

**Variabel yang mempengaruhi Underpricing ORI**

**Oleh:**

**Prof. Dr. Adler Haymans Manurung  
Gunawan**

PT Finansial Bisnis Informasi  
Komplek Mitra Matraman A1/17  
Jl. Matraman Raya 148  
Jakarta Timur  
Tp. 62 21 85918040

**Jakarta, Agustus 2009**

## **Variabel yang mempengaruhi Underpricing Obligasi**

### **Pendahuluan**

Penelitian mengenai underpricing yang ditunjukkan oleh Initial return yang positif pada hari pertama sangat jarang dilakukan pada obligasi. Passagi (2009) mencoba melakukan penelitian mengenai kasus ini, tetapi masih dalam bentuk konsep proposal.

### **Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Melihat underpricing ORI
2. Menguji variabel yang mempengaruhi underpricing ORI.
3. Sebagai sumbangan tambahan dalam penelitian empiris di pasar obligasi

### **Tinjauan Teori**

#### ***Underpricing***

Uraian mengenai underpricing

#### ***Penelitian sebelumnya***

Penelitian seperti ini ?

## Methodologi

Data  
Variabel  
Model

Penelitian ini akan membangun model sebagai berikut:

$$IR_i = a + b_1SBI_i + b_2INF_i + b_3DPK_i + b_4NAB_i + b_5IHSG_i + b_6KURS_i + b_7RBOND_i$$

Adapun masing-masing variabel diharapkan mempunyai hubungan sebagai berikut:

Variabel	Tanda
SBI	Positif
INF	Positif
DPK	-
NAB	-
IHSG	Negatif
KURS	Negatif
RBOND	Positif

## Hasil Penelitian

Pembahasan hasil penelitian ini dikelompokkan dalam tiga kelompok besar. Pembahasan statistik deskriptif mengenai data underpricing dan data variabel akan diuraikan pada awal analisis. Pembahasan underpricing dengan berbagai situasi ketika penerbitan merupakan pembahasan kedua. Akhirnya, dibahas mengenai variabel yang mempengaruhi underpricing tersebut.

$$IR_i = - 371.172 + 2.757 SBI_i + 3.297 INF_i + 41.740 DPK_i + 13.612 NAB_i \\ (1,684) \quad (1.738) \quad (2.422) \quad (2.096) \\ -8.015 IHSG_i - 45.373 KURS_i - 0.94 RBOND_i \\ (-1,913) \quad (-2.635) \quad (-1.763)$$

F = 5.7199  
R2 = 43,98%

Persamaan diatas memperlihatkan bahwa variabel bebas SBI, Inflasi, DPK, NAB, IHSG, KURS dan RBOND secara bersama-sama significant mempengaruhi initial return dari obligasi Pemerintah. Variabel tersebut hanya dapat menguraikan variasi IR sebesar 43,98 persen dan sisanya variabel lain.

SBI sebagai variabel bebas mengenai tingkat bunga maka variabel ini mempunyai hubungan positif dengan IR serta signifikan pada level 10%. Hubungan SBI dan IR sesuai dengan teori menyatakan bila SBI meningkat maka return instrumen yang sejenis meningkat pula dan sebaliknya. Pada persamaan terlihat bahwa kenaikan SBI 1% maka akan terjadi kenaikan IR sebesar 2,757%.

INF sebagai variabel bebas juga memperlihatkan hubungan positif seperti SBI dan signifikan pada level 9%. Adapun kenaikan IR sebesar 3,297% bila INF naik 1%. Hubungan IR dan INF sesuai dengan teori yang berlaku.

DPK mempunyai hubungan positif dengan IR serta signifikan pada level 2%. IR akan mengalami kenaikan 41,74% bila DPK mengalami kenaikan 1%. Secara teori tidak ada yang menyatakan hubungan DPK dengan IR, apakah positif atau negatif.

NAB sebagai variabel bebas juga menyatakan hubungan positif dan signifikan pada level 5%. IR akan mengalami kenaikan sebesar 13,612% bila NAB mengalami kenaikan sebesar 1 persen.

Bursa saham sebagai indikator ekonomi juga dimasukkan sebagai variabel bebas dengan simbol IHSG. Variabel ini mempunyai hubungan negatif dengan IR dan signifikan pada level 7%. Hubungan IR dan IHSG sesuai dengan teori, tingkat bunga yang meningkat membuat IHSG drop.

KURS dollar juga dimasukkan sebagai variabel bebas dan hubungannya negatif dengan IR serta signifikan pada level 2%. IR mengalami penurunan sebesar 45,373% bila kurs dollar mengalami kenaikan sebesar 1%. Hubungan negatif IR dan KURS sesuai dengan teori, artinya penelitian ini mendukung teori yang ada.

RBOD merupakan variabel yang menyatakan pergerakan pasar obligasi. RBOND ini mempunyai hubungan negatif dengan IR dan signifikan pada level 9%. Bila terjadi kenaikan indeks bond sebesar 1% maka IR akan turun sebesar 0,94%. IR dan RBOND diharapkan mempunyai hubungan positif sehingga hasil yang diperoleh tidak mendukung teori yang ada. Perbedaan teori dan empiris dikarenakan harga obligasi di pasar obligasi belum ditentukan oleh adanya permintaan dan penawaran sehingga perubahan indeks dapat dikarenakan keinginan pemain pasar obligasi.

## **Kesimpulan**

## **Daftar Pustaka**

Passagi. Hendrikus (2009); Underpricing Government Bonds pada Lelang di Pasar Perdana; Paper dipresentasikan Doctoral Management Journey 4th, FEUI Jakarta.