

NILAI PENAWARAN SAHAM, REPUTASI PENJAMIN EMISI, PARTISIPASI PENJAMIN EMISI UTAMA DALAM PENAWARAN PERDANA

Dewi Ratnasari Astuti
Universitas Cipasung
iweddewi212@gmail.com

Aan kanivia
Universitas Catur Insan Cendekia
Aankanivia@cic.ac.id

Abstrak

Untuk mengurangi resiko yang harus ditanggung oleh penjamin emisi dalam penawaran firm commitment, maka penjamin emisi dapat membentuk suatu sindikat (syndicate). Pembagian resiko diantara anggota sindikat oleh lead manager berhubungan langsung dengan partisipasi penjamin emisi (underwriter participation) yaitu berapa jumlah sekuritas baru yang akan dibeli dan dijual oleh penjamin emisi (Bae et.al, 1999). Penelitian ini bertujuan menguji secara empiris mengenai partisipasi penjamin emisi utama dalam penawaran saham perdana (IPO) saham biasa yang dipengaruhi oleh nilai penawaran saham dan reputasi penjamin emisi. Metode penelitian yang digunakan adalah metode verificative research terhadap 106 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2019-2020 di Bursa Efek Indonesia. Data analisis menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa nilai penawaran saham dan reputasi penjamin emisi utama secara bersama-sama berpengaruh terhadap partisipasi penjamin emisi utama. Sedangkan secara parsial nilai penawaran saham berpengaruh positif terhadap partisipasi penjamin emisi utama. Reputasi penjamin emisi utama berpengaruh negatif terhadap partisipasi penjamin emisi utama.

Kata kunci: penjamin emisi, partisipasi penjamin emisi utama, reputasi penjamin emisi

1. PENDAHULUAN

Menyadari pentingnya faktor modal bagi setiap perusahaan yang bergerak di bidang apapun, maka setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya perlu memiliki cara atau teknik untuk mendapatkan modal yang dibutuhkan sebaik mungkin, sehingga dalam pencapaian tujuan perusahaan dapat berjalan efektif dan efisien.

Go public adalah salah satu cara bagi perusahaan yang sedang berkembang untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka pembiayaan atau pengembangan usahanya. Dan yang diperoleh dari *go public* biasanya selain digunakan untuk keperluan ekspansi juga untuk pelunasan hutang yang pada gilirannya diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan di samping untuk memperkuat struktur permodalan. Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di

pasar perdana yang sering disebut *Initial Public Offering (IPO)* yang merupakan sarana bagi perusahaan untuk memperoleh modal dengan cara mengubah status perusahaan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka. Ketika perusahaan akan melakukan IPO perusahaan harus membuat informasi prospektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh **INDONESIA STOCK EXCHANGE**.

Informasi prospektus dapat dibagi menjadi dua, yaitu informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri atas neraca, perhitungan rugi/laba, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Informasi non keuangan adalah informasi selain laporan keuangan seperti underwriter, auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan informasi lainnya.

Kim et.al. (1995) menegaskan bahwa informasi akuntansi, informasi non akuntansi dan bahkan informasi non ekonomis dibutuhkan oleh para investor maupun calon investor dalam pembuatan investasi di pasar modal. Firth dan Liao-Tan (1998) menyatakan bahwa informasi yang disajikan dalam prospektus memberikan gambaran perusahaan emiten yang berguna bagi investor untuk membuat keputusan investasi. Informasi prospektus ini merupakan fenomena yang menarik bagi para peneliti keuangan diluar negeri untuk meneliti secara empiris perilaku para investor dalam pembuatan investasi di pasar modal.

Hasil empiris Beatty (1989), Carter dan Manaster (1990), dan Kim et.al. (1993) menunjukkan bahwa informasi non akuntansi digunakan para investor dalam pembuatan keputusan investasi. Di lain pihak, hasil penelitian Rina Trisnawati (1998), dan Nurhidayanti dan Indriantoro (1998) menunjukkan bahwa para investor di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tidak menggunakan informasi non akuntansi dalam keputusan investasi.

Underwriter sebagai penjamin emisi yang merupakan perantara antara emiten dan investor, memiliki peran dalam mengurangi terjadinya *information asymetry* karena *underwriter* merupakan pihak yang mengetahui tentang investor di pasar modal sedangkan emiten tidak mengetahui (Mc Guinness, 1992). Pada saat IPO, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham, apabila tidak terjual maka *underwriter* berkewajiban membelinya. Bagi *underwriter* yang bereputasi akan menghindari resiko ini dengan menetapkan harga IPO yang rendah, akan tetapi bagi *underwriter* yang bereputasi, mereka akan menetapkan harga IPO yang lebih tinggi sehingga *underwriter* bereputasi mampu mengurangi *initial return*, hal ini dibuktikan oleh penelitian Carter dan Manaster (1990) yang menunjukkan terdapat hubungan statistik signifikan dan negatif antara reputasi *underwriter* dengan *initial return*, namun penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Nasirwan (2000), Daljono (2000) menunjukkan arah korelasi positif, yang menunjukkan terjadi peningkatan harga saham di pasar sekunder bagi saham perusahaan IPO yang dijamin oleh *underwriter* yang bereputasi, hal ini menunjukkan investor menggunakan informasi reputasi *underwriter* dalam membeli saham perusahaan pada saat IPO untuk memperoleh *return* di pasar sekunder.

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih penjamin emisi yang memiliki reputasi yang baik. Balvers, et.al (1988) mengungkapkan bahwa *investment banker* yang memiliki reputasi tinggi, akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi pula. *Investment banker* dan auditor yang memiliki reputasi, keduanya akan mengurangi *underpricing* (Balver, et al, 1988).

Masalah utama muncul saat perusahaan yang memutuskan untuk melakukan IPO ke pasar modal yaitu tipe saham apa yang ditawarkan, berapa harga yang harus ditetapkan untuk lembar sahamnya dan kapan waktu yang tepat untuk pelaksanaannya. Penjamin emisi merupakan salah satu profesional yang ada di pasar modal yang membantu untuk menyelesaikan masalah tersebut. Untuk menetapkan berapa harga saham yang akan ditawarkan oleh perusahaan untuk pertama kalinya tidaklah mudah. Ketepatan dalam menentukan harga penawaran sangat mempengaruhi kesejahteraan pemilik (*issuer*). *Issuer* tentunya mengharapkan harga jual yang tinggi, karena harga jual yang tinggi akan meningkatkan penerimaan dari hasil penawaran yang tinggi pula, yang berarti akan meningkatkan tingkat kesejahteraan mereka. Di lain pihak, bila penawaran terlalu tinggi akan menurunkan minat calon investor untuk membeli saham yang akan ditawarkan, sehingga kemungkinan besar saham yang akan ditawarkan menjadi tidak laku. Kondisi ini akan berakibat penjamin emisi (*underwriter*) menanggung resiko kerugian atas saham yang tidak terjual jika penjaminannya bersifat *full commitment*.

Sebagai perantara, penjamin emisi selain berfungsi sebagai pemberi saran (*advisory function*), juga sebagai pembeli saham (*underwriter function*) dan sebagai pemasar saham ke investor (*marketing function*). Penjamin emisi membeli sekuritas dengan harga yang sudah disetujui dan menanggung resiko kegagalan atau kerugian menjual kembali kepada publik. Namun tidak selalu penjamin emisi mau membeli sekuritas dengan harga yang telah ditentukan, terutama untuk sekuritas milik perusahaan-perusahaan yang belum mapan atau masih baru di pasar modal yang resiko kerugiannya tinggi. Untuk perusahaan semacam ini, penjamin emisi umumnya menjual saham dengan basis *best effort* (Jogiyanto, 2000).

Untuk mengurangi resiko yang harus ditanggung oleh penjamin emisi dalam

penawaran *full commitment*, maka penjamin emisi dapat membentuk suatu sindikat (*syndicate*). Sindikat terdiri atas *lead manager* (penjamin emisi yang berfungsi sebagai manajer sindikat), beberapa penjamin emisi lainnya berfungsi sebagai anggota grup yang membeli sekuritas dan menjualnya ke publik, dan beberapa grup penjual (*sale grup*) yang tidak membeli sekuritas tetapi menjualkannya ke publik (Jogiyanto, 2000).

Setelah sindikat terbentuk, *lead manager* akan menentukan jumlah resiko yang akan ditanggung oleh masing-masing anggota sindikat. Pembagian resiko diantara anggota sindikat oleh *lead manager* berhubungan langsung dengan partisipasi penjamin emisi (*underwriter participation*) yaitu berapa jumlah sekuritas baru yang akan dibeli dan dijual oleh penjamin emisi (Bae et.al, 1999). Bae, Klein, dan Bowyer (1999) dengan menggunakan sampel dari IPO yang dilakukan di U.S. pada periode Januari 1977- Agustus 1987 menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti ukuran saham, resiko penawaran, kondisi pasar, umur perusahaan emiten, modal penjamin emisi, kemampuan distribusi dari penjamin emisi, dan *underwriter spread* mempunyai pengaruh signifikan terhadap keputusan partisipasi penjamin emisi utama. Partisipasi penjamin emisi dalam IPO saham biasa adalah penting dengan mengutarakan dua alasan, yaitu:

1. Keputusan partisipasi mempengaruhi *trade off* antara kompensasi penjamin emisi dengan resiko *underwriting*.

2. Menyediakan informasi kepada pasar mengenai karakteristik emiten, penawaran, penjamin emisi, serta kondisi pasar.

Motivasi penelitian ini untuk menindaklanjuti penelitian yang dilakukan oleh Bae, Klein, dan Bowyer (1999). Penelitian ini berupaya untuk memberikan bukti empiris yang lebih lanjut mengenai keputusan partisipasi penjamin emisi dalam proses IPO saham biasa, apakah terdapat perbedaan pada respon pasar, dalam hal ini investor, terhadap penunjukan penjamin emisi tertentu, karena penelitian yang menguji partisipasi penjamin emisi dalam proses IPO belum banyak dilakukan khususnya di Indonesia.

Harga saham di pasar perdana ditentukan dari hasil kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi utama. Informasi asimetri dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi utama. Penjamin emisi utama dianggap mempunyai informasi yang lebih

tinggi mengenai permintaan saham-saham perusahaan emiten daripada perusahaan emiten (Baron; 1982). Penjamin emisi utama akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku dijual. Partisipasi yang dimaksudkan dalam penawaran perdana saham baru menunjukkan tingkat keterlibatan penjamin emisi baik dalam bentuk sindikat yang diwakili oleh keputusan penjamin emisi utama maupun sebagai penjamin emisi perseorangan yang melakukan fungsi pembelian saham baru dan penjualannya kembali kepada publik. Namun sebelum menyatakan kesanggupannya, penjamin emisi harus mempelajari terlebih dahulu kemampuan emiten serta memperkirakan kemampuan investor yang sekiranya akan tertarik pada perusahaan yang dijaminkannya.

Ditinjau dari kepentingan perusahaan, makin tinggi harga jual saham maka makin menguntungkan. Bila ditinjau dari kepentingan penjamin emisi utama, maka makin tinggi harga saham makin terbatas investor yang akan membeli, berarti makin sulit menjual saham tersebut. Bagi penjamin emisi utama resiko terbesar yang dihadapi adalah Ketika efek tersebut tidak laku dijual, sehingga penjamin emisi utama yang akan membeli sendiri saham yang tidak laku dijual tersebut. Mengingat resiko yang akan dihadapi penjamin emisi utama dalam proses penjaminan cukup besar, maka usaha yang dilakukannya diukur dari seberapa besar tingkat keikutsertaannya atau partisipasinya dalam proses penjaminan saham.

HIPOTESIS

- H1 :Nilai penawaran saham berpengaruh negatif terhadap tingkat partisipasi penjamin emisi utama dalam penawaran perdana (IPO) saham biasa.
- H2 :Reputasi penjamin emisi utama berpengaruh positif terhadap tingkat partisipasi penjamin emisi utama dalam penawaran perdana (IPO) saham biasa.
- H3 :Nilai penawaran saham dan reputasi penjamin emisi utama secara Bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat partisipasi penjamin emisi utama dalam penawaran perdana (IPO) saham biasa.

2. METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 1 Januari 2019 sampai dengan 31 Desember 2020. Penelitian ini menggunakan metode verifikatif (*verificative research*) yaitu dengan melakukan uji hipotesis melalui pengolahan dan pengujian data secara statistic.

Ukuran dari masing-masing variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Variabel Dependen

Variabel yang merupakan variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat partisipasi penjamin emisi utama dalam penawaran perdana saham biasa.

2. Variabel Independen

a. Nilai Penawaran Saham

Nilai Penawaran Saham (X_1), diukur dengan logaritma natural jumlah penawaran saham perusahaan pada saat IPO.

b. Reputasi Penjamin Emisi Utama

Reputasi Penjamin Emisi Utama (X_2), menggunakan pemeringkatan penjamin emisi yang telah dilakukan oleh *Indonesian Stock Exchange* dan dapat dilihat dalam *IDX Quarterly Statistics 2019*. Pihak *Indonesian Stock Exchange* melakukan perangkaan 50 penjamin emisi utama yang masuk dalam kategori 8 besar. Penulis mengambil 8 besar sebagai batas bawah karena selama tahun 2020 kedelapan penjamin emisi utama tersebut selalu mendominasi besarnya nilai saham yang dijamin. Variabel ini merupakan variabel *dummy* yang diukur dengan memberikan nilai 1 untuk perusahaan emiten yang dijamin oleh penjamin emisi utama yang masuk dalam kategori 8 besar dan memberikan nilai 0 untuk perusahaan emiten yang dijamin oleh penjamin emisi utama yang tidak termasuk dalam kelompok 8 besar. Pengukuran dengan cara ini telah dilakukan oleh Kim, Krinsky, dan Lee (1993).

Tabel 2.1
Daftar 8 Besar Penjamin Emisi Utama
Tahun 2020

| No. | Nama Penjamin Emisi Utama | Nilai Saham Yang Dijamin (Rp) |
|-----|------------------------------------|-------------------------------|
| 1 | PT Sinarmas Sekuritas | Rp. 1.842.914.702.100 |
| 2 | PT Ciptadana Sekuritas Asia | Rp. 350.088.967.860 |
| 3 | PT Mirae Asset Sekuritas Indonesia | Rp. 1.790.001.600 |

| | | |
|---|------------------------------|-------------------|
| 4 | PT Lotus Andalan Sekuritas | Rp. 1.652.347.000 |
| 5 | PT Mandiri Sekuritas | Rp. 1.262.755.700 |
| 6 | PT BNI Sekuritas | Rp. 938.310.300 |
| 7 | PT Danareksa Sekuritas | Rp. 809.210.600 |
| 8 | PT Maybank Kim Eng Sekuritas | Rp. 566.261.900 |

Jenis data penelitian ini menggunakan data kuantitatif berupa nilai penawaran saham, perankingan *underwriter*, dan persentase penjaminan saham biasa oleh penjamin emisi utama. Sumber data pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang terdapat pada prospectus perusahaan yang melakukan IPO, serta dokumen-dokumen yang memberikan informasi mengenai data penelitian seperti www.idx.id, www.sahamok.com.

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2019 sebanyak 55 emiten dan tahun 2020 sebanyak 51 emiten. Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan kontrak kerjasama dengan penjamin emisi menggunakan tipe *full commitment*, serta memiliki data mengenai jumlah proporsi saham yang dijamin emisi utama dalam IPO.

Berdasarkan kriteria tersebut maka diperoleh data sampel sebanyak 106 emiten.

Tabel 2.2
Rincian Populasi dan Sampel Penelitian
Tahun 2019 – 2020

| Tahun | Jumlah Populasi | Jumlah Sampel yang Diperoleh | % Sampel |
|-------|-----------------|------------------------------|----------|
| 2019 | 55 | 55 | 100 |
| 2020 | 51 | 51 | 100 |
| Total | 106 | 106 | |

Berikut daftar nama perusahaan yang merupakan sampel dalam penelitian ini:

Tabel 2.3
Sampel Penelitian

| No | Nama Perusahaan | Tanggal Listing |
|----|--------------------------------------|-----------------|
| 1 | PT Galva Technologies Tbk | 23 Des 2019 |
| 2 | PT Uni-Charm Indonesia Tbk. | 20 Des 2019 |
| 3 | PT Putra Mandiri Jembar Tbk | 18 Des 2019 |
| 4 | PT Indonesia Fibreboard Industry Tbk | 10 Des 2019 |
| 5 | PT Repower Asia Indonesia Tbk. | 06 Des 2019 |
| 6 | PT Ifishdeco Tbk. | 05 Des 2019 |
| 7 | PT Asia Sejahtera Mina Tbk | 02 Des 2019 |

| | | | | | |
|----|---|-------------|-----|--|-------------|
| 8 | PT Mulia Boga Raya Tbk | 25 Nov 2019 | 56 | PT Solusi Sinergi Digital Tbk | 30 Des 2020 |
| 9 | PT Palma Serasih Tbk. | 25 Nov 2019 | 57 | PT Panca Mitra Multiperdana Tbk. | 18 Des 2020 |
| 10 | PT Dana Brata Luhur Tbk. | 18 Nov 2019 | 58 | PT Victoria Care Indonesia Tbk | 17 Des 2020 |
| 11 | PT Sinergi Inti Plastindo Tbk. | 14 Nov 2019 | 59 | PT Trimitra Prawara Goldland Tbk | 11 Des 2020 |
| 12 | PT Singaraja Putra Tbk. | 08 Nov 2019 | 60 | PT Djasa Ubersakti Tbk | 08 Des 2020 |
| 13 | PT Ginting Jaya Energi Tbk | 08 Nov 2019 | 61 | PT Planet Properindo Jaya Tbk | 15 Sep 2020 |
| 14 | PT Digital Mediatama Maxima Tbk | 21 Okt 2019 | 62 | PT Morenzo Abadi Perkasa Tbk | 14 Sep 2020 |
| 15 | PT Itama Ranoraya Tbk. | 15 Okt 2019 | 63 | PT Grand House Mulia Tbk | 10 Sep 2020 |
| 16 | PT Trinitan Metals and Minerals Tbk | 09 Okt 2019 | 64 | PT Rockfields Properti Indonesia Tbk. | 10 Sep 2020 |
| 17 | PT Gaya Abadi Sempurna Tbk | 07 Okt 2019 | 65 | PT Puri Global Sukses Tbk | 08 Sep 2020 |
| 18 | PT Nusantara Almazia, Tbk. | 25 Sep 2019 | 66 | PT Soho Global Health Tbk | 08 Sep 2020 |
| 19 | PT Optima Prima Metal Sinergi Tbk. | 23 Sep 2019 | 67 | PT Selaras Citra Nusantara Perkasa Tbk | 07 Sep 2020 |
| 20 | PT Gunung Raja Paksi Tbk. | 19 Sep 2019 | 68 | PT Bank Bisnis Internasional Tbk. | 07 Sep 2020 |
| 21 | PT Telefast Indonesia Tbk. | 17 Sep 2019 | 69 | PT Kurniamitra Duta Sentosa Tbk. | 07 Sep 2020 |
| 22 | PT Bhakti Agung Propertindo Tbk. | 16 Sep 2019 | 70 | PT Pinago Utama Tbk | 31 Ags 2020 |
| 23 | PT Kencana Energi Lestari Tbk. | 02 Sep 2019 | 71 | PT Transkon Jaya Tbk. | 27 Ags 2020 |
| 24 | PT Hensel Davest Indonesia Tbk | 12 Jul 2019 | 72 | PT Sumber Global Energy Tbk. | 10 Ags 2020 |
| 25 | PT Satyamitra Kemas Lestari Tbk | 11 Jul 2019 | 73 | PT Sunindo Adipersada Tbk. | 06 Ags 2020 |
| 26 | PT Inocycle Technology Group Tbk. | 10 Jul 2019 | 74 | PT Prima Globalindo Logistik Tbk. | 20 Jul 2020 |
| 27 | PT Arkha Jayanti Persada Tbk. | 10 Jul 2019 | 75 | PT Pradiksi Gunatama Tbk | 07 Jul 2020 |
| 28 | PT Eastpare Hotel Tbk | 09 Jul 2019 | 76 | PT Boston Furniture Industries Tbk.. | 07 Jul 2020 |
| 29 | PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk. | 09 Jul 2019 | 77 | PT Pakuan Tbk | 06 Jul 2020 |
| 30 | PT Fuji Finance Indonesia Tbk. | 09 Jul 2019 | 78 | PT Megalestari Epack Sentosaraya Tbk. | 01 Jul 2020 |
| 31 | PT DMS Propertindo Tbk. | 09 Jul 2019 | 79 | PT Indosterling Technomedia Tbk | 04 Jun 2020 |
| 32 | PT MNC Vision Networks Tbk. | 08 Jul 2019 | 80 | PT Cashlez Worldwide Indonesia Tbk. | 04 Mei 2020 |
| 33 | PT Berkah Prima Perkasa Tbk | 08 Jul 2019 | 81 | PT Bumi Benowo Sukses Sejahtera Tbk | 15 Apr 2020 |
| 34 | PT Envy Technologies Indonesia Tbk | 08 Jul 2019 | 82 | PT Bhakti Multi Artha Tbk. | 15 Apr 2020 |
| 35 | PT Bima Sakti Pertiwi Tbk | 05 Jul 2019 | 83 | PT Cahaya Bintang Medan Tbk | 09 Apr 2020 |
| 36 | PT Darmi Bersaudara Tbk. | 04 Jul 2019 | 84 | PT Aesler Grup Internasional Tbk | 09 Apr 2020 |
| 37 | PT Indonesian Tobacco Tbk. | 04 Jul 2019 | 85 | PT Cipta Selera Murni Tbk. | 09 Apr 2020 |
| 38 | PT Krida Jaringan Nusantara Tbk. | 01 Jul 2019 | 86 | PT Sejahtera Bintang Abadi Textile Tbk. | 08 Apr 2020 |
| 39 | PT Golden Flower Tbk. | 26 Jun 2019 | 87 | PT Karya Bersama Anugerah Tbk | 08 Apr 2020 |
| 40 | PT Surya Fajar Capital Tbk | 19 Jun 2019 | 88 | PT Saraswanti Anugerah Makmur Tbk. | 31 Mar 2020 |
| 41 | PT Communication Cable Systems Indonesia Tbk. | 18 Jun 2019 | 89 | PT Makmur Berkah Amanda Tbk. | 13 Mar 2020 |
| 42 | PT Bali Bintang Sejahtera Tbk. | 17 Jun 2019 | 90 | PT Metro Healthcare Indonesia Tbk | 13 Mar 2020 |
| 43 | PT Hotel Fitra International Tbk | 11 Jun 2019 | 91 | PT Esta Multi Usaha Tbk. | 09 Mar 2020 |
| 44 | PT Jasnita Telekomindo Tbk. | 16 Mei 2019 | 92 | PT Batulicin Nusantara Maritim Tbk. | 09 Mar 2020 |
| 45 | PT Bliss Properti Indonesia Tbk. | 10 Mei 2019 | 93 | PT Andalan Sakti Primaindo Tbk. | 17 Feb 2020 |
| 46 | PT Menteng Heritage Realty Tbk. | 12 Apr 2019 | 94 | PT Diamond Citra Propertindo Tbk. | 14 Feb 2020 |
| 47 | PT Capri Nusa Satu Properti Tbk. | 11 Apr 2019 | 95 | PT Era Mandiri Cemerlang Tbk | 12 Feb 2020 |
| 48 | PT Meta Epsi Tbk. | 10 Apr 2019 | 96 | PT Agro Yasa Lestari Tbk | 12 Feb 2020 |
| 49 | PT Wahana Interfood Nusantara Tbk. | 20 Mar 2019 | 97 | PT Lancartama Sejati Tbk. | 10 Feb 2020 |
| 50 | PT Armada Berjaya Trans Tbk. | 21 Feb 2019 | 98 | PT Pratama Widya Tbk. | 07 Feb 2020 |
| 51 | PT Citra Putra Realty Tbk | 18 Jan 2019 | 99 | PT Putra Rajawali Kencana Tbk. | 29 Jan 2020 |
| 52 | PT Surya Permata Andalan Tbk | 18 Jan 2019 | 100 | PT Diamond Food Indonesia Tbk. | 22 Jan 2020 |
| 53 | PT Estika Tata Tiara Tbk. | 10 Jan 2019 | 101 | PT Perintis Trinita Properti Tbk | 15 Jan 2020 |
| 54 | PT Pollux Investasi Internasional Tbk. | 10 Jan 2019 | 102 | PT Ashmore Asset Management Indonesia Tbk. | 14 Jan 2020 |
| 55 | PT Sentra Food Indonesia Tbk. | 08 Jan 2019 | 103 | PT Royalindo Investa Wijaya Tbk | 13 Jan 2020 |

| | | |
|-----|----------------------------------|-------------|
| 104 | PT Bank Amar Indonesia Tbk. | 09 Jan 2020 |
| 105 | PT Cisadane Sawit Raya Tbk. | 09 Jan 2020 |
| 106 | PT Tourindo Guide Indonesia Tbk. | 08 Jan 2020 |

Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah Model *multiple regresi* untuk menguji hipotesis dengan model *ordinary least square* (OLS).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Deskriptif Variabel Penelitian

Hasil deskriptif data penelitian diberikan pada table berikut ini:

Tabel 3.1

| | Descriptive Statistics | | N |
|----------------------------|------------------------|----------------------|---------|
| | Mean | Std. Deviation | |
| Partisipasi penjamin emisi | 87.59 | 23.969 | 10 6 |
| Nilai penawaran | 192051 908916.04 | 495335 421620.366 | 10 6 |
| Reputasi penjamin emisi | .22 | .414 | 10 6 |

Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel penelitian sebanyak 106 perusahaan. Dari hasil table diatas diketahui rata-rata nilai penawaran saham sebesar Rp. 192.051.908.916,04, partisipasi penjamin emisi rata-rata 87,59%, dan rata-rata untuk reputasi penjamin emisi adalah 0,22.

3.2. Pengujian Asumsi Analisis Regresi

3.2.1. Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan Kolmogorov-Smirnov test untuk menguji normalitas data dengan hasil sebagai berikut:

| Model | Coefficients ^a | | | | |
|-------------------------------|-----------------------------|---------------------------|------|--------|------|
| | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | Beta | t | Sig. |
| 1 (Constant) | -4.046 | | | -2.027 | .045 |
| Nilai penawaran saham | .185 | .079 | .225 | 2.329 | .220 |
| Reputasi penjamin emisi utama | .080 | .206 | .037 | .388 | .699 |

a. Dependent Variabel: Abresid

Tabel 3.2
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Standardized Predicted Value |
|----------------------------------|----------------|------------------------------|
| N | | 106 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | 1.0000000 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .079 |
| | Positive | .079 |
| | Negative | -.051 |
| Test Statistic | | .079 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .107 ^c |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber Output SPSS 26.0 for Windows berdasarkan data hasil penelitian.

Uji normalitas berdasarkan output terlihat Sig (2-tailed) sebesar 0.107 > 0,05. Hal ini berarti nilai residual tersandarasi dinyatakan menyebar secara normal.

3.2.2. Uji Multikolineartias

Tabel 3.3

| Model | Coefficients ^a | | | | | |
|-------------------------------|-----------------------------|---------------------------|-------|-------|------|-------------------------|
| | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | Beta | t | Sig. | Collinearity Statistics |
| 1 (Constant) | 2.968 | | | 1.174 | .243 | |
| Nilai penawaran saham | .865 | .101 | .651 | 8.605 | .000 | .981 |
| reputasi penjamin emisi utama | -.024 | .260 | -.007 | -.094 | .926 | .981 |

a. Dependent Variabel: tingkat partisipasi penjamin emisi utama

Berdasarkan output pada data terlihat nilai *tolerance* variabel nilai penawaran dan reputasi penjamin emisi utama lebih dari 0.01 dan untuk VIF nya kurang dari 10 maka model tersebut dikatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas.

3.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3.4

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada tabel 3.4 dapat disimpulkan bahwa residual (*error*) yang muncul dalam persamaan regresi mempunyai varians yang sama (homokedastisitas) karena hasil pengujian korelasi untuk masing-masing variabel bebas dengan harga mutlak dari residual (*error*) tidak signifikan yang ditunjukkan oleh *p-value* (*sig*) lebih besar dari $\alpha=0,05$.

3.2.4. Hasil Perhitungan Model Statistik

Dari hasil perhitungan diperoleh besarnya koefisien regresi untuk model yang diteliti sebagai berikut:

Tabel 3.5
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | t | Sig. |
|-------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | | |
| 1 (Constant) | 2.968 | 2.528 | | | 1.174 | .243 |
| Nilai penawaran saham | .865 | .101 | .651 | | 8.605 | .000 |
| reputasi penjamin emisi utama | -.024 | .260 | -.007 | | -.094 | .926 |

a. Dependent Variabel: tingkat partisipasi penjamin emisi utama

Berdasarkan hasil pengolahan data yang disajikan pada tabel 3.5 di atas, dapat dibentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 2,968 + 0,865X_1 - 0,024X_2$$

Persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

❖ Jumlah penawaran saham mempunyai hubungan positif terhadap partisipasi penjamin emisi utama yang terlihat dari koefisien regresi yang diperoleh untuk variabel jumlah penawaran saham (X_1) sebesar 0,865. Artinya peningkatan satu rupiah hasil kali harga perdana dengan jumlah lembar saham akan menurunkan partisipasi penjamin emisi utama perusahaan sebesar 86,5 persen.

❖ Perubahan reputasi penjamin emisi utama mempunyai hubungan negatif terhadap partisipasi penjamin emisi utama yang terlihat dari koefisien regresi sebesar -0,024.

3.2.5. Pengujian Hipotesis Penelitian

Tabel 3.6

| Jenis Pengujian | Variabel Independen | Pengujian Hipotesis | | Kesimpulan |
|-----------------|---------------------|---------------------|-----|------------|
| | | F atau t | Sig | |

| | | | | |
|-------------------------------|--|--------|-------|------------|
| Pengujian secara bersama-sama | Nilai penawaran saham, reputasi penjamin emisi utama | 37.634 | 0.000 | Signifikan |
|-------------------------------|--|--------|-------|------------|

| | | | | |
|--------------------------|-------------------------------|--------|-------|------------------|
| Pengujian secara parsial | Nilai penawaran saham | 8.605 | 0.000 | Signifikan |
| | Reputasi penjamin emisi utama | -0.094 | 0.926 | Tidak signifikan |

Hasil pengujian secara bersama-sama dengan tingkat signifikansi (α) 5% dapat disimpulkan sebagai berikut:

❖ Pada pengujian secara bersama-sama dengan uji F menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi utama dan nilai penawaran saham secara bersama-sama mempengaruhi tingkat partisipasi penjamin emisi utama.

❖ Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa nilai penawaran saham berpengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat partisipasi penjamin emisi utama sehingga H_0 ditolak. Sedangkan pengujian secara parsial untuk reputasi penjamin emisi utama berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat partisipasi penjamin emisi utama sehingga H_0 ditolak.

3.2.6. Pembahasan Hasil Analisis 1. Koefisien determinasi

Tabel 3.7

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .650 ^a | .422 | .411 | 1.09406 |

a. Predictors: (Constant), reputasi penjamin emisi utama, Nilai penawaran saham

b. Dependent Variabel: tingkat partisipasi penjamin emisi utama

Nilai *R-square* atau R^2 pada table di atas menunjukkan besarnya pengaruh nilai penawaran saham dan reputasi penjamin emisi terhadap partisipasi penjamin emisi utama dalam penawaran perdana saham biasa (IPO) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 0,422 atau 42,2%. Ini berarti bahwa 42,2% perubahan partisipasi penjamin emisi utama dalam penawaran perdana saham biasa (IPO) dipengaruhi oleh nilai penawaran saham dan reputasi penjamin emisi, sisanya dipengaruhi oleh factor lain yang tidak dijelaskan dalam model seperti resiko penawaran, jumlah modal penjamin emisi

utama, pernah tidaknya perusahaan melakukan IPO, dan faktor-faktor teknis lainnya.

2. Pengaruh Nilai Penawaran Saham terhadap Partisipasi Penjamin Emisi Utama dalam Penawaran Perdana Saham Biasa (IPO)

Variabel ini berpengaruh positif signifikan terhadap partisipasi penjamin emisi utama dalam penawaran perdana saham biasa. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-hitung sebesar 8,605 yang lebih besar dari t table 1,98. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bae. Et. Al. (1999) yang menunjukkan bahwa besarnya jumlah saham yang ditawarkan pada publik memerlukan sumber dana yang besar untuk menjamin porsi yang besar pada jumlah saham yang besar.

Hal ini terjadi karena pada periode penelitian hanya sebanyak 34% penjamin emisi membentuk sindikat. Sisanya menjadi penjamin emisi tunggal.

3. Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi terhadap Partisipasi Penjamin Emisi Utama dalam Penawaran Perdana Saham Biasa (IPO)

Reputasi penjamin emisi utama berpengaruh negatif terhadap partisipasi penjamin emisi utama dalam penawaran perdana saham biasa. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar -0,094 yang lebih besar dari t-tabel -1,98. Arah penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis.

Reputasi penjamin emisi utama berhubungan dengan kemampuan penjamin emisi utama untuk membayar atau menanggung kerugian apabila saham yang akan dijamin tidak laku dijual. Penjamin emisi utama yang besar menggambarkan kemampuan yang besar untuk melakukan fungsi *underwriter* yaitu pembelian dan penjualan saham baru. Dengan demikian besarnya nilai yang dijamin menggambarkan reputasi penjamin emisi utama. Penelitian ini mengambil sampel pada periode terjadinya pandemi *covid-19* dimana kondisi pandemi tidak menyurutkan perusahaan untuk melakukan penawaran perdana saham biasa. Pandemi menyebabkan nilai saham menjadi turun sehingga menjadi sinyal bagi investor untuk membeli saham. Hal ini juga menjadi pertimbangan bagi penjamin emisi untuk melakukan penjaminan saham biasa pada penawaran perdana.

Sehingga penjamin emisi yang menjamin saham perusahaan dalam jumlah besar tidak selalu penjamin emisi yang bereputasi.

Adakalanya penjamin emisi yang bereputasi melakukan penjaminan untuk beberapa perusahaan. Sehingga mereka harus membagi resiko terhadap masing-masing perusahaan yang dijaminnya.

3. Faktor Lain yang Tidak Diteliti

Salah satu penentu apakah penjamin emisi akan melakukan penjaminan suatu perusahaan adalah hubungan antara penjamin emisi utama dengan anggota sindikat penjamin emisi. Hubungan yang berkelanjutan akan mengurangi resiko penawaran dalam hubungannya dengan masalah keagenan. Hubungan antar penjamin emisi penting dalam rangka memberikan kesadaran kepada anggota sindikat untuk berperan aktif dalam menjual IPO, menentukan nilai IPO, atau menyediakan layanan purna jual.

Hasil penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris bahwa partisipasi penjamin emisi utama dipengaruhi oleh nilai penawaran saham dan reputasi penjamin emisi utama. Dengan demikian berarti para penjamin emisi utama Ketika akan melakukan IPO dapat mempertimbangkan nilai penawaran saham dan reputasi penjamin emisi utama yang menggambarkan kondisi pasar dalam usahanya mendukung keberhasilan perusahaan dalam memperoleh dana di pasar.

Meski penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh dari nilai penawaran saham dan reputasi penjamin emisi, namun penelitian ini tidak berhasil membuktikan arah hipotesis yang telah dibangun.

Hal tersebut dimungkinkan karena periode penelitian ini berada pada masa pandemi *covid-19* dimana pada saat-saat itu pasar saham dalam yang sulit untuk diprediksi. Meskipun pandemi *covid-19* tidak menyurutkan niat perusahaan untuk melakukan IPO, namun informasi mengenai pasar sangat tidak pasti. Harga saham menurun diikuti dengan menurunnya daya beli masyarakat dan kinerja perusahaan, dilain pihak IPO menjadi alternatif yang termudah bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan dana.

Ketidakpastian pasar ini menyebabkan penjamin emisi melakukan pertimbangan yang lebih ketat untuk menentukan partisipasinya dalam penawaran perdana suatu perusahaan.

Selanjutnya, dengan terbukti bahwa reputasi penjamin emisi utama berpengaruh negative terhadap partisipasi penjamin emisi utama kemungkinan disebabkan kerana penjamin emisi utama lebih menitikberatkan pada kemampuannya baik dari segi modal

maupun keahliannya dalam mendistribusikan saham yang akan dijaminkannya.

4. KESIMPULAN

A. Hasil pengujian secara bersama-sama menunjukkan bahwa nilai penawaran saham dan reputasi penjamin emisi utama mempengaruhi partisipasi penjamin emisi utama dalam penawaran perdana saham biasa.

B. Hasil penelitian ini secara membuktikan bahwa nilai penawaran saham dan reputasi penjamin emisi utama berpengaruh terhadap partisipasi penjamin emisi utama dalam penawaran perdana saham biasa namun arah penelitian yang tidak sesuai dengan hipotesis.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, R., Leal, R. & Hernandez, L. (1993). *The Aftermarket Performance of Initial Public Offering in Latin America. Financial Management*, Spring: 42-53.
- Asril Sitompul. 2000. Pasar Modal Penawaran Umum & Permasalahannya. PT citra Aditya Bakti. Bandung.
- Bae, Sung C., Klein, Daniel., and Bowyer, John W. (1999). *Determinants of Underwriter Participation in Initial Public Offering of Common Stock: An empirical Study. Journal of Bussiness finance & Accounting*. June/July: 595-619.
- Baron, D.P. (1982). *A Model of The Demand for Investment Banking Advising and Distribution Services for New Issues. Acoounting Review*, Vol. LXII No. 4:604-622.
- Beatty, D.P. (1989). *Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offerings. The Accounting Review*, Vol. LXIV No. 4 October: 693-707.
- Carter, R., dan Manaster S. (1990). *Initial Public Offering and Underwriter Reputation. The journal of Finance*. Vol VI.
- Daljono. (2000). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di Bursa efek Jakarta tahun 1996-1997. Thesis S2 Program Pasca Sarjana UGM Yogyakarta.
- Damodar Gujarati. (1995). *Ekonometrika Dasar. Terjemahan Sumarno Zain*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Farid Harianto & Sudomo, Siswanto. (2002). *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. PT Bursa efek Jakarta.