

ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *OVERSUBSCRIBES* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BEI PERIODE 2000-2007

Sri Handayani, Johanna Liu
FE - Universitas Indonesia Esa Unggul
Jl. Arjuna Utara Tol Tomang Kebun Jeruk, Jakarta 11510
sri.handayani@indonusa.ac.id

ABSTRACT

The Objectives of the study were to find out whether or not there was an influence among Price Book Value (PBV), Current Ratio (CR), Return On Equity (ROE) and Debt Ratio (DR) toward Oversubscribes of company which is doing Initial Public Offering, and to find out what factor which gave dominant influence toward Oversubscribes. The data of this study was from finances report 2000-2007 periods in Indonesian stock exchange. The sample was taken by purposive sampling method and were analyzed by using regression analysis. The result of the study proved that there was a simultaneous influence among Price Book Value (PBV), Current Ratio (CR), Return On Equity (ROE) and Debt Ratio (DR) toward Oversubscribes. Partially, only Current Ratio (CR) and Debt Ratio (DR) which had significant influence toward Oversubscribes.

Keywords:

Price Book Value, Return on Equity, Current Ratio

Pendahuluan

Saat ini pasar modal di Indonesia sudah semakin berkembang, saham yang tercatat di BEI adalah sebanyak 390 perusahaan (Bisnis Indonesia, 2008). Pasar modal pada tahun 1977 hanya terdapat satu perusahaan saja yang tercatat di bursa. Selanjutnya BAPEPAM menerapkan kebijakan-kebijakan baru yang membuat perkembangan pasar modal di Indonesia semakin cepat, membuat daya tarik para investor baik pemodal dalam negeri maupun pemodal asing untuk ikut membeli saham-saham di BEI. Ini membuat permintaan akan saham-saham meningkat. Peningkatan ini membuat optimisme perusahaan semakin kuat sehingga perusahaan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya dengan melakukan ekspansi dimana dana yang dibutuhkan untuk ekspansi tersebut dapat diperoleh perusahaan dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI. IPO adalah kegiatan perusahaan menawarkan sahamnya melalui pasar modal. Pihak-pihak yang terkait dengan adanya IPO adalah emiten, investor,

dan underwriter. (Hakiman:2005) IPO bisa dikatakan sukses jika sahamnya diminati investor (*oversubscribe*).

Pada awal tahun 1989 pasar perdana menjadi *booming* ketika pasar modal sedang dalam kondisi *bullish*, artinya harga saham cenderung meningkat terus. Banyak pemodal yang berminat membeli saham pada pasar perdana tanpa memperhatikan prospektus yang dikeluarkan oleh emiten. Investor tidak menggunakan informasi yang didapatkan dari prospektus tentang perusahaan di pasar perdana. Padahal prospektus itulah yang berisikan informasi tentang keadaan perusahaan (posisi persaingan, penguasaan pasar, kondisi keuangan dan sebagainya) sehingga prospektus dinilai penting sebagai gambaran kinerja perusahaan. Sebagian dari investor mungkin tidak peduli dengan ada tidaknya prospektus

Pengharapan investor akan *return* yang akan diperoleh pada pasar perdana seharusnya diimbangi oleh informasi mengenai risiko yang mungkin terjadi ketika dana diinvestasikan pada saham yang akan ditawarkan pada pasar perdana. Untuk itu kehadiran prospektus yang diterbitkan oleh emiten sangatlah penting karena didalamnya berisi informasi-informasi penting mengenai perusahaan khususnya informasi akuntansi dari laporan keuangan yang berguna bagi calon investor agar tingkat risiko dan tingkat pengembalian seimbang. (Ahmed Riahi, 2004) peran akuntansi adalah untuk menghasilkan informasi tentang perilaku ekonomik yang dihasilkan dari aktivitas perusahaan dalam lingkungannya. Peran akuntansi tersebut mencerminkan harapan investor akan kinerja perusahaan dimasa mendatang dengan mengevaluasi kinerja perusahaan di masa lalu yang tersaji dalam pelaporan keuangan. Untuk itu, informasi akuntansi mempunyai dampak pada pembuatan keputusan individual. Informasi akuntansi dapat mempengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan karena dalam informasi akuntansi tersebut investor memiliki harapan yang besar atas prospek perusahaan dimasa

mendatang. Keterbatasan informasi mengenai perusahaan yang akan *go public* membuat calon investor harus melakukan analisa yang menyeluruh sebelum memutuskan untuk membeli (memesan) saham (MF. Arrozi Adhikara, 2003). Seperti halnya pada fenomena yang terjadi di perusahaan sekuritas yang diamati peneliti, calon investor harus melihat informasi akuntansi, seperti *Price Book Value* (PBV), *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt Ratio* (DR) untuk pengambilan keputusan investasi. *Price Book Value* (PBV) merupakan rasio yang mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya. Semakin tinggi *Price Book Value* (PBV) berarti saham dinilai semakin mahal karena rasio yang tinggi menunjukkan bahwa investor berani membayar saham tersebut di atas nilai bukunya. *Return On Equity* (ROE) merupakan persentase yang menunjukkan tingkat pengembalian atas investasi pada perusahaan. Semakin tinggi tingkat *Return On Equity* (ROE) maka semakin bagus. *Current Ratio* (CR) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar perusahaan. Semakin tinggi *Current Ratio* (CR) maka semakin bagus karena kemampuan perusahaan semakin tinggi dalam hal likuiditas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. *Debt Ratio* (DR) merupakan rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan aktiva perusahaan. Semakin tinggi *Debt Ratio* (*highly leveraged*) maka tingkat resiko semakin tinggi karena tingkat penggunaan hutang untuk membiayai aktiva perusahaan semakin tinggi sehingga sangat beresiko ketika para kreditor menagih pembayaran hutang.

Saham

Saham adalah Bukti kepemilikan seseorang atau badan pada suatu Perseroan Terbatas. Saham yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia adalah saham atas nama artinya nama pemilik saham akan tercantum dalam daftar pemegang saham perseroan bersangkutan. (Rudy Budianto Surya:2003) ada dua jenis saham, yang pertama adalah saham Preferen (*Preferred stock*), dimana hasil yang diberikan dinyatakan dalam *coupon* (persentase dari *face value*), pembayarannya tidak mengikat secara hukum, dan lebih senior daripada saham biasa, dan yang kedua adalah saham biasa (*common stock*) yang memberikan hasil (dividen) yang besarnya tidak pasti, kewajiban untuk membayar dividen tidak bersifat akumulatif.

Sedangkan klasifikasi saham berdasarkan tingkat imbal investasinya, yaitu yang pertama *Growth Stock*, adalah saham dengan tingkat imbal investasi yang lebih tinggi daripada saham sejenis, harga sahamnya “*undervalued*” dibandingkan dengan saham lainnya, karena pasar yang tidak efisien atau “*discount rate*” yang tidak tepat. Yang kedua adalah *Defensive Stock*, dimana penurunan imbal investasinya tidak sebesar penurunan imbal investasi pasar secara keseluruhan, memiliki *systematic risk* (beta) yang rendah. Yang ketiga *Cyclical Stock*, yang memiliki imbal investasi yang lebih berfluktuatif dibandingkan dengan imbal investasi pasar secara keseluruhan dan memiliki *systematic risk* (beta) yang tinggi. Yang keempat *Seasonal Stock*, yang memiliki imbal investasi yang sangat fluktuatif sesuai dengan periode (musim) tertentu. Yang kelima adalah *Speculative Stock*, dimana memiliki kemungkinan yang besar untuk memberikan tingkat imbal investasi yang rendah atau negatif, dan memiliki kemungkinan yang kecil untuk memberikan tingkat imbal investasi yang normal atau tinggi dan harga sahamnya “*overpriced*”.

Ada dua pendekatan dalam memilih saham untuk investasi (*Security Valuation*), yaitu Pendekatan dari umum-khusus (*Top-down*, yang menganalisa kondisi ekonomi makro dan pengaruhnya terhadap pasar modal, menganalisa prospek dari berbagai sektor ekonomi yang ada, menganalisa perusahaan-perusahaan didalam sektor ekonomi yang memiliki prospek yang baik, dan pendekatan dari khusus-umum (*Bottom-up*) atau *stock picking* yaitu memilih saham yang *underpriced/undervalued*.

Penawaran Perdana (*Initial Public Offering*)

Initial Public Offering (IPO) atau penawaran umum didefinisikan sebagai kegiatan yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat, berdasar tata cara yang diatur oleh Undang-Undang dan peraturan pelaksanaannya. Kegiatan ini lebih populer disebut *go public* (Arifana Faisal, 2003). Sedangkan definisi lain dari *Initial Public Offering* (IPO) didefinisikan sebagai penawaran perdana suatu saham kepada public atau masyarakat berdasarkan tata cara yang ditentukan oleh regulator berdasar UU Pasar Modal (indostock, 2008).

Saham yang telah dijual dan dimiliki publik melalui *Initial Public Offering* (IPO) disebut *listed stocks* dan diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*) melalui bursa saham (*an orga-*

nized stocks exchange) dan bukan melalui *the over the counter* (OTC) (Erman Munzir, 2006).

Perubahan status perusahaan menjadi perusahaan publik membawa konsekuensi tertentu, antara lain adanya kewajiban untuk menyampaikan laporan keuangan baik kepada masyarakat maupun kepada Bapepam dan adanya tuntutan pemisahan antara pemilik dan manajemen. (Arifana Faisal, 2003) sebuah perusahaan publik memiliki tanggung jawab dan berkewajiban untuk mematuhi peraturan pasar modal. Perusahaan yang melakukan penawaran umum antara lain untuk memperoleh dana yang relative besar dan diterima sekaligus, biaya untuk *go public* relatif murah, proses yang mudah, dan perusahaan akan lebih dikenal masyarakat. Dana yang diperoleh dari *go public* akan digunakan untuk ekspansi usaha, memperbaiki struktur permodalan, melunasi hutang, dan meningkatkan modal kerja. Manfaat penawaran umum saham antara lain:

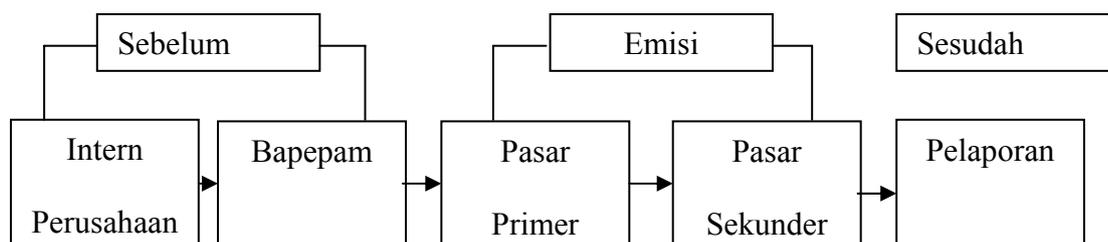
- Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus
- Biaya *go public* relatif murah
- Proses relatif mudah
- Pembagian deviden berdasarkan keuntungan
- Penyertaan masyarakat biasanya tidak berminat masuk dalam manajemen
- Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme
- Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial
- Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi)

- Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham.

Sedangkan konsekuensi penawaran umum saham antara lain:

- Keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure*)
- Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan
- Gaya manajemen perusahaan berubah dari informal menjadi formal
- Kewajiban membayar deviden
- Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Setiap perusahaan yang akan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) wajib menerbitkan prospektus. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli sekuritas. Beberapa informasi penting yang tertuang dalam prospektus adalah bidang usaha yang dijalankan oleh perusahaan, jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat, nilai nominal dan harga penawaran, riwayat singkat perusahaan, tujuan *go public*, kegiatan dan prospek usaha, resiko usaha, kebijakan deviden, kinerja keuangan perusahaan, serta agen penjual yang ditunjuk oleh penjamin emisi. Prospektus juga berperan penting dalam pembentukan harga saham. Informasi ini akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan oleh emiten. Proses *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum:



Sumber: Binainsan, *underwriter Training*

Gambar 1

Proses Penawaran umum

Pelaporan yang dilakukan sesudah emisi adalah laporan berkala (misalnya laporan tahunan dan laporan tengah tahunan) dan laporan kejadian penting dan relevan (misalnya akuisisi dan pergantian direksi).

Kelebihan Permintaan (*Oversubscribes*)

“*Oversubscribes* (permintaan saham berlebihan) adalah suatu peristiwa mekanisme pasar saham yang menandakan suatu permintaan saham (*demand*) lebih besar dibanding persediaannya (*supply*). (Sudarsono dan Edilius, 2003)

The goal of a public offering usually is to price the security issue at the exact price at which all the issued shares can be sold to investors, so there is more demand for a public offering than there is supply (shortage), it means a higher price could have been charged and the issuer could have raised more capital (investopedia).

Price Book Value (PBV)

Book Value per share digunakan untuk mengukur nilai *shareholders' equity* atas setiap saham yang diterbitkan (Ratna M Santosa, 2003). *Price Book Value (PBV)* merupakan rasio yang membandingkan antara nilai saham menurut pasar dengan harga saham berdasarkan *book value*. Perhitungan ini ingin melihat berapa besar tingkat *undervalued* maupun *overvalued* harga saham yang dihitung berdasarkan *book value* setelah dibandingkan dengan harga pasar

Return On Equity (ROE)

Laba atas modal memberi tahu para pemegang saham biasa seberapa efektif uang mereka gunakan. Membandingkan persentase periode berjalan dengan persentase periode-periode lalu akan mengungkapkan kecenderungan, dan membandingkannya dengan komposit industri mengungkapkan apakah perusahaan telah bertahan dengan baik terhadap pesaing-pesaingnya. ROE adalah sebuah ukuran dari besarnya jumlah laba dari sebuah perusahaan yang dihasilkan dalam 1 tahun terakhir dibandingkan dengan nilai ekuitasnya. Menurut (Ratna M.Santosa, 2003) *Return On equity (ROE)* merupakan rasio yang membandingkan laba bersih setelah pajak deviden saham preferen dengan rata-rata saham biasa beredar yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan modal perusahaan.

Current Ratio (CR)

Rasio lancar digunakan untuk mengungkapkan jaminan keamanan (*margin of safety*) perusahaan terhadap kreditor jangka pendek. Jika perbandingan utang lancar melebihi aktiva lancarnya (rasio lancar menunjukkan angka di bawah 1), maka perusahaan dikatakan mengalami kesulitan melunasi utang jangka pendeknya. Perusahaan dikatakan baik jika rasio lancarnya semakin tinggi karena hal tersebut menunjukkan semakin mampunya perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya.

Debt Ratio (DR)

Debt Ratio (DR) merupakan rasio yang membandingkan total kewajiban dengan total aktiva. *Debt Ratio* mengukur tingkat penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan aktiva perusahaan. (Ratna M Santosa, 2003)

A debt ratio of greater than 1 indicates that a company has more debt than assets, meanwhile, a debt ratio of less than 1 indicates that a company has more assets than debt. Used in conjunction with other measures of financial health, the debt ratio can help investors determine a company's level of risk (investopedia)

The debt/asset ratio shows the proportion of a company's assets which are financed through debt. If the ratio is less than one, most of the company's assets are financed through equity. If the ratio is greater than one, most of the company's assets are financed through debt. Companies with high debt/asset ratios are said to be "highly leveraged," not highly liquid as stated above. A Company with a high debt ratio (highly leveraged) could be in danger if creditors start to demand repayment of debt.

Metode Penelitian

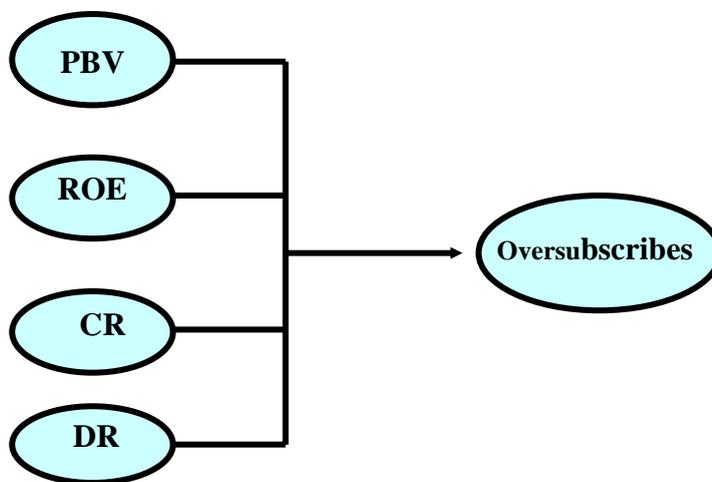
Model Penelitian

Model dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh Variabel independent atau bebas *Price Book Value, Return On Equity, Current Ratio, dan Debt Ratio* terhadap variable dependen atau tidak bebas *Oversubscribes*. *Price Book Value (PBV)* digunakan oleh investor untuk mengetahui valuasi saham yang ditawarkan apakah harga saham tersebut *overvalued* (mahal) atau *undervalued* (murah) karena *Price Book value (PBV)* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan berapa kali harga pasar yang ditawarkan diatas nilai bukunya. Jika dengan analisis rasio keuangan *Price Book Value (PBV)* memberikan informasi bahwa harga saham masih *undervalued* maka saham tersebut layak untuk di beli sehingga investor akan tertarik untuk memesan saham tersebut dan memungkinkan terjadinya gejala *Oversubscribes*. *Return On Equity (ROE)* digunakan oleh investor untuk mengetahui seberapa efektif perusahaan memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan modal perusahaan. Jika dengan analisis rasio keuangan *Return On Equity (ROE)* tinggi maka memberikan informasi bahwa perusahaan sangat efektif memanfaatkan modal perusahaan untuk memperoleh keuntungan sehingga investor akan tertarik untuk memesan saham tersebut dan memungkinkan terjadinya gejala

Oversubscribes. *Current Ratio* (CR) digunakan oleh investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancarnya. *Current Ratio* (CR) dapat menunjukkan level resiko perusahaan. Jika dengan analisis rasio keuangan *Current Ratio* (CR) tinggi maka memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancarnya dan ini berarti level resiko perusahaan dari sisi likuiditasnya sangat rendah sehingga investor akan tertarik untuk memesan saham tersebut dan memungkinkan terjadi gejala *Oversubscribes*. *Debt Ratio* (DR) digunakan oleh investor untuk mengetahui seberapa besar rasio

pembiayaan total aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang. *Debt Ratio* (DR) juga menunjukkan level resiko perusahaan. Jika dengan analisis rasio keuangan *Debt Ratio* (DR) rendah maka memberikan informasi kepada investor bahwa pembiayaan total aktiva perusahaan selain dari hutang mungkin dibiayai dari modal perusahaan dan ini berarti level resiko perusahaan rendah sehingga investor akan tertarik untuk memesan saham tersebut dan memungkinkan terjadi gejala *Oversubscribes*

Berdasarkan logika tersebut di atas, model penelitiannya dapat dirumuskan dalam gambar 2 berikut ini.



Sumber: Hasil Olahan Data

Gambar 2
Model Penelitian

Hipotesis Penelitian

Hipotesa yang akan dibuktikan dalam penelitian ini diformulasikan dengan alternative, yaitu sebagai berikut:

Ha₁: *Price Book Value* (PBV), *Return On Equity* (ROE) *Current ratio* (CR) *Debt ratio* (DR) secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Oversubscribed* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

Ha₂: *Price Book Value* (PBV), *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), dan *Debt Ratio* (DR) secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Oversubscribes* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

Metode Pengumpulan Data

Pengambilan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang ditetapkan dan disesuaikan dengan tujuan penelitian ini. Adapun kriteria pengambilan sampel tersebut antara lain adalah laporan keuangan yang dipublikasikan dengan tahun buku yang berakhir pada 31 Desember sebelum IPO, merupakan perusahaan yang melakukan IPO periode 2000-2007 khususnya bulan Juni dan Juli, jika perusahaan melakukan *Secondary Public Offering* (SPO), maka data yang diambil tetap merupakan data perusahaan IPO sedangkan SPO diabaikan, IPO tersebut memiliki tanggal efektif maksimum 30 Juni. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periodisasi penelitian ini mencakup data tahun 2000-2007 sebanyak 143 (seratus empat puluh tiga) perusahaan.

Metode Analisis data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kausalitas yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Adapun tahapan-tahapannya adalah sebagai berikut:

a. Uji kualitas data

Uji kualitas data dilakukan dengan menggunakan uji normalitas. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak dengan menggunakan pendekatan Kolmogorove-smirnov test. Data terdistribusi normal jika nilai asymp sig dalam kolmogorove-smirnov test sebesar $> 0,05$.

b. Uji asumsi klasik

(1) Uji multikolinieritas

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditentukan adanya korelasi antar variabel bebas. Jika $VIF > 10$, maka terjadi multikolinieritas dan jika $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinieritas.

(2) Uji autokorelasi

Uji autokorelasi terjadi bila terdapat hubungan yang signifikan antar dua data yang berdekatan. Apabila nilai statistik *Durbin Watson* mendekati angka 2, maka dapat dinyatakan bahwa pada pengamatan tersebut tidak memiliki autokorelasi dan sebaliknya.

(3) Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas untuk mengetahui apakah dalam model regresi ada kesamaan atau ketidaksamaan varian antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain. Cara mendeteksi adanya heteroskedastisitas apabila pada gambar titik-titik yang ada menyebar maka berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Hipotesis

(1) Uji t

Pengujian ini digunakan untuk membuktikan apakah koefisien regresi tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak secara parsial antara variabel independen yaitu PBV (X_1), ROE (X_2), CR (X_3), DR (X_4) terhadap variabel dependen yaitu *Oversubscribed* (Y).

(2) Uji F

Uji F digunakan untuk menguji apakah ada pengaruh secara simultan antara variabel independen yaitu PBV (X_1), ROE (X_2), CR

(X_3), DR (X_4) terhadap variabel dependen yaitu *Oversubscribed* (Y).

Pengujian statistik dilakukan dengan menggunakan regresi berganda (*multiple regresi*). Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4$$

Dimana:

Y = *Oversubscribes*

a = konstanta

b_1 - b_4 = koefisien regresi

X_1 = *Price Book Value (PBV)*

X_2 = *Return On Equity (ROE)*

X_3 = *Current Ratio (CR)*

X_4 = *Debt Ratio (DR)*

Besarnya proporsi variasi dependen yang dijelaskan oleh variabel independen dapat dilihat dari koefisien determinasi atau nilai *R square* (R^2). Semua perhitungan dilakukan dengan menggunakan $\alpha = 5\%$. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan hasil keputusan yang diperoleh dari pengujian hipotesis alternatif diterima atau tidak. Kesimpulan tersebut diambil dengan membandingkan nilai signifikansi t dengan α . Semua pengujian tersebut dilakukan dengan menggunakan hasil keluaran SPSS untuk mempermudah perhitungan statistik.

Hasil Penelitian

1. Uji Kualitas Data

a. Hasil Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau yang mendekati normal. Berikut hasil pengujian normalitas data menggunakan pendekatan *Kolmogorove-smirnov* test, yaitu sebagai berikut :

Tabel 2

Hasil Uji Normalitas (*kolmogorov-smirnov*)

Variabel	Asymp sig
LnPBV	0.918
LnCR	0.236
LnDR	0.236
LnROE	0.071
Ln O S	0.551

Sumber : Data diolah

Tabel 2 di atas adalah hasil pengolahan yang menunjukkan variabel PBV, ROE, CR dan DR memiliki angka asymp sig $> 0,05$. Ini berarti bahwa

semua data berdistribusi normal, setelah dilakukan transform data dengan menggunakan "Ln".

b. Uji Asumsi Klasik

(1) Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF
LnPBV	1,602
LnCR	1,005
LnDR	1,163
LnROE	1,188

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 3, terlihat bahwa semua variabel independen yaitu PBV, ROE, CR dan DR memiliki angka VIF tidak lebih besar dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi dengan menggunakan variabel dependen *Oversubscribes* bebas dari multikolinearitas.

(2) Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari auto-

korelasi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dapat dilihat dari angka Durbin-Watson pada tabel berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

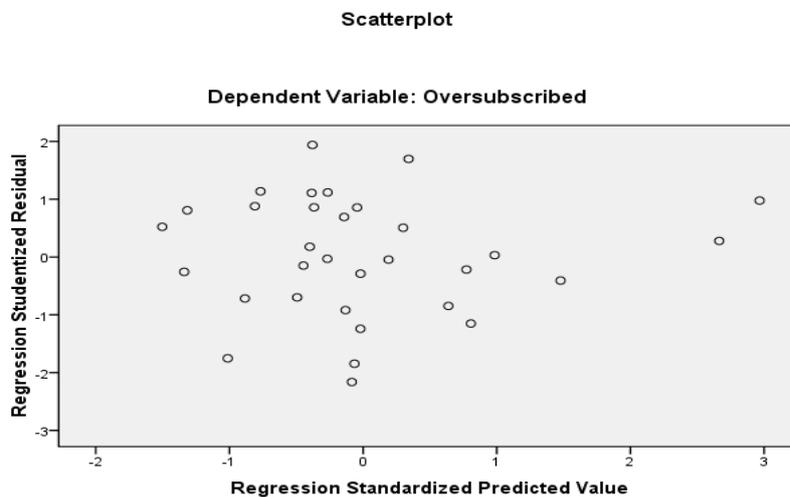
Model	Durbin-Watson
1	1.936

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel 4 diatas, dengan variabel dependen *Oversubscribes*, angka Durbin-Watson sebesar +1,936 dimana angka ini mendekati angka 2. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak terdapat masalah autokorelasi.

(3) Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujianya dapat dilihat pada tabel berikut:



Sumber: Hasil Olahan Data

Gambar 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar 5, titik – titik yang terdapat di dalam gambar tersebut menyebar. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini terbebas dari heteroskedastisitas.

2. Uji Hipotesis

(1) Uji t (Uji Parsial)

Tabel 6
Hasil Output Uji t (Parsial)

Variabel	Koefisien	P-Value (Sig)
Konstanta	0.120	0.868
Ln PBV	- 0.204	0.528
Ln ROE	- 0.161	0.345
Ln CR	- 0.567	0.023
Ln DR	0.616	0.042

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tingkat signifikansi masing-masing variabel, secara parsial masing-masing variabel mempunyai pengaruh terhadap *Oversubscribed* jika mempunyai tingkat signifikansi < 0,05.

(a) Uji Hipotesis 1

H_{01} = *Price Book Value* (PBV) tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Oversubscribes* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

H_{a1} = *Price Book Value* (PBV) mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Oversubscribes* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).
Maka: H_{a1} ditolak

Dalam hasil (output) uji statistik, dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi (nilai *P value*) adalah sebesar 0,528 dimana lebih besar dari 0,05. Ini berarti bahwa PBV tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Oversubscribed*.

(b) Uji Hipotesis 2

H_{02} = *Return On Equity* (ROE) tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Oversubscribes* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

H_{a2} = *Return On Equity* (ROE) mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Oversubscribes* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).
Maka: H_{a2} ditolak

Dalam hasil (output) uji statistik, dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi (nilai *P value*) adalah sebesar 0,345 dimana lebih besar dari 0,05. Ini berarti bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Oversubscribes*.

(c) Uji Hipotesis 3

H_{03} = *Current Ratio* (CR) tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap

Oversubscribed pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

H_{a3} = *Current Ratio* (CR) mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Oversubscribed* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

Maka: H_{a3} diterima

Dalam hasil (output) uji statistik, dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi (nilai *P value*) adalah sebesar 0,023 dimana lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa CR berpengaruh secara signifikan terhadap *Oversubscribes*.

(d) Uji Hipotesis 4

H_{04} = *Debt Ratio* (DR) tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Oversubscribes* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

H_{a4} = *Debt Ratio* (DR) mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Oversubscribes* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

Maka: H_{a4} diterima

Dalam hasil (output) uji statistik, dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi (nilai *P value*) adalah sebesar 0,042 dimana lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa DR berpengaruh secara signifikan terhadap *Oversubscribed*.

(2) Uji F (Uji Simultan)

Tabel 6
Hasil Output Uji F (Simultan)

Variabel	F Hitung	P-Value (Sig)
Ln PBV, Ln CR, Ln DR,	3,089	0,033

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tingkat signifikansi, masing-masing variabel secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *Oversubscribes* jika mempunyai tingkat signifikansi < 0,05.

(a) Uji Hipotesis 5

H_0 = *Price Book Value* (PBV), *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), dan *Debt Ratio* (DR) secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Oversubscribed* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

H_a = *Price Book Value* (PBV), *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), dan *Debt Ratio* (DR) secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Oversubscribed* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

Maka: H_a diterima

Dalam hasil (output) uji statistik, dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi (nilai *P value*) adalah sebesar 0,033 dimana lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa PBV, ROE, CR dan DR secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *Oversubscribes*.

(3) Hubungan antar variabel (R) dan kelayakan Model (R^2)

Tabel 7

Hasil Output R dan R Square		
Model	R	R Square
1	0,568	0,322

Sumber : Data Diolah

Pada tabel 7 terlihat bahwa nilai R (koefisien korelasi) sebesar 0.568 menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen seperti PBV, ROE, CR dan DR terhadap *Oversubscribed* adalah kuat karena jika nilai R mendekati 1 (satu) maka hubungan antara variabel independen dan dependen kuat jika angka korelasi di atas 0,5.

Nilai R^2 sebesar 0,322, menunjukkan bahwa kemampuan variabel PBV, ROE, CR dan DR menjelaskan gejala *Oversubscribes* sebesar 32,2% dan sisanya sebesar 67,8% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian ini.

Dari hasil regresi parsial pada tabel 6 didapat persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Ln } \textit{Oversubscribes} = a + b_1 \text{Ln PBV} + b_2 \text{Ln ROE} + b_3 \text{Ln CR} + b_4 \text{Ln DR}$$

$$\text{Ln } \textit{Oversubscribes} = 0.120 - 0,204 \text{Ln PBV} - 0,161 \text{Ln ROE} - 0.567 \text{Ln CR} + 0,616 \text{Ln DR}$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta (a) = 0,120 artinya bahwa tanpa mempertimbangkan variabel independen yang terdiri dari PBV, ROE, CR dan DR, maka akan menurunkan *Oversubscribes* sebesar 0,120%.
- Koefisien regresi PBV (b_1) = -0,204 artinya setiap penambahan nilai PBV sebesar 1% sedangkan variabel lainnya dianggap konstan, maka akan menurunkan *Oversubscribes* sebesar 0,204%.
- Koefisien regresi ROE (b_2) = - 0,161 artinya setiap penambahan nilai ROE sebesar 1% sedangkan variabel lainnya dianggap konstan, maka akan menurunkan *Oversubscribes* sebesar 0,161 %.
- Koefisien regresi CR (b_3) = - 0,567 artinya setiap penambahan nilai CR sebesar 1% sedangkan variabel lainnya dianggap konstan, maka akan menurunkan *Oversubscribes* sebesar 0,567%.
- Koefisien regresi DR (b_4) = 0,616 artinya setiap penambahan nilai DR sebesar 1% sedangkan variabel lainnya dianggap konstan, maka akan menaikkan *Oversubscribes* sebesar 0,616%.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan di atas, penelitian ini menemukan hal-hal sebagai berikut:

- Price Book Value* (PBV) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Oversubscribes* dilihat dari nilai α sebesar 0,528. *Price Book Value* (PBV) menjelaskan berapa kali harga pasar di atas nilai bukunya. PBV akan digunakan investor untuk mengetahui valuasi saham yang ditawarkan apakah harga saham tersebut *overvalued* (mahal) atau *undervalued* (murah). Dalam penelitian ini pengaruh PBV adalah negatif artinya jika investor melakukan valuasi terhadap nilai buku perusahaan lebih rendah dari nilai bukunya, maka investor akan bereaksi terhadap permintaan saham secara positif, namun tidak signifikan.
- Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Oversubscribes*. ROE digunakan oleh investor untuk mengetahui seberapa efektif perusahaan memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan modal perusahaan, namun ternyata faktor ini tidak mempengaruhi permintaan saham secara signifikan, hal ini dapat dijelaskan bahwa ada kecenderungan investor tidak melihat laba sebagai indikator dari kinerja perusahaan, sehingga terlihat bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap permintaan saham.

- c. *Current ratio* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *oversubscribes* saham. *Current ratio* merupakan ukuran yang paling umum terhadap kesanggupan perusahaan membayar hutangnya dalam jangka pendek, sebab rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tagihan para kreditur jangka pendek mampu dipenuhi oleh aktiva yang secara cepat dapat berubah menjadi kas segera (dalam jangka pendek). Bila perusahaan memiliki *current ratio* lebih kecil dari satu maka *net working capital* dari perusahaan tersebut menjadi negative (Lawrence J. Gitman, 2000). Sehingga perusahaan akan mengalami kesulitan untuk menjalankan perusahaannya dalam jangka pendek. Dengan demikian untuk berinventasi investor cenderung untuk menghindari perusahaan yang memiliki *current ratio* yang kecil. Dapat disimpulkan bahwa *current ratio* yang besar maka semakin besar pula *return* saham tersebut. Namun dalam kasus ini, terjadi yang sebaliknya, bahwa *current ratio* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kelebihan penawaran dari permintaan saham.
- d. *Debt Ratio* (DR) berpengaruh secara signifikan terhadap *Oversubscribes* dilihat dari nilai. DR digunakan oleh investor untuk mengetahui seberapa besar rasio pembiayaan total aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang. DR juga menunjukkan level resiko perusahaan. Dilihat dari koefisien yang positif dan signifikan, ada kecenderungan investor melihat besarnya hutang perusahaan merupakan prospek investasi yang besar, sehingga harapan return investasi akan semakin besar. Para investor dan calon investor selain menaruh perhatian terhadap tingkat keuntungan baik di masa sekarang maupun kemungkinan tingkat keuntungan pada masa yang akan datang juga berkepentingan dengan tingkat leverage sebagai faktor lain dalam penilaian kelanjutan hidup perusahaan serta proyeksi terhadap distribusi income pada masa-masa yang akan datang. Sebab selain tingkat keuntungan, mereka juga memperhitungkan risiko yang dapat dihitung dari data yang terdapat dalam laporan keuangan dengan menggunakan leverage atau debt.

Daftar Pustaka

Ahmed Riahi, "Accounting Theory", 5th Edition, Business Press code ARB, Jakarta, 2004.

Arifana Faisal, "Operasi dan Perdagangan Perantara Efek", Training Penjamin Emisi Efek, Binainsan, Jakarta, 2003.

Erman Munzir, "Tinjauan Teori Investasi Keuangan dan Kaitannya dengan Sektor Keuangan Indonesia: Teori Portofolio (Portofolio Theory), Model Penerapan Harga Asset Finansial (Capital Asset Pricing Models) dan Teori Kapan Beli Kapan Jual Securities (Securities Valuation)", Working Paper, FE UIEU, Jakarta, 2006.

Hakiman, "Model Penentuan Harga IPO di Bursa Efek Jakarta dengan Menggunakan Metode Real Option", Disertasi, 2005.

http://id.wikipedia.org/wiki/Rasio_finansial

<http://www.investopedia.com/terms/o/oversubscribed.asp>

<http://www.saham-bei.com/current-ratio-rasio-lancar/fundamental-analisis/2008/02/20/>

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal, "Peraturan No IX.A.2 tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam rangka Penawaran Umum", Bapepam, Jakarta, 2003.

M. F. Arrozi Adhikara, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Jakarta", working paper, FE UIEU, Jakarta, 2006.

Ratna M. Santosa, "Analisa Keuangan", Training Penjamin Emisi Efek, Binainsan, Jakarta, 2003.

Rudi Budianto Surya, "Analisa Ekuitas", Training Penjamin Emisi Efek, Binainsan, Jakarta, 2003.

Sudarsono dan Edilius, *Kamus Ekonomi Uang dan Bank*, PT. Rineka Cipta, Jakarta, 2003

Suharyadi dan Purwanto, "Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern", Buku 2, Salemba Empat, Jakarta, 2006.