

IV. PEMBAHASAN

4.1 Analisis Proporsi

Analisis ini dilakukan untuk mengetahui berapa proporsi perusahaan yang mengalami *underpricing* dan berapa proporsi perusahaan yang mengalami *overpricing*. Dan membandingkan mana yang memiliki proporsi lebih besar, *underpricing* atau *overpricing*.

Variabel dalam penelitian ini adalah harga IPO baik yang mengalami *underpricing* maupun *overpricing*, yang dihitung dengan cara harga saham pasar perdana dibagi dengan harga saham pasar sekunder. Berikut adalah data harga IPO tahun 2006-2008 :

Tabel 6. Persentase Harga IPO Perusahaan yang *Overpricing* tahun 2006-2008.

No.	Kode Perusahaan	% Harga IPO
1	DGIK	109,8
2	CTRP	114,8
3	BYAN	106,4
4	VRNA	120,5
5	BTPN	102,7

Sumber : e-bursa.com, data diolah

Tabel 6 menunjukkan terjadinya peristiwa *overpricing* pada harga saham perusahaan yang IPO dari tahun 2006-2008. Pada periode tersebut hanya terdapat lima buah perusahaan yang mengalami *overpricing*, seperti yang telah dijelaskan bahwa dalam prakteknya jarang sekali terjadi peristiwa *overpricing* pada harga saham yang IPO. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa tingkat persentase harga IPO terbesar terjadi pada perusahaan Verena Oto Finance tbk (VRNA), yaitu sebesar 120,5%, sedangkan tingkat persentase harga IPO terendah adalah perusahaan BTPN yaitu 102,7%.

Tabel 7. Persentase Harga IPO Perusahaan yang *Underpricing* Tahun 2006

No.	Kode Perusahaan	% Harga IPO
1	SDRA	79,31
2	FREN	80,36
3	CPRO	59,46
4	IATA	96,3
5	TOTL	93,24
6	RUIS	66,67
7	BBKP	92,11
8	BNBA	68,09
9	RAJA	55,81
10	MAIN	77,88
11	BTEL	70,97

Sumber : e-bursa.com, data diolah

Tabel 7 menunjukkan perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami peristiwa *underpricing* pada tahun 2006. Berdasarkan perhitungan tabel 7 diketahui bahwa perusahaan yang memiliki persentase harga IPO terbesar adalah perusahaan Indonesi Air Transport tbk (IATA) sebesar 96,3%.

Sedangkan persentase harga IPO terendah adalah perusahaan Rukun Raharja tbk (RAJA) sebesar 55,81 %.

Tabel 8. Persentase Harga IPO Perusahaan yang *Underpricing* Tahun 2007

No.	Kode Perusahaan	% Harga IPO
1	COWL	58,82
2	ITMG	71,43
3	ASRI	58,99
4	CSAP	90,91
5	JKON	62,76
6	JSMR	82,93
7	PTSN	90,63
8	ACES	83,67
9	WIKA	75
10	GPRA	89,86
11	BACA	73,17
12	DEWA	59,29
13	LCGP	58,96
14	PKPK	58,82
15	MCOR	88,89
16	MNCN	95,74
17	SGRO	92,67
18	BKDP	58,82
19	WEHA	59,04
20	BISI	58,82

Sumber : e-bursa.com, data diolah

Tabel 8 menunjukkan perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami peristiwa *underpricing* pada tahun 2007. Berdasarkan perhitungan tabel 8 diketahui bahwa perusahaan yang memiliki persentase harga IPO terbesar adalah Media Nusantara Citra tbk (MNCN). Dan terdapat empat perusahaan yang memiliki persentase harga IPO terendah yang sama yaitu sebesar 58,82%, perusahaan-perusahaan tersebut adalah Cowell Development

tbk (COWL), Perdana Karya Perkasa tbk (PKPK), Bukit Darmo Property tbk (BKDP), Bisi Internasional tbk (BISI).

Tabel 9. Persentase Harga IPO Perusahaan yang Underpricing Tahun 2008

No.	Kode Perusahaan	% Harga IPO
1	SIAP	94,34
2	TRAM	78,62
3	HOME	60,11
4	ADRO	63,58
5	KBRI	73,24
6	PDES	58,82
7	INDY	86,13
8	BSDE	98,21
9	GZCO	81,82
10	KOIN	75,22
11	YPAS	85,16
12	ELSA	77,67
13	BAPA	58,82
14	BAEK	81,82

Sumber : e-bursa.com, data diolah

Tabel 9 menunjukkan perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami peristiwa *underpricing* pada tahun 2008. Berdasarkan perhitungan tabel 9 diketahui bahwa perusahaan yang memiliki tingkat persentase harga IPO terbesar adalah perusahaan Bumi Serpong Damai tbk (BSDE) sebesar 98,21% dan persentase terendah dimiliki oleh perusahaan Destinasi Tirta Nusantara tbk (PDES) dan Bekasi Asri Pemula tbk (BAPA) yaitu sebesar 58,82%.

Dari penjelasan yang telah dikemukakan dapat kita ketahui bagaimana proporsi perusahaan yang mengalami *underpricing* dan perusahaan yang

mengalami overpricing pada tahun 2006-2008. Hasil penelitian tersebut dapat dilihat pada tabel 10.

Tabel 10. Underpricing dan Overpricing

Tahun	Jumlah Perusahaan yang Melakukan IPO	Underpricing	%	Overpricing	%
2006	11	11	22%	0	0%
2007	22	20	40%	2	4%
2008	17	14	28%	3	6%
Jumlah	50	45	90%	5	10%

Sumber : www.e-bursa.com, data diolah

Berdasarkan data tabel 10, dapat diketahui bahwa perusahaan yang mengalami *underpricing* sebanyak 45 perusahaan, sedangkan yang mengalami *overpricing* sebanyak 5 perusahaan. Hal ini menunjukkan pada periode tahun 2006 – 2008 proporsi perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing* lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami fenomena *overpricing*. Dapat terlihat dari jumlah persentase yang dimiliki perusahaan yang mengalami *underpricing* sebesar 90% sedangkan *overpricing* sebesar 10%. Tingkat *underpricing* tertinggi terjadi pada tahun 2007, yaitu sebesar 40% (20 perusahaan) dan tingkat *overpricing* terendah terjadi pada tahun 2006 yaitu 0% dengan kata lain tidak terjadi fenomena *overpricing* pada tahun 2006.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Diyah Rachmawati H. (2007), yang menyatakan bahwa sebagian besar perusahaan akan mengalami *underpricing* pada saat penawaran saham perdana.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan benar-benar bebas dari adanya gejala heteroskedastisitas, gejala multikolinearitas, dan gejala autokorelasi. Model regresi akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan BLUE (*best linear unbiased estimator*) yakni tidak terdapat **heteroskedastisitas**, tidak terdapat **multikolinearitas**, dan tidak terdapat **autokorelasi** (Sudrajat 1988 : 164).

1. Normalitas

Berdasarkan kriteria yang digunakan dalam uji normalitas, hasil penelitian dapat dilihat dari tabel hasil uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel 11 dan gambar normal plots residual pada gambar 3 berikut:

Tabel 11. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

Tests of Normality

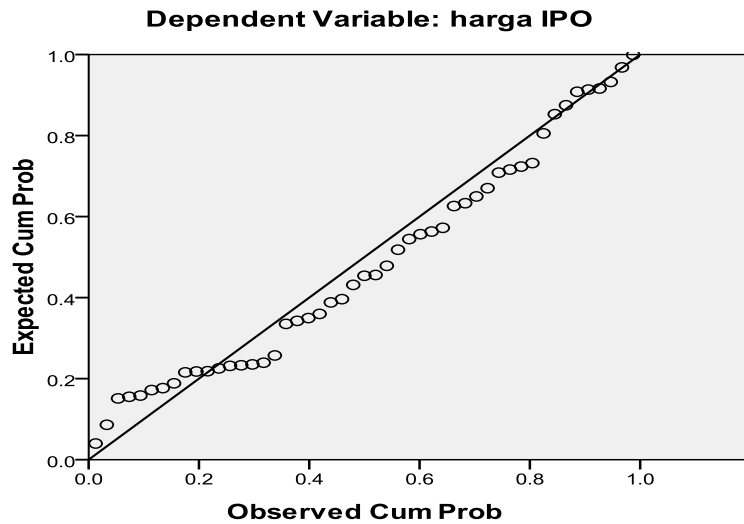
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
harga IPO	.128	49	.043	.933	49	.008
Reputasi Underwriter	.376	49	.000	.629	49	.000
Ukuran Perusahaan	.350	49	.000	.440	49	.000
Persentase Saham yang ditawarkan	.128	49	.044	.955	49	.060
umur perusahaan	.097	49	.200*	.947	49	.028
Lag_y	.127	49	.045	.933	49	.008

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : output SPSS 17

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : output SPSS 17

Gambar 3. Grafik Normal Plot Residual

Berdasarkan gambaran grafik normal plot terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal, serta berdasarkan signifikansi ($p > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal.

2. Autokorelasi

Uji ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Hasil uji autokorelasi yang bagus adalah apabila dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi, dengan kata lain hasil penelitian terletak pada daerah $dU < dw < 4 - dU$. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat dalam tabel Durbin-Watson pada tabel 12. berikut:

Tabel 12. Hasil Uji Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.567 ^a	.322	.243	.14827	2.095

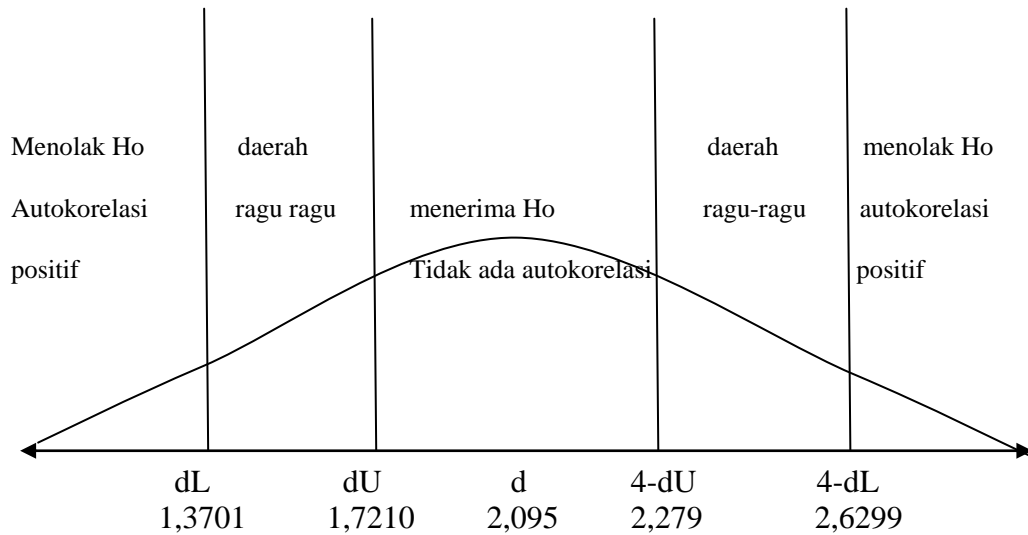
a. Predictors: (Constant), Lag_y, Ukuran Perusahaan, umur perusahaan, Reputasi Underwriter, Persentase Saham yang ditawarkan

b. Dependent Variable: harga IPO

Sumber :output SPSS 17

Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson diketahui bernilai 2,095. Pada signifikansi 0,05, $n = 49$, dan $k = 5$ didapat $dL = 1,3701$ dan $dU = 1,7210$; $4 - dL = 2,6299$ dan $4 - dU = 2,279$. Berdasarkan nilai tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa nilai durbin-watson terletak di daerah $dU < dw < 4 -$

d_U ($1,7210 < 2,095 < 2,279$), hal ini berarti tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.



Gambar 4. Kurva Uji Autokorelasi

Dari hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson, dapat digambarkan daerah dari hasil uji tersebut yang menyimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi. Seperti terlihat pada gambar 4.

3. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dapat dilihat melalui nilai tolerance dan VIF.

Dengan kriteria yaitu jika nilai tolerance lebih dari 0,1 dan nilai VIF

kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi

multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 13.

Tabel 13. Penghitungan Nilai Tolerance dan VIF

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.770	.136		5.663	.000		
Reputasi Underwriter	.199	.045	.583	4.404	.000	.901	1.110
Ukuran Perusahaan	.001	.005	.020	.149	.882	.868	1.153
Persentase Saham yang ditawarkan	.023	.194	.017	.119	.906	.795	1.258
umur perusahaan	.002	.002	.153	1.128	.266	.861	1.161
Lag_y	-.150	.135	-.150	-	.271	.869	1.151
				1.115			

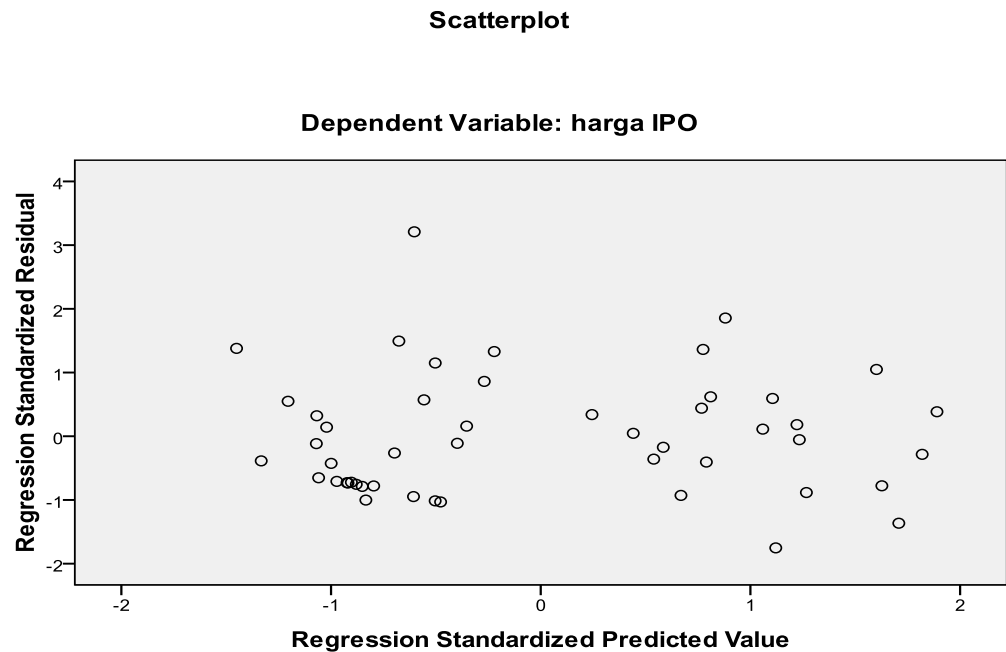
a. Dependent Variable: harga IPO

Sumber : output SPSS 17

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel, menunjukkan bahwa semua variabel bebas (*independen variabel*) memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan nilai tolerance lebih dari 0,1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada variabel bebas.

4. Heteroskedastisitas

Uji ini untuk mengetahui keadaan dimana terjadinya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Apabila hasil uji menunjukkan tidak ada gejala heteroskedastisitas maka model regresi sudah tepat. Hasil uji dapat dilihat dari grafik scatterplots pada gambar 5.



Sumber : output SPSS 17

Gambar 5. Grafik Scatterplot Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan grafik diatas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka 0. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat heteroskedastisitas.

4.3 Koefisien Regresi

Analisis ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antara variabel bebas (*independen variabel*) dengan variabel terikat (*dependen variabel*). Perhitungan ini dilakukan dengan melihat nilai-nilai koefisien pada tabel **Coefficients** yang dihasilkan dengan menggunakan program *SPSS 17.0 for windows* yang mengikutsertakan variabel *dummy* reputasi *underwriter*

didalamnya.lalu nilai koefisien tersebut dimasukkan ke dalam persamaan regresi (Data Terlampir).

Berdasarkan penghitngan yang telah dilakukan, diperoleh hasil sebagai berikut:

$$Y = 0,770 + 0,199X1 + 0,001X2+ 0,023X3 + 0,002X4 + \varepsilon$$

Dari persamaan diatas, dapat diartikan sebagai berikut :

a) Konstanta = 0,770

Dengan nilai konstanta tersebut, maka dapat diasumsikan bahwa apabila keseluruhan variabel independen bernilai 0 (nol), maka nilai y (harga IPO) adalah 0,770

b) $\beta_1 = 0,199$

jika X1 mengalami peningkatan, maka nilai y akan naik sebesar 0,199, dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan. Nilai koefisien yang positif menunjukkan adanya hubungan searah antara harga IPO dengan reputasi *underwriter*.

c) $\beta_2 = 0,001$

jika X2 mengalami peningkatan, maka nilai y akan naik sebesar 0,001 , dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan. Nilai koefisien yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara harga IPO dengan ukuran perusahaan.

d) $\beta_3 = 0,023$

jika X1 mengalami peningkatan, maka nilai y akan naik sebesar 0,023, dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan. Nilai koefisien yang

positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara harga IPO dengan persentase saham yang ditawarkan.

e) $\beta_4 = 0,002$

jika X1 mengalami peningkatan, maka nilai y akan naik sebesar 0,002, Nilai koefisien yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara harga IPO dengan dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan. umur perusahaan.

Analisis koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (*independen variabel*) terhadap variabel terikat (*dependent variabel*). Besarnya koefisien determinasi ini berkisar antara 0-1. Dan apabila nilai R^2 semakin mendekati 0 (nol), maka akan semakin kecil pula pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, sebaliknya apabila nilai R^2 semakin mendekati 1 maka semakin besar pula pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 14. Nilai Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.567 ^a	.322	.243	.14827

a. Predictors: (Constant), Lag_y, Ukuran Perusahaan, umur perusahaan, Reputasi Underwriter, Persentase Saham yang ditawarkan

b. Dependent Variable: harga IPO

Sumber : output SPSS 17

Berdasarkan tabel koefisien determinasi, nilai R square sebesar 0,322, hal ini menunjukkan bahwa 32,2 % variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Sedangkan sisanya 67,8 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan. Hasil koefisien determinasi yang kecil menunjukkan bahwa investor kurang memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga IPO dan cenderung berspekulasi dalam menentukan di perusahaan mana investor akan menginvestasikan dananya.

4.4 Pengujian Hipotesis

1. Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh parsial antara variabel dependen dan variabel independen, apakah pengaruhnya signifikan atau tidak. Hasil uji t adalah sebagai berikut :

Tabel 15. Uji t

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.770	.136		5.663	.000
Reputasi Underwriter	.199	.045	.583	4.404	.000
Ukuran Perusahaan	.001	.005	.020	.149	.882
Persentase Saham yang ditawarkan	.023	.194	.017	.119	.906
umur perusahaan	.002	.002	.153	1.128	.266
Lag_y	-.150	.135	-.150	-	.271
				1.115	

a. Dependent Variable: harga IPO

Sumber : output SPSS 17

Variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi 0,000 ($p < 0,05$), sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Dengan demikian hal ini berarti bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* mempengaruhi harga IPO dapat diterima.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,882 ($p > 0,05$), sehingga hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Dengan demikian hal ini berarti bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi harga IPO ditolak.

Variabel persentase saham yang ditawarkan memiliki nilai signifikansi 0,906 ($p > 0,05$), sehingga hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Dengan demikian hal ini berarti bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan mempengaruhi harga IPO ditolak.

Variabel umur perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,266 ($p > 0,05$), sehingga hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Dengan demikian hal ini berarti bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa umur perusahaan mempengaruhi harga IPO ditolak.

2. Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen, apakah signifikan atau tidak.

Pengambilan keputusannya :

Probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima

Probabilitas $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak

Hasil uji F adalah sebagai berikut :

Tabel 16. Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.449	5	.090	4.082	.004 ^a
Residual	.945	43	.022		
Total	1.394	48			

a. Predictors: (Constant), Lag_y, Ukuran Perusahaan, umur perusahaan, Reputasi Underwriter, Persentase Saham yang ditawarkan

b. Dependent Variable: harga IPO

Sumber : output SPSS 17

Berdasarkan hasil uji F diatas nilai signifikansi yang didapat sebesar 0,004

($p < 0,05$), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel bebas

(reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, persentase saham yang

ditawarkan , dan umur perusahaan) secara serentak mempengaruhi harga

IPO.

4.4.1 Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap Harga IPO

Reputasi *underwriter* dinilai dengan variabel *dummy* dengan memberi

nilai 0 dan 1. Apabila *underwriter* termasuk dalam “Big 10”, berarti

memiliki reputasi tinggi dan untuk mereka diberikan skala 1.

Sebaliknya, untuk *underwriter* yang tidak termasuk “Big 10” berarti tidak memiliki reputasi dan untuk mereka diberikan skala 0. Berikut daftar “Big Ten” *underwriter* pada tahun 2006-2008 :

Tabel 17. Daftar “Big Ten” Underwriter Tahun 2006

URUTAN	KODE	Total Transaction Value (Rp)
1	ZP	63,405,905,015,620
2	KZ	56,727,558,544,960
3	AK	51,445,098,420,104
4	BK	48,007,743,920,750
5	OD	43,747,424,666,040
6	DB	36,967,673,253,490
7	ML	29,961,911,588,391
8	YU	29,813,878,937,997
9	DX	28,819,463,306,644
10	LG	27,034,016,533,305

Sumber : *idx statistic 2006*

Tabel 18. Daftar “Big Ten” Underwriter Tahun 2007

URUTAN	KODE	Total Transaction Value (Rp)
1	ZP	142,649,895,005,030
2	KZ	110,227,329,723,214
3	AK	76,924,138,128,554
4	OD	76,598,741,865,217
5	LG	72,850,374,660,570
6	BK	72,171,399,719,852
7	YU	68,146,840,827,756
8	DB	65,890,857,223,740
9	DX	62,366,076,280,270
10	HD	60,111,825,777,620

Sumber : *idx statistic 2007*

Tabel 19. Daftar “Big Ten” Underwriter Tahun 2008

URUTAN	KODE	Total Transaction Value (Rp)
1	ZP	130,519,009,804,479
2	YU	122,969,628,613,080
3	KZ	114,725,642,618,336
4	II	109,933,741,507,460
5	OD	7 5,374,911,681,354
6	AK	6 9,844,656,770,553
7	DB	6 8,852,327,460,291
8	RX	6 7,522,572,082,078
9	ML	6 4,076,540,746,280
10	LG	5 9,523,875,184,305

Sumber : *idx statistic 2007*

Berdasarkan data tabel reputasi *underwriter* dapat diketahui bahwa perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik adalah sebanyak 21 perusahaan, sedangkan perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi buruk sebanyak 29 perusahaan (Data Terlampir).

Dari hasil penelitian diketahui bahwa Variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi 0,000 ($p < 0,05$), sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Serta dengan nilai koefisien yang positif menunjukkan adanya hubungan searah antara harga IPO dengan reputasi *underwriter*. Dengan demikian hal ini berarti bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap harga IPO dapat diterima. Hasil ini berbeda dengan penelitian oleh Chastina Yolana dan Dwi Martani

(2005) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

4.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Harga IPO

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva perusahaan periode terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan penawaran umum.

Perusahaan dapat dibagi dalam tiga kategori, yaitu saham berkapitalisasi besar, saham berkapitalisasi menengah, dan berkapitalisasi kecil. Semakin besar aktiva yang dimiliki maka semakin besar perusahaan.

Berdasarkan tabel penghitungan ukuran perusahaan terdapat 4 perusahaan yang memiliki total aktiva kurang dari 100 milyar, 23 perusahaan yang memiliki total aktiva antara 100 milyar hingga 1 triliun, dan 23 perusahaan yang memiliki total aktiva diatas 1 triliun. Total aktiva terbesar dimiliki oleh perusahaan Bank Bukopin tbk dan total aktiva terkecil dimiliki oleh Panorama Transportasi tbk (Data Terlampir).

Berdasarkan hasil penelitian variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,882 ($p > 0,05$), sehingga hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Dengan demikian hal ini berarti bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi harga IPO ditolak.

4.4.3 Pengaruh Persentase Saham yang Ditawarkan Terhadap Harga IPO

Besarnya persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan seberapa besar saham yang ditawarkan kepada masyarakat dari keseluruhan jumlah saham yang diterbitkan oleh emiten.

Berdasarkan hasil perhitungan persentase saham yang ditawarkan, diketahui bahwa persentase saham lebih dari 60% sebanyak 1 perusahaan, antara 30%-60% sebanyak 22 perusahaan, dan yang kurang dari 30% sebanyak 27 perusahaan. Dan dapat disimpulkan bahwa perusahaan Bukit Darmo Property tbk yang persentase saham yang tertinggi sebesar 0,67 (67%), berarti hanya 33 persen sahamnya yang ditawarkan pada pasar perdana. Sedangkan persentase saham terkecil dimiliki oleh Hotel Mandarine Regency tbk yang persentase sahamnya hanya sebesar 0,02 (2%), berarti 98% sahamnya ditawarkan di pasar perdana (Data Terlampir).

Berdasarkan hasil penelitian variabel persentase saham yang ditawarkan memiliki nilai signifikansi 0,906 ($p > 0,05$), sehingga hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Dengan demikian hal ini berarti bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan mempengaruhi harga IPO ditolak.

4.4.4 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Harga IPO

Umur perusahaan menunjukkan kematangan dari sebuah perusahaan, makin tua perusahaan menunjukkan pengalaman yang dimilikinya lebih

banyak dan lebih banyak dikenal masyarakat. Hal ini akan mengurangi tingkat ketidakpastian di masa akan datang. Umur perusahaan dihitung sejak tahun didirikannya perusahaan hingga perusahaan listing di BEI.

Berdasarkan perhitungan umur yang dinilai dari sejak tahun berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut melakukan penawaran perdana. Berdasarkan perhitungan tersebut terdapat 11 perusahaan yang berumur kurang dari 10 tahun, 38 perusahaan yang berumur 10 hingga 50 tahun, dan 1 perusahaan yang berumur diatas 50 tahun, Bank Himpunan Saudara 1906 tbk merupakan perusahaan tertua, yaitu 73 tahun serta perusahaan termuda adalah perusahaan Trada Maritime (TRAM) yang belum mencapai usia 1 tahun (Data Terlampir).

Variabel umur perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,266 ($p > 0,05$), sehingga hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Dengan demikian hal ini berarti bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa umur perusahaan mempengaruhi harga IPO ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak memberikan pengaruh bagi para investor. Terbukti dengan adanya satu perusahaan yang mampu melakukan IPO walaupun belum berumur 1 (satu) tahun dan bersaing dengan perusahaan-perusahaan yang berumur dan telah beroperasi cukup lama.

4.5 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran karakteristik dari variabel-variabel yang termasuk dalam penelitian ini, dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 20. Statistik deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
harga IPO	50	.56	1.20	.7874	.16867
Reputasi Underwriter	50	0	1	.42	.499
Ukuran Perusahaan	50	1.05	29.82	3.3543	5.01930
Persentase Saham yang ditawarkan	50	.00	.67	.2621	.12301
umur perusahaan	50	0	73	20.68	14.182
Lag_y	49	.56	1.20	.7868	.17036
Valid N (listwise)	49				

Sumber : output SPSS 17

Pada tabel 20, menjelaskan bahwa nilai rata-rata variabel harga IPO adalah sebesar 0,7874 dan standar deviasi 0,16867 dari 50 kasus. Nilai rata-rata reputasi *underwriter* sebesar 0,42 dan standar deviasi sebesar 0,499 dari 50 kasus, nilai rata-rata ukuran perusahaan 3,3543 dan standar deviasinya 5,01930 dari 50 kasus, sedangkan persentase saham yang ditawarkan nilai rata-ratanya sebesar 0,2621 dan standar deviasi 0,12301 dari 50 kasus, dan untuk umur perusahaan nilai rata-ratanya sebesar 20,68 dengan standar deviasi sebesar 14,182 dari 50 kasus.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* dan *overpricing* saham pada perusahaan yang IPO tahun 2006-2008, maka dapat diambil kesimpulan bahwa :

1. Proporsi perusahaan yang mengalami *underpricing* pada periode tahun 2006-2008 lebih banyak jika dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami *overpricing* pada periode itu. Hal ini sesuai dengan beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa banyak perusahaan yang mengalami *underpricing* saham pada saat penawaran saham perdana.
2. Dalam penelitian ini terdapat pengaruh secara serentak variabel independen (reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, dan umur perusahaan) terhadap variabel dependen, yaitu harga IPO pada perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 2006-2008 di Bursa Efek Indonesia sebesar 0,002 ($p < 0,05$).

3. Berdasarkan uji parsial yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa hanya reputasi *underwriter* yang terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap harga IPO. Sedangkan ukuran perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, dan umur perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap harga IPO. Hal ini menunjukkan bahwa para investor kurang memperhatikan faktor-faktor intern perusahaan dan lebih memperhatikan faktor ekstern perusahaan. Terbukti dengan hasil yang menunjukkan bahwa hanya reputasi *underwriter* dari perusahaan yang berpengaruh terhadap harga IPO.
4. Berdasarkan tabel koefisien determinasi, nilai R square sebesar 0,322. Dapat disimpulkan bahwa hanya 32,2 % dari variabel independen dalam penelitian ini yang mempengaruhi variabel dependen. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 67,8 % lebih dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan regresi dalam penelitian ini. Kecilnya sumbangan tersebut menunjukkan bahwa rata-rata investor pasar modal di Indonesia dalam melakukan investasi kurang memperhatikan aspek-aspek fundamental perusahaan dan sinyal-sinyal yang ada. Dalam hal ini investor dinilai masih bertindak irasional dan cenderung berfikir spekulatif, tanpa mempertimbangkan faktor rasional dengan lebih mendalam. dan hanya ikut-ikutan tanpa mempertimbangkan faktor yang rasional.

5.2 Saran

- a. Bagi emiten dan *underwriter* dapat menjadikan faktor-faktor yang telah dikemukakan dalam penelitian ini khususnya faktor reputasi

underwriter yang terbukti berpengaruh dalam penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan harga saham sehingga dapat saling menguntungkan dan mengurangi tingkat ketidakpastian bagi calon investor.

- b. Bagi calon investor agar bertindak secara rasional dan tidak berspekulatif dalam melakukan investasi serta lebih memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga IPO, terutama faktor internal perusahaan (emiten). Karena dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa para investor di BEI tidak atau belum memperhatikan informasi tentang variabel-variabel internal perusahaan (emiten). Dengan mempertimbangkan variabel-variabel internal tersebut dapat membantu pihak investor dalam menentukan investasi yang tepat.
- c. Penulis dalam penelitian ini tidak memperhatikan kondisi ekonomi, politik maupun alam yang sedang terjadi di Indonesia yang kemungkinan bisa mempengaruhi keakuratan sampel yang digunakan, oleh karena itu diharapkan untuk penelitian selanjutnya mempertimbangkan kondisi-kondisi khusus tersebut.
- d. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik dengan penelitian ini, sebaiknya memilih variabel-variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini seperti kurs, tingkat suku bunga, nilai penawaran, ROA dan lain-lain, yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga IPO.