

PENGARUH RISIKO USAHA BERBASIS INFORMASI AKUNTANSI TERHADAP PREMIUM PENERBITAN SAHAM PERDANA DI INDONESIA

Melisa Marianni Manampiring
Alumnus Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Dewi Ratnaningsih
Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Abstract

The purpose of this research is to examine the impact of accounting-based business risks in prospectus to IPO issue premium in Indonesia Capital Market (IDX). Proxies for accounting-based business risks are age of the company, company's size, liquidity, after tax earnings, leverage, and IPO's offering size.

Sample of this research consists of 35 firms listed in Indonesia Capital Market (IDX) that went public during 2009 to 2010. Data for this research are taken from Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) located in Indonesia Capital Market (IDX). This research found that after tax earnings and IPO's offering size are statistically significant in determining IPO issue premium.

Keywords: *issue premium, accounting-based business risks, age of the company, company's size, liquidity, after tax earnings, leverage, and IPO's offering size.*

1. PENDAHULUAN

Dalam berinvestasi di pasar modal, investor tidak dapat menghindari risiko. Cara investor menghadapi risiko bermacam-macam, ada investor yang menyukai risiko, ada yang bersikap netral, dan ada pula investor yang menghindari risiko. Walaupun setiap investor memiliki cara tersendiri dalam menghadapi risiko, namun setiap investor pasti akan berusaha untuk meminimalkan risiko yang dihadapi. Sesuai dengan sifat alami investor, maka untuk setiap tambahan risiko, investor akan meminta kompensasi berupa *return* yang lebih tinggi. Oleh karena itu, risiko merupakan hal yang sangat penting dalam berinvestasi di pasar modal dan sebagai akibatnya, pengungkapan risiko oleh emiten kepada publik menjadi perlu dilakukan.

Seiring dengan perkembangan usahanya, perusahaan akan memerlukan dana dalam jumlah besar yang tidak dapat dipenuhi dari sumber internal. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut perusahaan harus mencari sumber-sumber eksternal, yang salah satunya adalah melalui *Initial Public Offerings* (IPO). Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offerings* (IPO) merupakan alternatif sumber pendanaan melalui peningkatan ekuitas perusahaan dengan cara menawarkan saham kepada masyarakat. Dalam konteks IPO, risiko berarti ketidakpastian terhadap harga pasar saham perusahaan saat saham ditawarkan pertama kali.

Pasar modal dapat dibagi menjadi dua bagian, yaitu pasar primer dan pasar sekunder. Risiko yang dihadapi investor di pasar primer lebih besar daripada risiko yang dihadapi investor di pasar sekunder. Hal ini terjadi karena di pasar primer investor hanya dapat mengetahui harga penawaran perdana saham emiten sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Untuk meminimalkan risiko yang dihadapi di pasar primer, satu-satunya informasi yang dapat diandalkan oleh para investor di pasar primer adalah yang terdapat di prospektus.

Di pasar primer, terjadi ketidakseimbangan atau asimetri informasi antara emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) disebabkan karena manajemen lebih mengetahui kondisi perusahaan emiten, sedangkan penjamin emisi (*underwriter*) sebagai pihak eksternal memiliki informasi terbatas mengenai kondisi perusahaan emiten.

Asimetri informasi tersebut berdampak pada harga penawaran perdana saham di pasar primer. Untuk mengatasi masalah asimetri informasi tersebut, maka setiap emiten yang akan melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offerings* (IPO) wajib mengungkapkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan emiten di dalam prospektus.

Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) telah mengatur hal-hal terkait IPO, prospektus, dan informasi yang harus diungkapkan dalam prospektus dalam peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.2, IX.C.2, IX.C.3, dan X.K.1. Risiko yang diwajibkan untuk diungkapkan di dalam prospektus adalah risiko usaha yang disebabkan oleh persaingan, kemampuan melunasi utang lancar, ketentuan internasional, dan kebijaksanaan pemerintah. (Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.2).

Untuk mengukur pengungkapan risiko oleh emiten, penelitian ini menggunakan sejumlah variabel untuk memproksikan komponen-komponen risiko yang diatur dalam Peraturan Bapepam. Risiko usaha yang disebabkan oleh persaingan akan diproksikan oleh variabel usia perusahaan (AGE), laba bersih (NE), dan ukuran penawaran (OS). Risiko usaha yang disebabkan oleh kebijaksanaan pemerintah akan diproksikan oleh variabel ukuran perusahaan (SZ). Risiko usaha yang disebabkan oleh kemampuan melunasi utang lancar akan diproksikan oleh variabel likuiditas (LIQ) dan risiko usaha yang disebabkan oleh kebijakan utang perusahaan diproksikan oleh variabel leverage (LEV).

Risiko berhubungan dengan return yang akan diterima oleh investor. Di pasar primer, return IPO dapat diukur dengan premium penawaran (*issue premium*). Premium penawaran (*issue premium*) adalah rasio antara harga penawaran perdana saham dengan nilai buku saham (Murugesu dan Santhapparaj, 2010). Premium penawaran (*issue premium*) merupakan rasio PBV (*Price to Book Value ratio*) yang digunakan untuk mengukur nilai wajar saham. Premium penawaran (*issue premium*) menunjukkan saham ditawarkan berapa kali lipat di atas nilai bukunya. Premium penawaran (*issue premium*) merupakan ukuran sejauh mana dan penjamin emisi (*underwriter*) menilai saham emiten yang sedang ditawarkan kepada publik.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan, maka isu masalah yang diangkat oleh penelitian ini adalah mengenai bagaimana pengaruh risiko usaha berbasis informasi akuntansi yang dilaporkan di prospektus terhadap premium penawaran (*issue premium*) pada saat penawaran perdana.

Variabel-variabel yang digunakan di penelitian ini sebagai proksi risiko usaha adalah usia perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas, laba bersih, leverage, dan ukuran penawaran. Dengan demikian pertanyaan penelitian yang rinci dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

- a. Apakah usia perusahaan berpengaruh signifikan terhadap premium IPO ?
- b. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap premium IPO?
- c. Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap premium IPO?
- d. Apakah laba bersih berpengaruh signifikan terhadap premium IPO?
- e. Apakah leverage berpengaruh signifikan terhadap premium IPO?
- f. Apakah ukuran penawaran berpengaruh signifikan terhadap premium IPO?

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh dari usia perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas, laba bersih, leverage, dan ukuran penawaran terhadap premium IPO di Indonesia. Penelitian ini dilakukan karena (1) penelitian yang menguji dampak risiko bisnis terhadap premium penawaran (*issue premium*) IPO di Indonesia sangat terbatas, sedangkan isu ini sangat penting bagi transparansi di pasar primer. Dengan kata lain, penelitian ini ingin menguji isu terbaru tentang premium penawaran (*issue premium*). (2) Penelitian ini menggunakan data terbaru sebagai sampel. Data yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan IPO pada 2009 dan 2010. Dengan kata lain, penelitian ini menunjukkan kondisi terbaru tentang premium penawaran (*issue premium*) yang belum pernah dibahas di penelitian sebelumnya. (3) Penelitian sebelumnya selalu menganalisis nilai *underpricing* di IPO, sedangkan penelitian ini fokus pada premium penawaran (*issue premium*) yang merupakan salah satu faktor penting di IPO.

Penelitian ini mempunyai kontribusi teori, praktek, dan kebijakan sebagai berikut ini. Penelitian ini mempunyai kontribusi teori bagi akademisi dengan memberikan bukti empiris mengenai hubungan antara faktor risiko usaha dalam prospektus terhadap *issue premium*. Kontribusi praktek dari penelitian ini adalah untuk memberikan informasi kepada investor bahwa emiten yang akan melakukan IPO dapat meningkatkan nilai sahamnya dengan menyediakan informasi yang lebih baik mengenai risiko dan strategi untuk mengendalikan risiko yang dituangkan di dalam prospektus. Kontribusi kebijakan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti kepada Bapepam-LK sebagai pihak pembuat regulasi untuk tetap mengharuskan kepada emiten mengungkapkan risiko usaha di prospektus sewaktu melakukan penawaran saham perdana..

2. KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Pengungkapan Risiko Usaha

Pengungkapan risiko usaha pada saat IPO diatur di Peraturan Bapepam Nomor IX.C.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum. Peraturan Bapepam Nomor IX.C.2 ini merupakan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-51/PM/1996 pada tanggal 17 Januari 1996. Risiko-risiko usaha tersebut wajib disusun berdasarkan bobot risiko yang dihadapi oleh emiten. Risiko-risiko yang wajib diungkapkan oleh emiten di dalam prospektus adalah sebagai berikut.

1. Risiko Usaha yang disebabkan oleh antara lain:
 - a. Persaingan,
 - b. pasokan bahan baku,
 - c. ketentuan negara lain atau peraturan internasional, dan
 - d. kebijaksanaan pemerintah.
2. Selain risiko usaha yang merupakan risiko umum emiten, ada juga risiko khusus yang harus diungkapkan oleh emiten. Risiko khusus adalah risiko yang berkaitan dengan modal kerja. Risiko khusus ini berkaitan erat dengan kegiatan usaha perusahaan manufaktur. Risiko khusus berkaitan dengan modal kerja adalah:
 - a. memiliki persediaan dalam jumlah yang berarti,
 - b. memberikan kemungkinan untuk pengembalian barang-barang dagangan, atau
 - c. memberikan kelonggaran syarat pembayaran kepada pelanggan.

2.2. Premium Penawaran (Issue Premium)

Premium penawaran (*issue premium*) merupakan rasio yang mengukur kelebihan harga penawaran perdana saham di atas nilai buku (Rasheed et al., 1997). Premium penawaran (*issue premium*) dihitung dengan rasio antara harga penawaran perdana saham dengan nilai buku saham (Murugesu dan Santhapparaj, 2010). Rasio harga saham terhadap nilai buku atau *price to book value* (PBV) menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

2.3. Pengembangan Hipotesis

Usia perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usahanya. Dalam penelitian ini usia memproksikan risiko usaha yang disebabkan oleh persaingan. Usia yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan sudah mapan dalam bisnisnya. Perusahaan yang sudah mapan akan memberikan sinyal positif bagi para investor. Setiap emiten tentu berharap akan mendapatkan kas yang besar. Oleh karena hal tersebut maka emiten berharap akan ada banyak investor yang berminat membeli saham perdananya. Investor, khususnya investor pasar primer lebih yakin terhadap prospek perusahaan yang berusia tinggi karena perusahaan yang sudah

beroperasi dalam waktu lama cenderung lebih stabil kondisinya dan tidak mudah dipengaruhi oleh lingkungan sekitar.

Di samping itu perusahaan yang usianya tinggi memiliki kemudahan akses kepada sumber-sumber daya eksternal dan memiliki struktur modal yang baik, sehingga harga penawaran perdana saham di pasar primer dapat mencapai harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya.

Murugesu dan Santhapparaj (2010) melakukan penelitian terhadap 210 IPO di pasar primer Malaysia selama periode 1999-2004. Penelitian ini menghipotesiskan bahwa usia perusahaan berhubungan positif dengan premium penawaran.¹ Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif pertama sebagai berikut.

H_{A1}: Usia perusahaan berpengaruh positif terhadap premium penawaran (issue premium) IPO

Ukuran perusahaan memproksikan risiko usaha yang disebabkan oleh peraturan pemerintah. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan semakin banyak terikat pada peraturan pemerintah. Dengan semakin banyaknya peraturan pemerintah, maka perusahaan besar akan semakin diawasi oleh pemerintah. Dengan demikian, dari sudut pandang investor, perusahaan besar akan lebih terjamin dan lebih aman. Oleh karena itu perusahaan berukuran besar lebih memberikan prospek yang bagus kepada investor.

Dengan berinvestasi pada perusahaan besar, maka tingkat keyakinan investor pasar primer akan meningkat. Dengan meningkatnya keyakinan investor pasar primer terhadap emiten, maka harga penawaran perdana saham dapat mencapai harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya.

Penelitian oleh Murugesu dan Santhapparaj (2010) memberikan bukti positif bahwa ukuran perusahaan berhubungan dengan premium penawaran. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif kedua sebagai berikut:

H_{A2}: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap premium penawaran (issue premium).

Likuiditas memproksikan risiko usaha yang disebabkan oleh kemampuan melunasi utang lancar. Semakin perusahaan mampu melunasi utang lancarnya, maka likuiditas perusahaan semakin baik. Emiten dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor pasar primer. Likuiditas yang tinggi akan meningkatkan keyakinan investor pasar primer sehingga harga penawaran perdana saham dapat mencapai harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya.

Penelitian oleh Murugesu dan Santhapparaj (2010) memberikan bukti positif bahwa likuiditas berhubungan dengan premium penawaran. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif ketiga sebagai berikut:

H_{A3}: Likuiditas berpengaruh positif terhadap premium penawaran (issue premium).

Laba memproksikan risiko usaha yang disebabkan oleh persaingan. Laba yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mampu bekerja dengan baik dalam mengelola aset yang dimiliki. Oleh karena itu setiap emiten yang akan melakukan IPO akan bersaing untuk memperoleh laba yang besar pada tahun-tahun sebelum IPO. Hal ini dilakukan agar dapat menarik investor sehingga memperoleh kas dalam jumlah besar. Laba yang besar akan meningkatkan tingkat keyakinan investor pasar primer sehingga harga penawaran perdana saham dapat mencapai harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya.

¹ Penelitian ini hanya menggunakan sebuah penelitian sebelumnya untuk membangun hipotesis, karena sepengetahuan peneliti, belum ada penelitian sejenis yang dilakukan. Penelitian yang menghubungkan risiko perusahaan dengan return awal IPO banyak dilakukan, tetapi yang berhubungan dengan premium penawaran belum banyak dilakukan.

Penelitian oleh Murugesu dan Santhapparaj (2010) memberikan bukti empiris bahwa laba bersih perusahaan berhubungan positif dengan premium penawaran. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif keempat sebagai berikut:

H_{A4}: Laba bersih berpengaruh positif terhadap premium penawaran (issue premium).

Leverage yang diukur dengan rasio utang memproksikan risiko usaha yang disebabkan oleh kebijakan utang perusahaan. Rasio utang ini mengukur jumlah aset yang didanai dengan utang, baik utang lancar maupun utang jangka panjang. Semakin rendah nilai rasio utang menunjukkan kondisi perusahaan semakin baik. Saat perusahaan yang rasio utangnya rendah melakukan IPO, maka investor akan lebih berminat membeli sahamnya sehingga harga penawaran perdana saham dapat mencapai harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya.

Penelitian oleh Murugesu dan Santhapparaj (2010) memberikan bukti empiris bahwa leverage berhubungan negatif dengan premium penawaran. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif kelima sebagai berikut:

H_{A5}: Leverage berpengaruh negatif terhadap premium penawaran (issue premium).

Ukuran penawaran memproksikan risiko usaha yang disebabkan oleh persaingan. Semakin besar ukuran penawaran, maka dapat diasumsikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik. Hal ini dikarenakan untuk melakukan penawaran perdana saham dalam jumlah besar diperlukan biaya yang besar dan pertimbangan yang matang dari manajemen. Perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham dalam jumlah besar lebih disukai oleh investor karena telah mapan dalam usaha, memiliki akses yang baik terhadap sumber-sumber keuangan, dan mampu memberikan pengungkapan yang lebih baik kepada investor, sehingga harga penawaran perdana saham dapat mencapai harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya.

Penelitian oleh Murugesu dan Santhapparaj (2010) memberikan bukti empiris bahwa ukuran penawaran berhubungan positif dengan premium penawaran. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif keenam sebagai berikut:

H_{A6}: Ukuran penawaran berpengaruh positif terhadap premium penawaran (issue premium).

3. METODA PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria sampel yang digunakan adalah: (1) perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2009 dan 2010, (2) perusahaan dengan *issue premium* bernilai positif, dan (3) perusahaan yang memiliki prospektus dengan data yang lengkap.

Tabel 1.Proses Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2009-2010	36
2	Perusahaan yang memiliki nilai <i>issue premium</i> negatif	(1)
3	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap	(0)
	Jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel	35

3.2. Sumber Data

Data untuk penelitian ini diambil dari beberapa sumber, Sumber-sumber data adalah dari website BEI, situs Bapepam-LK dan Pusat Referensi Pasar Modal (BEI).

3.3. Model Empiris

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis. Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$PP = \beta_0 + \beta_1 UMUR + \beta_2 UKPER + \beta_3 LIQ + \beta_4 LIKUI + \beta_5 LEV + \beta_6 UKPEN + \varepsilon \quad (1)$$

Keterangan:

PP	= premium penawaran (<i>issue premium</i>)
UMUR	= usia
UKPER	= ukuran
LIKUI	= likuiditas
LABA	= laba bersih setelah pajak
LEV	= <i>Leverage</i>
UKPEN	= ukuran penawaran
ε	= kesalahan residu.

3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah premium penawaran (*issue premium*). Premium penawaran (*issue premium*) merupakan rasio yang mengukur kelebihan harga penawaran perdana saham di atas nilai buku. Secara matematis, rumus premium penawaran (*issue premium*) dapat dituliskan sebagai berikut:

$$PP = \frac{Pt0}{NR}$$

Keterangan:

PP	= premium penawaran (<i>issue premium</i>)
Pt0	= harga penawaran perdana
NB	= nilai buku aset perusahaan

Variabel-variabel independen dalam penelitian adalah sebagai berikut.

- UMUR atau usia adalah lamanya perusahaan menjalankan usahanya sejak didirikan hingga melakukan penawaran saham perdana (Trisnawati, 1998 dan Daljono, 2000 dalam Dian Febriana, 2004).

$$UMUR = Tahun_n - Tahun_0$$

Keterangan:

- UMUR = usia perusahaan yang melakukan IPO
- Tahun_n = tahun yang tertera di prospektus
- Tahun₀ = tahun berdirinya perusahaan

- b. UKPER atau ukuran adalah besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004 dalam Hidayati, 2010).

$$UKPER = \text{total aset perusahaan tahun terakhir sebelum melakukan IPO}$$

- c. LIKUI atau likuiditas adalah ukuran yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan melunasi utang lancar (Desmond Wira, 2011).

$$LIKUI = (\text{Kas} + \text{setara kas} + \text{surat berharga} + \text{piutang}) / \text{utang lancar}$$

- d. LABA atau laba bersih merupakan laba yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi semua beban dan pajak.

$$LABA = \text{laba bersih setelah pajak pada tahun terakhir sebelum IPO}$$

- e. LEV atau leverage merupakan ukuran yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka panjang (Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992 dalam Pakpahan, 2010).

$$LEV = \text{total utang} / \text{total aset}$$

- f. UKUR atau ukuran penawaran adalah besar kecilnya jumlah penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan atau emiten.

$$UKUR = \text{nilai nominal dikalikan dengan jumlah lembar ditawarkan}$$

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian menggunakan analisis regresi untuk keenam hipotesis yang diuji disajikan di tabel berikut ini.

Tabel 2. Hasil Pengujian regresi

Model	Koefisien Takterstandarisasi	Koefisien Terstandarisasi	t	Signifikan (p-value)
Konstan	0,115	0,219	0,526	0,603
UMUR	-0,001	0,004	-0,035	0,734
UKPER	0,098	0,203	0,069	0,632
LIKUI	-0,337	0,098	-0,377	0,002
LABA	0,725	0,214	0,391	0,002
LEV	-0,053	0,250	-0,033	0,832
UKPEN	0,712	0,109	0,803	0,000

Keterangan: Variabel dependen adalah premium penawaran (*issue premium*) atau PP. Nilai R² sebesar 0,736.

- a. Hipotesis 1.
Nilai signifikansi (*p-value*) usia perusahaan (UMUR) adalah 0,734 yang berarti usia perusahaan secara statistik tidak berpengaruh signifikan positif terhadap premium penawaran (*issue premium*). Hasil ini menunjukkan H1a tidak dapat diterima.
- b. Hipotesis 2.
Nilai signifikansi ukuran perusahaan (UKPER) adalah 0,632 yang berarti ukuran perusahaan secara statistik tidak berpengaruh signifikan positif terhadap premium penawaran (*issue premium*). Hasil ini menunjukkan H2a tidak dapat diterima.
- c. Hipotesis 3.
Nilai signifikansi likuiditas (LIKUI) adalah 0,002 dengan arah koefisien yang negatif. Walaupun secara statistik LIKUI berpengaruh signifikan terhadap premium penawaran (*issue premium*), tetapi mempunyai arah yang berlawanan dengan yang dihipotesiskan, Dengan demikian H3a juga tidak dapat diterima.
- d. Hipotesis 4.
Nilai signifikansi laba bersih (LABA) adalah 0,002 dengan arah koefisien positif. Ini menunjukkan bahwa H_{a4} yang menyatakan bahwa laba bersih (LABA) berpengaruh positif terhadap premium penawaran (*issue premium*) diterima.
- e. Hipotesis 5.
Nilai signifikansi leverage (LEV) adalah 0,832 yang berarti leverage (LEV) secara statistik tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap premium penawaran (*issue premium*). Hasil ini menunjukkan H5a tidak dapat diterima.
- f. Hipotesis 6.
Nilai signifikansi ukuran penawaran (UKPEN) adalah 0,000 dengan arah koefisien positif. Dengan demikian, H_{a6} yang menyatakan bahwa ukuran penawaran (UKPEN) berpengaruh positif terhadap premium penawaran (*issue premium*) diterima.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis regresi terhadap variabel-variabel yang memengaruhi premium penawaran (*issue premium*) saat IPO pada tahun 2009 dan 2010, maka simpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut.

1. Usia perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap premium penawaran (*issue premium*). Dengan demikian hipotesis alternatif pertama tidak diterima. Ini menunjukkan bahwa pada saat IPO investor belum mengetahui secara lengkap rekam jejak data fundamental perusahaan sehingga investor tidak menggunakan usia sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi.
2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap premium penawaran (*issue premium*). Hipotesis alternatif kedua tidak dapat diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa investor tidak memandang ukuran perusahaan sebagai suatu risiko usaha yang memengaruhi premium penawaran (*issue premium*).
3. Likuiditas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap premium penawaran (*issue premium*). Dengan demikian hipotesis alternatif ketiga tidak dapat diterima. Data penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana merupakan perusahaan-perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi. Kondisi ini dimungkinkan karena aturan BEI mewajibkan setiap perusahaan yang akan *go public* dan mencatatkan sahamnya di bursa tidak berada dalam kondisi *default* atas kewajiban pembayaran utang (Keputusan Direksi PT BEI No: Kep-305/BEJ/07-2004). Aturan ini menyebabkan investor tidak menggunakan likuiditas sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan investasi.
4. Laba bersih berpengaruh positif signifikan terhadap premium penawaran (*issue premium*). Dengan demikian hipotesis alternatif keempat dapat diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya bahwa laba merupakan faktor penting yang selalu dipertimbangkan oleh investor.

5. Leverage tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap premium penawaran (*issue premium*). Dengan demikian hipotesis alternatif kelima tidak dapat diterima. Penjelasan yang dapat diberikan kemungkinan perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana sudah mempunyai komposisi leverage yang dianggap optimal oleh investor, sehingga kebijakan utang tidak memengaruhi premium penawaran (*issue premium*).
6. Ukuran penawaran berpengaruh positif signifikan terhadap premium penawaran (*issue premium*). Dengan demikian hipotesis alternatif keenam diterima. Ukuran penawaran sebagai salahsatu proksi resiko usaha dalam persaingan memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi.

Rekomendasi atau saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah menambah variabel lain yang juga dapat memproksikan risiko dalam prospektus. Variabel tersebut misalnya: pertumbuhan penjualan, reputasi kantor akuntan publik, dan pendapat auditor terhadap laporan keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Febriana, D; (2004), "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di BEJ (2000-2002)," *Skripsi*, Jurusan Akuntansi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta (tidak dipublikasikan).
- Hidayati, E; (2010), "Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE, dan Size terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005-2007," *Tesis*, Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang (tidak dipublikasikan).
- Keputusan Direksi PT BEI (2004). "Keputusan No: Kep-305/BEJ/07-2004 pada tanggal 19 Juli 2004, Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat."
- Murugesu, J; Santhapparaj, A. S, (2010), "Impact of Risk Disclosure in the Prospectus on Valuation and Initial Returns of Initial Public Offerings in Malaysia," *The IUP Journal of Applied Finance*, Vol 16 (6), pp. 30-53.
- Pakpahan, R; (2010), "Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003-2007," *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi*, Vol. 2 (2), pp. 211-227.
- Peraturan Bapepam Nomor IX.A.2 (2003), "Tata Cara Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum, Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-25/PM/2003 pada tanggal 17 Juli 2003."
- Peraturan Bapepam Nomor IX.A.8, (2000), Prospektus Awal dan Info Memo, Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-41/PM/2000 pada tanggal 27 Oktober 2000."
- Peraturan Bapepam Nomor IX.C.2 (1996), Pedoman Mengenai Bentuk Dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum, Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-51/PM/1996 pada tanggal 17 Januari 1996."
- Peraturan Bapepam Nomor IX.C.3 (2000), "Pedoman Mengenai Bentuk Dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum, Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-43/PM/2000 pada tanggal 27 Oktober 2000."
- Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 (1996), Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-86/PM/1996 pada tanggal 24 Januari 1996."
- Rasheed A.M.A, Datta D.K., dan Chinta R.R., (1997). "Determinants of Price Premium: A Study of Injitial Public Offerings in the Medical Diagnostic and Devices Industry." *Journal of Small Business Managent*, Vol. 35 (4), pp. 11-23.
- Wira, Desmond, (2011), *Analisis Fundamental Saham*, Bogor: Exceed.