviasi standar LOGHL) berpengaruh positif terhadap *underpricing* IPO.

METODOLOGI PENELITIAN**Data**

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta, *Indonesian Capital Market Directory*, Jurnal Pasar Modal, Majalah Uang dan Efek, serta sumber data lainnya.

Jenis data yang akan dikumpulkan meliputi seluruh perusahaan yang melakukan penawaran umum (IPO) pada tahun 2000-2005. Data yang diperlukan adalah harga penutupan dihari pertama bursa, data *offering price* atau harga penawaran perdana, data *return* pasar, dan tipe kelompok perusahaan keuangan dan non keuangan, dan reputasi penjamin emisi, data *gross proceeds*, data harga tertinggi dan harga terendah pada 20 hari pertama perdagangan setelah IPO.

Sampel Yang Digunakan

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dibatasi hanya perusahaan yang melakukan IPO mulai tahun 2000 sampai dengan tahun 2005. Pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* yaitu sampel yang dipilih dengan menggunakan beberapa syarat atau kriteria tertentu. (Ronald E. Walpole, 1993) yaitu :

- Telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- Memiliki data harga pasar perdana, harga penutupan dihari pertama bursa, dan data *return* pasar.
- Kelompok perusahaan yang dipakai adalah kelompok perusahaan keuangan dan non keuangan.
- Memiliki data tentang tipe perusahaan, Reputasi penjamin

- emisi, offer size dan stock volatility.
- e. Data yang dipakai adalah data pada saat perusahaan melakukan IPO.
- f. Data harga tertinggi dan harga terendah pada 20 hari pertama perdagangan.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka diambil 97 sampel perusahaan yang melakukan IPO.

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Jumlah sampel Perusahaan yang melakukan IPO 2000-2005	97

Pengukuran Variabel

Underpricing

Underpricing diukur dengan *Abnormal Return* hari pertama. *Abnormal return* hari pertama diperoleh dari selisih *initial return* dengan *return* pasar.

Dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$AR = R_i - R_m$$

Dimana :

AR = *abnormal return* hari pertama

R_i = *initial return*

R_m = *return* pasar

R_i (*initial return*) pada keseluruhan perusahaan merupakan *return* awal yang diterima pemodal dari selisih antara harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan dipasar (P_t) dengan *offering price* (OP) dibagi dengan *offering price* (OP) adalah sebagai berikut :

$$R_i = \frac{(P_t) - OP}{OP}$$

Dimana :

P_t : Harga penutupan saham di hari pertama perdagangan.

OP : *Offering Price* atau harga penawaran

Setelah mengetahui besarnya *initial return*, kemudian dihitung *return* pasar dari masing-masing saham. *Return* pasar (R_m) merupakan *return* pasar dari IHSG bobot nilainya tiap hari yang dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$(R_m) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

IHSG_t = indeks harga saham gabungan hari t

IHSG_{t-1} = indeks harga saham gabungan hari t-1

Tipe Perusahaan

Tipe perusahaan merupakan variabel *dummy*, nilai 1 untuk perusahaan kelompok keuangan

dan 0 tipe perusahaan kelompok non keuangan. Koefisien *dummy* tipe perusahaan mewakili perbedaan dalam tingkat *underpricing* antar sampel. Harapannya adalah kelompok keuangan memiliki tingkat *underpricing* yang lebih rendah dibanding kelompok non keuangan, sehingga koefisien variabel *dummy* tipe perusahaan diharapkan bertanda negatif.

Reputasi Penjamin Emisi (REP)

Dalam penerbitan saham baru tidak hanya ada satu penjamin emisi saja yang melakukan penjaminan melainkan ada beberapa penjamin. Penjamin emisi ada dua jenis yaitu penjamin utama dan penjamin peserta. Penelitian ini menggunakan penjamin utama sebagai penjamin emisi yang diperingkat reputasinya. Menurut Majalah Uang dan Efek No.43 Desember 1997, penjamin emisi teratas yang menjamin nilai IPO diatas Rp. 1 triliun dikelompokan sebagai penjamin emisi yang mempunyai reputasi bagus dan diberi nilai 1. penjamin yang menjamin nilai IPO dibawah nilai Rp. 1 triliun dikategorikan penjamin emisi yang mempunyai reputasi tidak bagus dan diberi nilai 0. peneliti menggunakan data yang bersumber dari Majalah Uang dan Efek dan *Indonesian Capital Market*

Directory dengan melakukan pemerinkatan sendiri.

Hasil perangkaan terhadap penjamin emisi, untuk penjamin emisi teratas dari tahun 2000-2005 yang menjamin nilai IPO diatas Rp. 1.000.000.000.000 yang mempunyai reputasi bagus dan diberi nilai 1 adalah PT.Danareksa Sekuritas untuk PT. Bank Central Asia Tbk, PT. ABN Amro Asia Sekuritas Indonesia untuk PT. Bank mandiri Tbk, PT. Reksadana Sekurites untuk PT.Perusahaan Gas Negara Tbk . PT.Bahana Securities untuk PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk dan PT.Dinamika Usahajaya untuk PT. Tunas Baru Lampung Tbk.

Offer Size (Gross Proceeds)

Faktor pengukuran risiko lainnya adalah *offer size* dengan menggunakan *gross proceeds*. *Gross proceeds* diukur dalam rupiah dan diubah kedalam *logaritma natural*. *Gross proceeds* dihitung dengan mengalikan jumlah lembar saham yang diterbitkan dengan harga penawaran perdana saham.

Stock Volatility

Variabel ini digunakan untuk menjelaskan *underpricing* dengan memakai proksi standar deviasi selama 20 hari perdagangan pertama setelah IPO. Pengukuran risiko *underpricing* dengan metode nilai ekstrim Parkinsin. Parkinson

(1980) memperlihatkan bahwa *natural log* dari harga saham relatif mengikuti distribusi normal. Sebuah faktor yang secara proporsional berhubungan dengan log dari harga tertinggi selama periode dibagi dengan harga terendah dari periode yang bertindak sebagai prediktor dari standar deviasi.

Pengujian Hipotesis

Sesuai dengan hipotesis yang telah dikemukakan pada bab terdahulu, maka pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat dilakukan yaitu:

Hipotesis 1a dan 1b

Pengujian hipotesis 1.a untuk melihat adanya *underpricing* yaitu dengan menguji *abnormal return* berbeda dari 0 maka diadakan pengujian metode parametrik *compare mean one-sample T test*. Adanya *underpricing* diindikasikan dengan rata-rata *abnormal return* pada hari pertama perdagangan dibursa adalah positif dan signifikan secara statistik.

Untuk menguji hipotesis 1.b apakah *underpricing* kelompok keuangan lebih kecil dibanding kelompok non keuangan digunakan uji beda *compare mean Independent-sample T test* dan uji persamaan regresi berganda. Persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut :

$$UP = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Tipe} + \alpha_2 \text{REP} + \alpha_3 \text{Offer Size} + \alpha_4 \text{LOGHL} + \text{eit}$$

Dimana :

UP	<i>Underpricing</i> yang diindikasikan dengan <i>abnormal return</i> perdana
Tipe	Tipe perusahaan, merupakan variabel <i>dummy</i> , dengan nilai 1 untuk perusahaan kelompok keuangan dan 0 untuk kelompok non keuangan.
α_0	Konstanta
$\alpha_1 - \alpha_4$	Koefisien regresi
REP	Variabel <i>dummy</i> untuk perbedaan tingkat reputasi penjamin emisi, dengan nilai 1 untuk penjamin emisi yang bereputasi bagus, 0 untuk bereputasi yang tidak bagus.
Offer Size	Nilai penawaran saham dengan menggunakan <i>gross proceeds</i>
LOGHL	adalah <i>stock volatility</i> yang merupakan standar deviasi perubahan harga saham

Hipotesis 2a, 2b dan 2c

Untuk menguji pengaruh masing-masing variabel dependen terhadap variabel independent, maka pengaruh antara *underpricing* dengan faktor pengukuran risiko, reputasi penjamin emisi, *offer size*, dan *stock volatility*, dilakukanlah analisis

regresi berganda. Analisis ini dipakai untuk mempermudah melihat sejauh mana pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Pengujian hipotesis 2a, 2b dan 2c adalah untuk melihat masing-masing pengaruh variabel reputasi penjamin emisi, *offer size*, dan *stock volatility* dengan standar deviasi LOGHL terhadap *underpricing* digunakan probabilitasnya (*sig*) atau uji t. Uji t ini dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabelnya. Bila t hitung lebih besar dari t tabel maka hipotesis alternatif diterima atau H_0 ditolak. Sebaliknya, bila nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel maka hipotesis alternatif ditolak atau H_0 diterima. Nilai t hitung diperoleh dari nilai parameter dibagi dengan *standar error* (Gujarati, 1995), yaitu :

$$t \text{ hitung} = \frac{B_i}{Se(B_i)}$$

Dimana :

B_i = koefisien regresi

$Se(B_i)$ = Standar error

Nilai t tabel dapat dilihat pada tabel statistik dengan tingkat signifikansi dan nilai *degree of freedom* yang sesuai.

ANALISA DAN PEMBAHASAN Pengujian Fenomena Underpricing IPO

Dari hasil *compare mean one-sample T test* menunjukkan nilai *mean abnormal return* negatif yang mengindikasikan *underpricing* tidak terjadi pada hari pertama. Berarti tidak terdapat *underpricing* pada penawaran saham perdana IPO. Hasil pengujian hipotesis Fenomena Underpricing dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 1.
Abnormal Return Perdagangan saham perdana dipasar sekunder
One - Sample Statistic

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error mean
AR	97	-3.2097	1.63714	.16623

Sumber : Diolah Sendiri

Pada tabel 1. di atas, menunjukkan bahwa selama periode 2000-2005 ditemukan bahwa tidak terjadinya fenomena *underpricing* pada perdagangan saham perdana di BEJ yang diindikasikan oleh

adanya rata-rata abnormal return perdana yang negative, kemudian pada tabel 3.2 dibawah ini menunjukkan juga bahwa secara statistic hasilnya signifikan pada tingkat alpha 10%.

Tabel 2.
Hasil Uji Signifikansi
One-Sample Test

	Test Value = 0			
	T	Df	Sig. (2.tailed)	Mean Differences
AR	-19.309	96	.000	-3.2097

Sumber : Diolah Sendiri

Pengujian Underpricing Kelompok Keuangan & Non Keuangan

Pengujian Underpricing Kelompok Keuangan & Non Keuangan dilakukan dengan *comapre mean independet sample T-test* terhadap *mean abnormal return* untuk masing-masing kelompok keuangan dan non keuangan. Selain itu mengacu pada penelitian (Alli, Yau, dan Yung 1994), penelitian ini juga

melakukan uji regresi untuk mengontrol faktor-faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi *underpricing*.

Pengujian *compare mean independet sample T-test* kelompok keuangan dan kelompok non keuangan terhadap *mean abnormal return* menunjukkan tidak terjadinya *underpricing* dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 3.
Perbedaan Abnormal Return Kelompok Keuangan dan
Kelompok Non Keuangan Group Statistic

Tipe	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error mean
AR Keuangan	20	-.0125	.08085	.01808
Non Keuangan	77	-.0028	2.69765	.30743

Dari tabel 3. di atas dapat dilihat bahwa *mean abnormal return* kelompok keuangan lebih kecil dibanding *mean abnormal return* kelompok non keuangan. Pengujian juga dilakukan dengan

menggunakan *regresi linear* berganda yang mana hasilnya menunjukkan bahwa tidak terjadinya *underpricing* pada kelompok keuangan dan kelompok non keuangan tersebut.

Tabel 4.
Hasil regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1	(Constant)	-6.022	1.684		-3.576	.001		
	Tipe	-.766	.415	-.190	-1.848	.068	.941	1.082
	REP	-.906	.810	-.082	-.748	.456	.825	1.212
	OFFER SIZE	9.555E-02	.070	.150	1.357	.178	.820	1.220
	LOGHL	-.192	.131	.150	1.470	.145	.958	1.044

a. Dependent Variable: AR

Sehingga persamaan menjadi :

$$AR = -6.022 - 0.766Tipe - 0.606Rep + 0.09555 Offer Size + 0.192LOGHL + \epsilon$$

Pengujian hipotesis 2: (Tipe, Rep, Offer size & Stock Volatility)

Terlihat bahwa koefisien *dummy* tipe perusahaan adalah negatif dan signifikan secara statistik pada tingkat alpha 10%. Hal ini menunjukkan bahwa *underpricing* pada kelompok keuangan lebih kecil dibanding *underpricing* yang terjadi pada kelompok non keuangan.

Untuk pengujian variabel Reputasi Penjamin Emisi tidak signifikan. Dengan demikian penelitian ini tidak dapat menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara proksi pengukuran risiko reputasi penjamin emisi dengan *underpricing*.

Hasil pengujian untuk *offer size* pada saat IPO menunjukkan adanya pengaruh positif yang tidak signifikan secara statistik

antara variabel *offer size* dengan *underpricing*.

Stock volatility dengan menggunakan standar deviasi LOGHL menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan antara variabel LOGHL dengan *underpricing*.

Analisis Hasil

Dari hasil penelitian ini, hipotesis Fenomena Underpricing menunjukkan tidak adanya fenomena *underpricing* pada pasar perdana Bursa Efek Jakarta yang diindikasikan oleh adanya rata-rata *abnormal return* perdana yang negatif dan signifikan secara statistik.

Pada hipotesis Underpricing kelompok keuangan dan non keuangan yang didukung oleh data, menyatakan *Underpricing* pada kelompok keuangan lebih kecil dibanding *Underpricing* kelompok non keuangan. Dimana hasil penelitian membuktikan bahwa rata-rata *abnormal return* perdana pada kelompok keuangan lebih kecil dibanding rata-rata

abnormal return kelompok non keuangan.

Penelitian ini juga sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Rika Desiyanti (2004) yang membuktikan bahwa *Underpricing* pada kelompok keuangan lebih kecil apabila dibandingkan dengan kelompok non keuangan dengan menggunakan *abnormal return* sebagai ukuran *Underpricing*. Mengacu pada tulisan (Alli, Yau, dan Yung 1994) Monitoring lembaga keuangan diharapkan dapat memperkecil *ex-ante* ketidakpastian dari risiko kelompok keuangan dibandingkan dengan kelompok non keuangan. Maka diharapkan kelompok keuangan mempunyai *ex-ante* ketidakpastian atau risiko lebih kecil dari perusahaan non keuangan.

Pengawasan dilakukan oleh lembaga pengawas yaitu Bank Indonesia dan Departemen Keuangan. Adanya pengawasan yang berjalan efektif oleh lembaga pengawas maka ditemukan *Underpricing* yang lebih rendah pada kelompok keuangan. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak seluruh hipotesis yang diajukan didukung oleh data.

Hipotesis untuk Reputasi Penjamin Emisi mempunyai

pengaruh negatif *Underpricing* tetapi tidak signifikan secara statistik. Hal ini berarti baik emiten yang dijamin oleh penjamin, yang menjamin pada nilai diatas Rp. 1 triliun maupun tidak, ternyata tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*. Penelitian terhadap pengaruh yang tidak signifikan oleh penjamin emisi terhadap *Underpricing* didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Widjaja (1997), dan Ernyan dan Husnan (2002) yang juga menemukan bahwa reputasi penjamin emisi tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *Underpricing*.

Hipotesis untuk *Offer Size* menunjukkan pengaruh positif terhadap *Underpricing* dan tidak signifikan secara statistik pada tingkat alpha 10%. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Carter dan Manaster (1990), Kim, Krinsky, dan Lee (1993), Kiymaz (2000) dan Rika Desiyanti (2004) yang menunjukkan *gross proceeds* atau nilai saham berasosiasi secara statistik signifikan dan negatif dengan *Underpricing*. Semakin kecil nilai penawaran cenderung menimbulkan spekulasi dan risiko yang lebih tinggi dibanding dengan nilai penawaran yang lebih besar, dan sebaliknya. Jumlah penawaran yang lebih kecil cenderung lebih *Underpricing*

dibandingkan dengan penawaran yang lebih besar.

Hipotesis untuk *stock volatility* dengan menggunakan proksi pengukuran standar deviasi LOGHL adalah tidak signifikan secara statistik pada tingkat alfa 10%, dengan nilai $t = 1.470$.

Pengujian ini tidak konsisten dengan bentuk yang dibahas oleh Knopf dan Teall (1999) dan Rika Desiyanti (2004) yang menunjukkan adanya hubungan yang positif signifikan antara *stock volatility* dengan menggunakan LOGHL terhadap *Underpricing*.

PENUTUP

Kesimpulan

Dalam periode penelitian tahun 2000–2005 pada IPO bursa Efek Jakarta dengan menggunakan 97 sampel perusahaan, maka penelitian ini menyimpulkan :

- a. Dari hasil analisis disimpulkan bahwa tidak terdapat fenomena *underpricing* pada pasar perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta. Penemuan ini tidak konsisten dengan hasil-hasil penelitian sebelumnya seperti yang dikemukakan oleh Alli, Yau dan Yung (1994), Johnson dan Miller (1988), Knopf dan Teall (1999), Riter (1991), Wahyono (2001), Widjadja (1997), Widyarfendhi (2003),

Rika Desiyanti (2004) dan berbagai penelitian lainnya.

- b. Dari hasil analisis bahwa *mean abnormal return* kelompok keuangan lebih kecil dibanding *mean abnormal return* kelompok non keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadinya *underpricing* pada kelompok keuangan dan kelompok non keuangan tersebut yang ditandai dengan koefisien dummy tipe perusahaan memiliki tanda negative, tetapi tipe perusahaan ini signifikan secara statistic.
- c. Dari faktor-faktor yang diteliti dalam menjelaskan *underpricing* IPO, untuk Reputasi Penjamin Emisi, Offer Size dan LogHL, ketiga variable ini tidak menunjukkan hasil yang signifikan dalam menjelaskan *underpricing*.

Keterbatasan

Penelitian berikut ini dapat dilakukan dengan mempertimbangkan keterbatasan penelitian yaitu :

1. Sampel penelitian masih terbatas. Penelitian ini menggunakan 97 sampel dengan data tahun 2000–2005.
2. Variabel-variabel yang mempengaruhi *underpricing* hanya dilihat dari Tipe perusahaan,

Reputasi Penjamin emisi dan standar deviasi.

Saran

Beberapa implikasi yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini adalah :

1. Disarankan untuk penelitian selanjutnya agar perlu memperhatikan penggunaan periode waktu yang lebih panjang untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih valid.
2. Pengukuran reputasi penjamin emisi masih bersifat subyektif sehingga kurang akurat sebagai dasar pemeringkatan. Untuk penelitian yang akan datang perlu ditinjau ulang pengklasifikasian kriteria reputasi penjamin emisi dan diperlukan peringkat penjamin emisi yang lebih tepat yang disusun oleh suatu lembaga yang berwenang agar dapat dipakai untuk analisis penelitian selanjutnya.
3. Proksi pengukuran risiko dengan menggunakan standar deviasi LOGHL merupakan proksi yang tepat dalam menjelaskan underpricing IPO dalam setting Bursa Efek Jakarta, namun hanya diteliti dengan menggunakan tiga proksi pengukuran. Bagi penelitian lebih lanjut diharapkan mengembangkan

lagi proksi-proksi pengukuran risiko yang lain dalam menjelaskan underpricing IPO. Penelitian lebih lanjut diharapkan agar dapat membandingkan LOGHL dengan proksi-proksi pengukuran risiko tambahan lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Alli, Yau, Yung, 1994, *The Underpricing Of IPO Financial Institution, Jurnal of Business Finance & Accounting*, Vol 21. No.7, pp. 1013 – 1029.
- Baron, D.P., (1982), "A Model Of The Demand For Investment Banking And Advising and Distribution Services For New Issues", *Journal Of Finance*, vol.37, No.4 (September 1982), pp.955-976.
- Brigham, E. F , and Dave P. D, 2002. *Intermediate of Financial management Seventh edition* , Thomson Learning, Inc.
- Carter, R.B and S.Manaster. 1990. *Initial Public Offerings and Underwriter Reputation, Jurnal of Finance*, Vol.XLV No. 4, pp 1045 – 1067.

- Desi yanti, Rika, 2004, Underpricing yang dijelaskan oleh proksi pengukuran resiko, Tesis program pasca sarjana (magister sains), Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Easley, D, and O'Hara, M.1992, Adverse Selection and Large Trade Volume: The implications for Market Efficiency, *Journal of financial and Quantitative Analysis*, vol.27, pp.185-208.
- Ernyan dan Husnan, 2002, Perbandingan Underpricing penerbitan saham perdana perusahaan keuangan dan non-keuangan di pasar modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asymmetric information. Proceeding Simposium Nasional Keuangan In Memorium Prof. Bambang Riyanto: hal. 43-56.
- Gujarati, D. N, 1995. Basic Econometric, 3rd edition, Singapore, Mc Graw Hill.
- Hanafi, M dan Husnan, S.1991, Prilaku harga saham di pasar perdana: Pengamatan di Bursa Efek Jakarta selama 1990, *Usahawan* No.11, pp.12-15.
- Imam Ghazali. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*.
- Jhonson and Miller, 1988. Investment Banker Prestige and the Underpricing of Initial Public Offering, *Financial Management*, pp. 19-29.
- Kim, Krinsky, Lee. 1993. Motives for going public and underpricing: new finding from korea, *journal of business finance*, vol 20. no.2, pp. 195-211.
- Kiyamaz, H.2000. The Initial and after market performance of IPO in an Emerging market: Evidence from istambul stock exchange, *Juornal of multinasional finance management*, Vol.10, pp.213-227.
- Knopf, D. J. and Teall, J.L. 1999. The IPO Effect and Measurement of risk, *Juornal of financial and strategic decision*, Vol.12. No.2, pp.51-57.
- Majalah Uang dan Efek, No.43, Desember 1997.

- Parkinson, M. 1980. The Extreme Value Method for estimating the Variance of the Rate Of Return, *Journal of Business*, Vol. 53 No.1, pp. 61-65.
- Ritter, J. 1984, The Hot Issue Market of 1980. *Journal of Business*, Vol. 57, No. 2, pp.215-241.
- Rodoni, A. 2002. Penawaran Saham Perdana: Pengalaman di Bursa Efek Jakarta 1990-1998. *Proceeding Simposium Nasional Keuangan In Memorium Prof. Bambang Riyanto*: Hal. 214-241.
- Rock, K. 1986. Why New Issues are Underpriced, *Journal of Finance Economics* 15, pp. 187-212.
- Tandelilin E, 2001, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama, BPFE, Jakarta.
- Wahyono, R, 2001. Analisis Abnormal Return Emisi Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta, Tesis program Pasca sarjana (magister sains), Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada Yogyakarta, Tidak dipublikasikan.
- Walpole Ronald E, 1993 " Pengantar Statistik "Edisi.3 Jakarta hal 260.
- Widjaja, D.I. 1997, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Underpricing harga saham perdana periode 1994-1997 di BEJ, Tesis program pasca sarjana (magister sains), Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Widyarwendhi. 2003, Perbedaan Antara Initial Return terhadap true discount: Sebuah perbandingan terhadap derajat reputasi underwriter pada IPO di bursa efek Jakarta, Tesis program pasca sarjana (magister sains), Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada Yogyakarta, Tidak dipublikasikan.