

ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
TINGKAT UNDERPRICING DI BURSA EFEK JAKARTA  
(TAHUN 2000 – 2003)



**SKRIPSI**

Oleh :

Nama : Muhammad Hakim

No. Mahasiswa : 97312329

FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
JOGJAKARTA

2004

ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
TINGKAT UNDERPRICING DI BURSA EFEK JAKARTA  
(TAHUN 2000 – 2003)

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat  
untuk mencapai derajat Sarjana Strata-I jurusan Akuntansi  
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Muhammad Hakim

No. Mahasiswa : 97312329

FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
JOGJAKARTA  
2004

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Jogjakarta, Januari 2005

Penyusun,

Muhammad Hakim

ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
TINGKAT UNDERPRICING DI BURSA EFEK JAKARTA  
(TAHUN 2000 – 2003)

**SKRIPSI**

oleh :

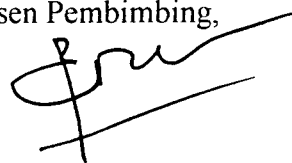
Nama : Muhammad Hakim

No. Mahasiswa : 97312329

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal, 13 - DES '04 .

Dosen Pembimbing,



( Dra. Erna Hidayah, M.Si., Ak.)

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT  
UNDERPRICING DI BURSA EFEK JAKARTA (TAHUN 2000 - 2003)**

**Disusun Oleh: MUHAMMAD HAKIM  
Nomor mahasiswa: 97312329**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 14 Februari 2005

Penguji/Pembimbing Skripsi : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Neni Meidawati, M.Si, Ak



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan skripsi ini untuk :

Ibundaku tercinta, yang telah membimbingku

Tova, My young brother

Keluarga besar Eyang Ciptowardoyo

Rina Febriyani, my lovely girl

Semua teman-teman yang telah mendukungku

## **MOTTO**

“Allah menghendaki kemudahan  
dan tidak menghendaki kesulitan-kesulitan untukmu”  
( Q.S. Al Baqarah : 185 )

“ Tiadakah engkau ketahui, bahwa sesungguhnya bagi Allah kerajaan  
langit dan bumi. Ia menyiksa siapa yang dikehendakiNya dan  
mengampuni siapa yang dikehendakiNya. Allah Maha kuasa atas tiap-  
tiap sesuatu. “  
(Q.S. Al Maidah : 40 )

## KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga tugas akhir dengan judul "ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING DI BURSA EFEK JAKARTA (TAHUN 2000-2003)" ini dapat disusun sebagaimana mestinya.

Tugas akhir ini merupakan salah satu tugas akademik yang harus diselesaikan untuk memenuhi syarat menyelesaikan program pendidikan sarjana Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Atas selesainya penyusunan tugas akhir ini, penyusun mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. H. Suwarsono Muhammad, MA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra. Erna Hidayah, Msi., Ak., selaku Dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan petunjuk selama penyusunan skripsi ini.
3. Ibu Dra. Neni Meidawati, Msi., Ak., selaku Dosen penguji skripsi yang telah bersedia menguji dan mengoreksi penyusunan skripsi ini.
4. Ibunda dan adik tercinta atas semua dorongan dan doanya selama melakukan penyusunan tugas akhir ini.



5. *Rina Febriyani*, tersayang yang telah memberikan semangat dan doanya kepada penulis hingga skripsi ini terselesaikan.
6. Pak gumanti, yang senantiasa memberikan dorongan dan spiritnya.
7. The best my friend "Rahmat Ian Juve" yang telah meluangkan waktunya ngalor ngidul membantu terselesaikannya penyusunan skripsi ini.
8. Teman-teman seperjuangan '97: Gun, Ivan, Aldi, Arkhan, Sunu, dan yang lain,
9. Temen-temen KKN Angk.22, SI. 11 Dusun Mlangi, Nogotirto, Gamping, Sleman..
10. Semua pihak yang telah membantu dan memberikan dorongan dalam penulisan skripsi ini.

Semoga Allah SWT memberikan pahala yang setimpal kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan, bimbingan dan dorongan kepada penyusun untuk menyelesaikan tugas akhir ini. Semooga tugas akhir ini bermanfaat bagi kita semua,

Jogjakarta, Januari 2005

Penyusun

Muhammad Hakim

## DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman Berita Acara Ujian.....	iv
Halaman Persembahan.....	v
Halaman Motto.....	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel.....	xiii
Daftar Gambar.....	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
Abstraksi.....	xvi

### **BAB I PENDAHULUAN**

1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	6
1.3. Batasan Masalah.....	7
1.4. Tujuan Penelitian.....	7
1.5. Manfaat Penelitian.....	7
1.6. Sistematika Penulisan.....	8

## **BAB II LANDASAN TEORI**

2.1. Penawaran Umum Perdana (Initial Public Offering).....	10
2.2. Penentuan Harga Saham.....	12
2.3. Fenomena Underpricing.....	13
2.3.1. Pengertian Underpricing.....	13
2.3.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing.....	15
2.3.3. Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	16
2.4. Perumusan Hipotesis.....	20

## **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

3.1. Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian.....	26
3.2. Data dan Sumber Data.....	27
3.3. Variabel Penelitian dan Pengukurannya.....	29
3.3.1 Underpricing.....	29
3.3.2 Reputasi Underwriter.....	32
3.3.3 Reputasi Auditor.....	34
3.3.4 Persentase Kepemilikan Saham.....	37
3.3.5 Umur Perusahaan.....	39
3.4. Model Empiris dan Hipotesis Operasional.....	41
3.5. Metode Analisa Data.....	42
3.5.1 Uji Asumsi Klasik.....	42
3.5.1.1 Normalitas.....	42

3.5.1.2 Autokorelasi.....	43
3.5.1.3 Multikolenieritas .....	44
3.5.1.4 Heteroskedastisitas .....	44
3.5.2 Analisis Regresi Berganda.....	45
<b>BAB IV ANALISIS DATA</b>	
4.1. Analisa Statistik Deskriptif.....	48
4.2. Analisis Data.....	49
4.2.1 Uji Asumsi Klasik.....	50
4.2.1.1 Uji Normalitas.....	50
4.2.1.2 Uji Autokorelasi.....	51
4.2.1.3 Uji Multikolenieritas .....	52
4.2.1.4 Uji Heteroskedastisitas .....	53
4.2.2 Pengujian Hipotesis.....	54
4.2.2.1 Koefisien Determinasi.....	55
4.2.2.2 Pengujian Variabel Independen Secara Bersama Sama (Uji Simultan) .....	56
4.2.2.3 Pengujian Masing-Masing Variabel Independen (Uji Parsial) .....	57
4.2.3 Pembahasan Hasil Analisis .....	62

## **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

5.1. Kesimpulan.....	66
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	67
5.3. Saran.....	68
Daftar Pustaka.....	69
Lampiran.....	71

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Hal</b>
3.1 Daftar Jumlah Perusahaan yang Melakukan IPO.....	26
3.2 Tingkat Underpricing.....	30
3.3 Rangking Underwriter.....	32
3.4 Rangking Auditor.....	35
3.5 Persentase Kepemilikan Saham.....	37
3.6 Umur Perusahaan.....	39
4.1 Statistik Diskriptif.....	49
4.2 Hasil Perhitungan Durbin Watson.....	52
4.3 Hasil Perhitungan Multikolinieritas.....	52
4.4 Hasil Regresi Linier Berganda.....	55

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Hal</b>
4.1 Grafik Histogram Normalitas.....	50
4.2 Grafik Normal Plot.....	51
4.3 Grafik Scatterplot.....	53

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran</b>	<b>Hal</b>
1. Daftar Perusahaan Go Publik Periode 2000 – 2003 .....	71
2. Underwriter dan Auditor Perusahaan.....	74
3. Persentase Kepemilikan Saham dan Umur Perusahaan.....	77
4. Case Summaries.....	80
5. Hasil Analisis Regresi.....	82
6. Uji Normalitas.....	84
7. Uji Autokorelasi.....	85
8. Uji Multikolinieritas.....	86
9. Uji Heterokedastisitas.....	87
10. Tabel F pada $\alpha$ 5%.....	88
11. Tabel Distribusi -t .....	89
12. Tabel Durbin Watson Statistic.....	90



## ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan meneliti faktor-faktor yang diperkirakan menjadi penyebab *Underpricing*. Faktor-faktor yang diperkirakan tersebut adalah reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 dan mengalami *underpricing*. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria tersebut ada 65 perusahaan. Hipotesis diuji dengan model regresi berganda.

Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 65 sampel perusahaan, menunjukkan bahwa semua independen variabel secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikan 5%. Jika dilihat secara parsial hanya ada 1 variabel yang berpengaruh secara signifikan yaitu reputasi underwriter.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Pasar Modal memiliki peran besar bagi perekonomian negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Menurut Suad Husnan (2001), dalam menjalankan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Sedangkan fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *issuer*. Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan/emiten) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan, sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Sejalan dengan berkembangnya perekonomian saat ini, banyak perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya melakukan berbagai cara diantaranya melakukan ekspansi. Untuk tujuan tersebut perusahaan memerlukan dana yang tidak sedikit. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat diperoleh dengan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang atau menerbitkan saham di pasar modal (*Go Public*). Dengan menerbitkan saham di pasar modal berarti bahwa perusahaan bukan hanya dimiliki oleh pemilik lama (*founders*), tetapi juga dimiliki masyarakat.

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana. Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut *IPO (Initial Public Offering)*. Dengan melakukan *IPO*, suatu perusahaan akan berubah statusnya dari perusahaan tertutup (*private company*) menjadi perusahaan terbuka (*public company*). Selanjutnya saham-saham yang dijual di pasar perdana tersebut diperjual belikan di Bursa Efek, yang disebut pasar sekunder ( *secondary market* ).

Ketika perusahaan pertama kali melakukan penawaran emisinya ke pasar modal, masalah pelik yang dihadapi adalah penentuan harga di pasar perdana tersebut. Seperti telah diketahui, bahwa harga saham yang akan dijual di pasar perdana telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan emiten dengan penjamin emisi (*Underwriter*). *Underwriter* dalam hal ini mempunyai

informasi yang lebih mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten, di banding emiten itu sendiri. Oleh karena itu underwriter akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah. Sehingga emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya. Bagi underwriter yang tidak bereputasi akan sangat riskan menerima resiko tersebut, tetapi bagi underwriter yang bereputasi, menanggung resiko tersebut adalah konsekuensi dari kualitas penjaminannya.

Harga saham ketika berada di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (kekuatan tarik-menarik antara penawaran dan permintaan). Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut, sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama di pasar perdana dan di pasar sekunder, sehingga terdapat dua kemungkinan yang terjadi terhadap harga saham setelah penawaran. Kemungkinan yang pertama adalah harga saham saat *IPO* lebih besar dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder atau lebih dikenal sebagai *overpricing*. Kedua, apabila penentuan harga saham saat *IPO* secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*.

Beberapa literatur menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi. Model Baron (1982) mengemukakan adanya asimetri informasi atau penyebaran informasi yang tidak sempurna yang diterima pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan masyarakat pemodal (investor), sedangkan dalam Rock (1986) mengemukakan bahwa asimetri informasi terjadi antara *informed investors* (investor yang memiliki informasi) dengan *uninformed investors* (investor yang tidak memiliki informasi).

Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka perusahaan menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi. Agar informasi tersebut dapat dipercaya, maka harus diaudit oleh auditor (Keputusan Menteri Keuangan RI No 859/KMK.01/1987). Umumnya perusahaan yang akan go public memilih untuk menggunakan auditor yang dipersepsikan memiliki kualitas tinggi. Auditor yang berkualitas akan dihargai di pasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit. Dengan demikian auditor yang berkualitas akan memiliki reputasi yang tinggi pula. Pengorbanan perusahaan untuk memakai auditor yang memiliki reputasi akan ditanggapi oleh investor sebagai sinyal bahwa informasi yang disajikan tidak menyesatkan. Penggunaan adviser yang profesional (auditor dan underwriter yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten.

Neill, et al. (1995) menemukan adanya variabel-variabel lain yang mempengaruhi tingkat *underpricing* penawaran perdana dari perusahaan *IPO*. Variabel-variabel ini adalah sinyal kepemilikan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama dan kredibilitas underwriter. Seberapa besar proporsi saham yang dijual kepada masyarakat dalam proses *IPO* bergantung pada kebijakan masing-masing emiten. Makin besar keinginan perusahaan dalam kepemilikan saham (*insider ownership*) akan kian sedikit porsi saham yang dijual. Tingkat kepemilikan pemegang saham lama yang tinggi menunjukkan hanya sedikit *private information* yang didistribusikan kepada calon pemegang saham baru. Hal ini menunjukkan tingginya tingkat ketidakpastian perusahaan emiten. Tingginya tingkat ketidakpastian ini harus ditanggung oleh pemegang saham yang baru, menyebabkan pemegang saham baru menginginkan adanya kompensasi atas biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi tingginya tingkat ketidakpastian tersebut. Kompensasi yang diharapkan tersebut adalah *underpricing*. Dengan demikian semakin banyak jumlah saham yang dipertahankan oleh pemilik lama, maka semakin tinggi *underpricing* harga saham yang ditawarkan.

Umur perusahaan dalam beberapa penelitian dapat mempengaruhi besarnya *underpricing*. Hal ini disebabkan karena umur perusahaan dapat menjelaskan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjalankan operasionalnya. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak

informasi yang akan diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi, dan memperkecil ketidak pastian di masa yang akan datang.

Berkaitan dengan hal-hal di atas, maka cukup menarik jika dilakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* ke dalam bentuk skripsi dengan judul : “ **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING DI BURSA EFEK JAKARTA (TAHUN 2000 – 2003)** “.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, maka rumusan permasalahan yang akan diajukan adalah :

1. Apakah faktor-faktor (reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan) secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* di Bursa Efek Jakarta tahun 2000 – 2003?
2. Apakah faktor-faktor (reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan) secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* di Bursa Efek Jakarta tahun 2000 – 2003?

### **1.3. Batasan Masalah**

Mengingat terlalu luasnya pembahasan mengenai *underpricing* ini, maka penelitian dalam skripsi ini dibatasi pada saham-saham perdana yang ditawarkan mulai bulan Januari 2000 sampai dengan bulan Desember 2003 yang kemudian listing di BEJ dan harga sahamnya mengalami *underpricing*.

### **1.4. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan terhadap besarnya *underpricing*.

### **1.5. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap penawaran saham perdana.

- Bagi Peneliti Selanjutnya

Diharapkan penelitian ini akan dapat menambah referensi dan memberi petunjuk tentang salah satu gejala yang ada di Pasar Modal Indonesia.

- Bagi Emiten dan Penjamin Emisi

Diharapkan mendapat tambahan pengetahuan yang bermanfaat dalam menentukan harga dan waktu yang tepat untuk menjual saham ke publik atau masyarakat.



- Bagi Investor

Diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu sumber informasi atau bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi di Pasar Modal.

### **1.6 Sistematika Penulisan**

Dalam laporan penelitian ini, sistematika penulisan terdiri dari 5 (lima) Bab, masing-masing berisi uraian yang secara garis besar dapat diterangkan sebagai berikut:

#### **BAB I. PENDAHULUAN**

Bab ini merupakan gambaran singkat tentang isi laporan penelitian yang terdiri dari latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

#### **BAB II. LANDASAN TEORI**

Bab ini merupakan tinjauan pustaka yang berisi landasan teori yang mendasari dalam penelitian ini, yang terdiri dari pengertian penawaran umum perdana (*Initial Public Offering/IPO*), penentuan harga saham perdana, pengertian *underpricing*, faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *underpricing*, penelitian terdahulu, dan perumusan hipotesis.

### **BAB III . METODE PENELITIAN**

Pada bab ini akan membahas tentang populasi dan pengukuran sampel penelitian, data dan sumber data, variabel penelitian dan pengukurannya, model empiris dan hipotesis operasional, serta metode analisis data.

### **BAB IV. ANALISIS DATA**

Bab ini merupakan isi pokok penelitian yang berisi analisis data meliputi analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, pengujian regresi linier berganda, dan pengujian hipotesis.

### **BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini merupakan hasil dari penelitian yang akan dirangkum dalam kesimpulan-kesimpulan. Selain itu juga berisi keterbatasan-keterbatasan dalam melakukan penelitian, serta saran-saran sehingga dapat memberikan masukan bagi pihak yang berkepentingan.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1. Penawaran Umum Perdana ( Initial Public Offering)**

Jika perusahaan menjual efek kepada masyarakat melalui pasar modal untuk pertama kalinya, maka penjualan ini disebut sebagai penawaran umum perdana (*Initial Public Offering/IPO*). Dengan melakukan *IPO* suatu perusahaan akan berubah statusnya dari perusahaan tertutup (*private company*) menjadi perusahaan terbuka (*public company*). Husnan (1996) menyatakan bahwa dengan menerbitkan saham di pasar modal berarti perusahaan tidak hanya dimiliki oleh pemilik lama (*founders*) tetapi juga dimiliki oleh masyarakat. Hal ini memungkinkan pemilik lama memperoleh harga yang wajar (*fair price*) atas saham yang ditawarkan perusahaan. *Fair price* terjadi karena proses penawaran saham di pasar modal melibatkan banyak pelaku pasar modal yang membuat informasi menjadi lebih transparan. Persaingan antar investor akan mengakibatkan harga yang wajar.

Suatu penawaran umum bermanfaat bagi perusahaan, pihak manajemen, dan masyarakat umum. Bagi perusahaan, penawaran umum merupakan media untuk mendapatkan dana yang relatif besar dan tunai yang digunakan untuk ekspansi bisnis. Tidak ada kewajiban pelunasan dan pembayaran bunga tetap. Meskipun deviden merupakan kewajiban tetapi

besarnya tergantung laba yang diperolehnya. Bagi manajemen, dengan penawaran umum berarti meningkatkan keterbukaan perusahaan dan pada akhirnya akan memaksa peningkatan profesionalisme. Sedangkan bagi masyarakat, berarti memperoleh kesempatan untuk turut serta memiliki perusahaan.

Ada berbagai alasan perusahaan menjual saham melalui pasar modal. Sjahrir (1995) mengemukakan bahwa perusahaan menawarkan sahamnya melalui pasar modal dengan berbagai alasan sebagai berikut :

1. Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang, baik jangka panjang, maupun jangka pendek sehingga mengurangi beban biaya.
2. Meningkatkan modal kerja.
3. Membiayai perluasan perusahaan (pembangunan pabrik baru, menambah kapasitas produksi).
4. Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi.
5. Meningkatkan teknologi produksi.
6. Membayar sarana penunjang seperti pabrik, perawatan kantor, dan lain-lain.

Selain itu, menurut Usman, dkk (1990), perusahaan memanfaatkan pasar modal untuk menarik dana pada umumnya didorong oleh beberapa tujuan sebagai berikut : (a) melakukan perluasan usaha, (b) memperbaiki struktur modal, (c) melakukan divestasi atau pengalihan pemegang saham.

Melalui *IPO* perusahaan akan menerima uang tunai yang dapat segera dimanfaatkan untuk berbagai keperluan perusahaan.

Selain hal-hal yang menguntungkan di atas, terdapat pula hal-hal yang kurang menguntungkan dari rencana *IPO*, antara lain (Sitompul, 1996) menyatakan bahwa biaya *IPO* harus dipertimbangkan sebagai suatu hal yang sangat penting karena cukup besar. Para eksekutif perusahaan juga harus memusatkan perhatian pada program *IPO* selama beberapa bulan. Selain itu, Bapepam juga mewajibkan keterbukaan penawaran dalam prospektus setiap perusahaan. *IPO* juga akan mengurangi kontrol dari pemegang saham lama. Selain itu sebagai perusahaan publik, berbagai keputusan harus disetujui terlebih dahulu oleh para pemegang saham. Hal ini tentunya mengurangi *privacy* manajemen perusahaan. Setelah go publik maka akan terdapat tekanan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya.

## **2.2 Penentuan Harga Saham**

*Initial Public Offering* merupakan salah satu cara perusahaan mendapatkan dana dari masyarakat. Harga saham pada saat penawaran merupakan satu indikator keberhasilan tersebut. Ada 2 kemungkinan yang terjadi terhadap harga saham setelah penawaran. Harga saham perdana lebih besar dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan. Kondisi saham tersebut disebut sebagai *overpricing*. Sebaliknya apabila harga

saham perdana lebih kecil dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder maka terjadi *underpricing*.

Harga saham pada hakikatnya merupakan penerimaan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga ini di pasar sekunder akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham. Tinggi rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan.

Penentuan harga saham merupakan keputusan yang didasarkan pada informasi tentang perusahaan. Investor pada umumnya akan memperoleh informasi pertama tentang perusahaan melalui prospektus *IPO* perusahaan. Jika informasi ini berguna, maka dikatakan bahwa informasi itu cukup berkualitas, sehingga keputusan yang dibuat oleh pemakai informasi akan semakin baik. Dengan tersedianya informasi yang berkualitas, dapat membantu investor untuk menentukan harga sekuritas secara wajar.

## **2.3 Fenomena Underpricing**

### **2.3.1 Pengertian Underpricing**

Dalam proses go publik, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan go publik di jual di pasar perdana (*IPO*). Harga saham di pasar perdana telah ditentukan

terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan underwriter, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap harga saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila harga penawaran perdana saham saat *IPO* secara signifikan lebih rendah di banding dengan harga yang terjadi pada pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*.

Kondisi *underpricing* sebenarnya tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan go publik, karena dana yang diperoleh dari proses ini tidak dapat maksimal. Akan tetapi di sisi lain, fenomena *underpricing* ini harus terjadi bila ingin sukses dalam melakukan *IPO*, karena sebagian besar investor yang membeli saham di pasar perdana adalah investor jangka pendek yaitu investor yang hanya mencari keuntungan sesaat dan tidak berkeinginan untuk menguasai suatu perusahaan.

Alasan mengapa emiten dan underwriter yang sedang melakukan go publik atau *IPO* cenderung untuk mengunderpricekan harga sahamnya adalah untuk mengurangi resiko tidak laku terjual saham yang mereka tawarkan di pasar perdana. Dengan cara ini maka akan diharapkan proses penjualan saham akan berjalan dengan sukses. Di lain pihak kondisi *underpricing* juga dimaksudkan untuk merangsang investor yang tidak memiliki informasi terhadap perusahaan yang sedang melakukan *IPO* untuk dapat berpartisipasi

dalam proses penjualan saham. Berbeda dengan investor yang telah memiliki informasi tentang perusahaan yang sedang melakukan *IPO*, maka cenderung mengharapkan harga yang *underpriced* untuk mendapatkan *initial return*.

### **2.3.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing**

Penawaran saham pertama kali di pasar modal merupakan suatu masalah yang menarik bagi para peneliti. Hal ini karena pada umumnya harga saham pada waktu *IPO* dinilai terlalu rendah (*underpriced*). Beberapa literatur menjelaskan terjadinya *underpricing* karena penjamin emisi memiliki kekuatan monopoli dalam bisnis sekuritas, seperti kurangnya persaingan dan penguasaan terhadap informasi lebih banyak daripada perusahaan emiten dan penjamin emisi berupaya untuk membangun proteksi terhadap tuntutan hukum (*lawsuit*) bila ternyata harga saham yang ditetapkan terlalu tinggi (*overpriced*). Hal ini dikarenakan seorang investor dapat menuntut penjamin emisi karena menetapkan harga yang *overpriced*, sebab telah melakukan kesalahan dalam menilai perusahaan emiten. Untuk menghindarinya penjamin emisi memberikan harga yang rendah (*underpriced*) dan memberi harapan yang baik kepada investor (Campbell, 1993).

Berdasarkan penjelasan diatas maka harga saham yang wajar, penjamin emisi akan memperhatikan beberapa hal yaitu seberapa besar kekuatan emiten, seberapa banyak permintaan terhadap saham-saham yang ditawarkan, dan



seberapa besar kekuatan atau kelemahan pasar. Penjamin emisi menetapkan harga yang wajar tidak hanya bagi emiten tetapi juga menarik bagi investor. Secara historis saham yang dinilai benar, nilainya akan sedikit meningkat ketika diperdagangkan di pasar modal.

Namun secara teoritis, penawaran-penawaran saham di pasar perdana sulit ditentukan dengan harga tinggi (*overvalued*) karena penjamin emisi harus membeli saham tersebut jika tidak laku terjual. Oleh karena itu, dilakukan kesepakatan dengan perusahaan emiten agar saham-saham yang dijual dengan harga yang tidak terlalu tinggi, bahkan cenderung *underpriced*.

### **2.3.3 Tinjauan Penelitian Terdahulu**

Beberapa peneliti mencoba menjelaskan penyebab terjadinya *underpricing* yang terjadi di hampir semua pasar modal di dunia, namun penelitian empiris membuktikan penyebabnya berbeda-beda. Perbedaan tersebut, mungkin saja terjadi karena adanya perbedaan kondisi tiap pasar modal serta lingkungannya, perbedaan persepsi penelitiannya, serta data yang dipergunakannya. Perbedaan persepsi pemodal berpengaruh terhadap kerangka pengambilan asumsi dimana asumsi ini dipengaruhi oleh kondisi saat melakukan pengamatan serta pengalamannya sendiri. Sedangkan perbedaan pada data yang dipergunakan berpengaruh terhadap kesimpulan yang akan dihasilkan.

Dalam studi yang dilakukan oleh Ibbotson (1975) dan Ritter(1984), memberi bukti yang menyakinkan bahwa *IPO*, secara rata-rata terjadi *underpricing*. Ritter (1984), melaporkan dari jumlah 5000 perusahaan go publik selama tahun 1960-1982 di AS, nilai rata-rata *IPO*nya diperdagangkan pada harga 18,8 % lebih tinggi dari harga penawaran perdannya. Sedangkan Mc.Guinness (1992) meneliti fenomena *underpricing* terhadap 80 *IPO* periode 1980 – 1990 di Hongkong. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya return positif yang signifikan pada hari pertama perdagangan saham di pasar sekunder dan mulai menghilang setelah hari pertama. Analisa terhadap return positif tersebut juga menunjukkan adanya tingkat *underpricing* sebesar 18 %. Dalam penelitian Hanafi (1997) mengemukakan adanya *underpricing* sebesar 15 % pada saat saham pertama kali diperdagangkan pada hampir semua emisi saham perdana selama tahun 1989 – 1994 di Bursa Efek Jakarta.

Beberapa literatur menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi. Model Baron (1982) mengemukakan adanya asimetri informasi atau perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan masyarakat pemodal (investor). Penjamin emisi memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten, sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lengkap tentang (kondisi) emiten. Semakin besar asimetri informasi yang dihadapi oleh para calon investor

semakin besar pula mereka akan mem*penalty* penawaran saham di pasar perdana yang akan memaksa penjamin emisi menawarkan saham tersebut dengan *underpriced*. Disamping itu apabila penjamin emisi memberikan jaminan *full commitment*, maka penjamin tersebut juga akan memperkuat kecenderungan untuk melakukan *underpricing*.

Variasi lain adalah adanya "*the winner's curse*" (Rock, 1986), yaitu asimetri informasi antara *informed investors* (investor yang memiliki informasi) dengan *uninformed investors* (investor yang tidak memiliki informasi). Kelompok *informed investors*, akan membeli saham-saham *IPO* bila nantinya akan memberikan *return*. Sedangkan kelompok *uninformed investor* akan membeli saham secara sembarangan baik yang *underpriced* maupun yang *overpriced*. Akibatnya kelompok ini akan memperoleh proporsi lebih besar pada saham yang *overpriced*. Karena lebih banyak mendapatkan kerugian, maka kelompok ini akan meninggalkan pasar perdana. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan memperoleh return yang wajar serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham *overpriced*, maka saham *IPO* harus cukup *underpriced*.

Penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Manaster (1990) mengatakan bahwa emiten yang menggunakan underwriter yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberikan signal bahwa

*private information* dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan. Dalam studi ini dinyatakan pula bahwa karena *underpricing* merupakan “*cost*” yang sangat mahal bagi emiten maka perusahaan yang beresiko rendah akan berusaha mengungkap karakteristik tersebut lewat pemilihan penjamin emisi yang berkualitas. Semakin tinggi reputasi suatu penjamin emisi, semakin mampu untuk memasarkan IPO dengan harga yang lebih tinggi.

Beatty (1989) mengungkapkan bahwa kualitas auditor merupakan salah satu pengurang terhadap ketidakpastian dan kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan go publik. Titman dan Trueman (1986) menyajikan *signaling model* yang menyatakan bahwa auditor yang memiliki kualitas akan menghasilkan informasi yang berguna bagi investor di dalam menaksir nilai perusahaan yang melakukan *IPO*. Oleh karena itu underwriter yang memiliki reputasi tinggi, menginginkan emiten yang dijaminnya memakai auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula. Penggunaan adviser yang profesional (auditor dan underwriter yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten.

Studi yang dilakukan oleh Rosyati & Arifin Sebeni (2002) menjelaskan selama periode tahun 1997 sampai dengan tahun 2000 terdapat 66 perusahaan yang melakukan IPO dan yang menjadi sampelnya sebanyak 52 perusahaan.

Dari sampel tersebut, rata-rata *underpricing*nya sebesar 35,02%. Dari penelitiannya tidak berhasil mendukung hipotesis tentang hubungan auditor dengan *underpricing*, begitu pula hubungan kondisi pasar dengan *underpricing*. Akan tetapi dalam penelitian yang mengambil sampel tahun 1997 sampai dengan tahun 2000 tersebut berhasil mendukung hipotesis tentang hubungan underwriter dan umur perusahaan terhadap *underpricing*.

Di dalam penelitian fenomena *underpricing* yang lain, Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) menjelaskan penelitian yang dilakukan pada tahun 1997 sampai tahun 2000 ini tingkat *underpricing*nya sebesar 25,183%. Keduanya mengemukakan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* di BEJ dengan menganalisa variabel-variabel reputasi underwriter, persentase kepemilikan saham, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROA, financial leverage. Akan tetapi dalam penelitiannya hanya berhasil mencari hubungan antara reputasi underwriter, ROA, dan financial leverage dengan tingkat *underpriced*.

## **2.4 Perumusan Hipotesis**

Penelitian ini didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Rosyati & Arifin Sebeni (2002) dan Imam Ghozali & Mudrik Al Mansur (2002), dikarenakan kedua penelitian tersebut lebih dapat menjelaskan bagaimana *underpricing* dapat terjadi dan faktor-faktor apa saja yang dapat

mempengaruhinya. Selain itu kedua penelitian tersebut lebih menekankan pada faktor-faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam menetapkan harga di pasar sekunder. Berdasarkan penelitian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**a. Reputasi Underwriter**

*Underpricing* sangat merugikan bagi emiten, sehingga perusahaan yang memiliki resiko rendah berusaha untuk menunjukkan karakteristik resiko rendah mereka kepada pasar. Salah satu cara yang dapat mereka lakukan untuk mencapai tujuan tersebut ialah dengan memilih underwriter yang bereputasi. Underwriter diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing*. Semakin tinggi reputasi underwriter, semakin mampu untuk memasarkan IPO dengan harga yang lebih tinggi. Underwriter yang bereputasi tinggi, tidak khawatir jika saham yang dijaminnya tidak laku terjual di pasar perdana. Oleh karena itu, underwriter tidak perlu menetapkan harga perdana yang terlalu rendah karena seberapapun harganya pasti akan terjual.

Dari sisi investor sendiri yang akan menjual sahamnya di pasar sekunder, mereka percaya bahwa harga yang ditetapkan oleh underwriter tersebut adalah harga yang wajar sesuai dengan keadaan pasar. Harga yang dimaksud adalah harga tertinggi yang mampu dijangkau oleh pasar, sehingga apabila dinaikkanpun besarnya tidak seperti saham yang dijamin oleh underwriter yang mempunyai reputasi rendah atau kurang baik. Maka semakin

tinggi reputasi underwriter akan menurunkan tingkat *underpricing*, maka akan diuji hipotesis pertama yaitu :

*Ha<sub>1</sub> : Reputasi underwriter mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap underpricing.*

#### **b. Reputasi Auditor**

Auditor didefinisikan sebagai suatu profesi penunjang pasar modal yang melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan go publik sehingga hasilnya sangat dibutuhkan oleh pihak yang berkepentingan. Menon dan William (1991) mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan go public. Karena kualitas auditor tidak dapat diobservasi, auditor berusaha untuk mengkomunikasikan kualitas mereka melalui signal seperti brand names dan reputasi.

Pada umumnya perusahaan yang akan go publik memilih untuk menggunakan auditor yang dipersepsikan memiliki kualitas tinggi. Auditor yang berkualitas akan dihargai di pasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa Pengorbanan emiten untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor, bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang. Hal ini berarti,

penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang.

Auditor yang mempunyai reputasi tinggi akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas pengauditan yang tinggi serta memberikan harga penawaran yang tinggi pula. Dengan demikian, maka tingkat *underpricing* emiten akan semakin rendah. Maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

*Ha<sub>2</sub>: Reputasi auditor mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap underpricing.*

### **c. Persentase Kepemilikan Saham**

Variabel Persentase Kepemilikan Saham ini diukur dengan menghitung besarnya persentase jumlah saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama. Lelan dan Pyle (1977) menunjukkan bahwa terhadap tingkat kepemilikan saham lama yang tinggi menunjukkan hanya sedikit *private information* perusahaan yang didistribusikan pada calon pemegang saham baru. Sedikitnya *private information* perusahaan yang didistribusikan menunjukkan tingginya tingkat ketidakpastian emiten. Tingginya tingkat ketidakpastian harus ditanggung oleh pemegang saham yang baru, menyebabkan pemegang saham yang baru menginginkan adanya kompensasi atas biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi tingkat ketidakpastian tersebut.



Kompensasi yang diharapkan tersebut adalah *underpricing*. Selain itu, semakin besar persentase jumlah saham yang dipertahankan oleh pemegang saham lama menunjukkan semakin kecil saham yang akan dijual kepada publik melalui IPO. Sehingga semakin banyak proporsi saham yang dipertahankan oleh pemilik lama maka akan semakin tinggi pula harga saham tersebut ditetapkan di pasar modal, yang dengan sendirinya akan menaikkan *underpricing*nya. Maka dalam penelitian ini dikembangkan hipotesa ketiga sebagai berikut:

*Ha<sub>3</sub> : Persentase saham yang dipertahankan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap underpricing*

#### **d. Umur Perusahaan**

Umur perusahaan dalam beberapa penelitian dapat mempengaruhi besarnya *underpricing*. Hal ini disebabkan karena umur perusahaan dapat menjelaskan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjalankan operasionalnya. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang akan diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Selain itu semakin lama suatu perusahaan berdiri, semakin banyak pula pengalaman perusahaan tersebut dalam mengelola usahanya. Seperti halnya perusahaan yang beraset besar, perusahaan yang telah lama berdiri lebih mempunyai prospek yang baik dalam mengelola usahanya. Dengan demikian semakin lama perusahaan tersebut berdiri, akan dihargai lebih dibandingkan dengan

perusahaan yang belum lama berdiri. Oleh karena itu semakin lama umur perusahaan atau semakin lama perusahaan mampu beroperasi maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Maka hipotesis yang akan diajukan adalah sebagai berikut :

*Ha<sub>4</sub> : Umur Perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap underpricing.*

### BAB III

#### METODE PENELITIAN

##### 3.1 Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang listing di BEJ dengan mengambil sampel perusahaan yang menawarkan saham pada Januari tahun 2000 sampai dengan Desember tahun 2003. Pemilihan tahun tersebut didasarkan pada pertimbangan praktis yaitu ketersediaan data dan dikarenakan sebelum tahun 2000 telah diadakan penelitian sejenis.

Selama tahun tersebut terdapat 80 perusahaan yang tercatat melakukan *IPO* di Bursa Efek Jakarta. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dari seluruh perusahaan *IPO* yang terdaftar di BEJ dengan maksud untuk memperoleh sampel yang akan mewakili penelitian ini. Daftar perusahaan yang melakukan *IPO* pada periode tersebut secara umum terlihat dalam tabel berikut ini

**TABEL 3.1**

**Daftar Jumlah Perusahaan yang Melakukan IPO**

<i>Tahun Pencatatan IPO</i>	<i>Jumlah Perusahaan yang Melakukan IPO</i>
2000	21
2001	31
2002	22
2003	6
Total Perusahaan <i>IPO</i>	80

Rinciannya terdapat pada lampiran I.

Kualifikasi untuk dipilih menjadi sampel adalah:

1. Perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Jakarta pada periode 2000 sampai dengan 2003
2. Perusahaan tersebut mengalami *underpricing*, yaitu harga penawaran saham pada saat *IPO* lebih rendah secara signifikan dibandingkan dengan harganya pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder.
3. Perusahaan tersebut harus memiliki data lengkap tentang : tanggal listing, tanggal berdiri, nama penjamin emisi utama, nama auditor, harga saham di pasar perdana dan pasar sekunder hari pertama, serta persentase kepemilikan saham.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, dari 80 perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2000 sampai dengan 2003 di Bursa Efek Jakarta terdapat 66 perusahaan (83%) yang mengalami *underpricing*, dan sebanyak 14 perusahaan (17%) tidak mengalami *underpricing*. Dari 66 perusahaan yang mengalami *underpricing* terdapat 1 perusahaan yang datanya tidak lengkap yaitu tidak ada data underwriter dan auditornya, sehingga yang memenuhi kriteria sebanyak 65 perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian.

### **3.2 Data dan Sumber Data**

Data yang diperlukan dalam penelitian ini berupa data sekunder yaitu data yang diperoleh tidak secara langsung diambil dari perusahaan melainkan

data yang diperoleh dari pihak kedua. Dalam penelitian ini data sekunder tersebut bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *JSX Fact Book*, *JSX Monthly Statistics*, *harian Bisnis Indonesia*, data yang di publikasikan melalui situs resmi internet yaitu *www.jsx.co.id*, serta berbagai literatur lainnya untuk kepentingan penulisan ini. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah:

1. Data perusahaan yang listing pada tahun 2000 sampai dengan 2003 didapatkan dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, dan *JSX Monthly Statistics*.
2. Data harga perdana dan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder diperoleh dari situs internet (*www.e-bursa.com*).
3. Data underwriter yang menjamin perusahaan dan auditor dalam proses *IPO* di BEJ diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan prospektus pada beberapa media cetak nasional.
4. Data ranking underwriter dalam proses *IPO* di BEJ didapat dari *Majalah Uang & Efek*, sedangkan data ranking auditor diperoleh dari pemeringkatan pada penelitian terdahulu.
5. Data jumlah saham yang ditahan dan ditawarkan ke publik pada saat melaksanakan *IPO* diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, dan internet.

6. Data tanggal berdiri dan tanggal listing perusahaan yang melaksanakan *IPO* diperoleh dari internet.

### 3.3 Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen. Maka variabel yang akan diteliti meliputi :

- **Variabel Dependen :**

Besarnya tingkat *underpricing* pada hari pertama dilantai bursa.

- **Variabel Independen :**

Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Persentase Kepemilikan Saham, dan Umur Perusahaan.

Pengukuran dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### 3.3.1 Underpricing

Apabila harga penawaran perdana saham saat *IPO* secara signifikan lebih rendah di banding dengan harga yang terjadi pada pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*.

Rumus *underpricing* dapat diukur dengan formula :

$$\text{Underpricing} = ( P_1 - P_0 ) : P_0$$

dimana :

$P_1$  : harga penutupan hari pertama di pasar sekunder

$P_0$  : harga penawaran perdana saham

Dengan memasukkan data yang ada pada formula diatas, maka didapatkan hasil seperti yang terdapat dalam tabel 3.2 berikut ini :

**TABEL 3.2**

**Tingkat Underpricing**

<i>No</i>	<i>Nama Perusahaan</i>	<i>Harga Saham</i>		<i>Selisih</i>	<i>Tingkat Underpricing</i>
		<i>Perdana</i>	<i>Close</i>		
1	Alfa Retailindo Tbk	550	1100	550	1
2	Trimegah Securities Tbk	2000	5300	3300	1.65
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	2200	2400	200	0.0909090
4	Tunas Baru Lampung Tbk	500	975	475	0.95
5	Dharma Samudera Fishing In Tbk	900	1150	250	0.2777777
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	500	975	475	0.95
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	500	1450	950	1.9
8	Asiaplast Industries Tbk	600	1100	500	0.8333333
9	Panin Securitas Tbk	550	700	150	0.2727272
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	500	825	325	0.65
11	Summitplast Tbk	800	1010	210	0.2625
12	Bank Buana Indonesia Tbk	700	825	125	0.1785714
13	Manly Unitama Finance Tbk	700	1025	325	0.4642857
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	500	550	50	0.1
15	Andhi Chandra Automotive P Tbk	875	1375	500	0.5714285
16	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	575	1050	475	0.8260869
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	250	295	45	0.18
18	Tempo Inti Media Tbk	300	495	195	0.65
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	525	550	25	0.0476190
20	Plaspak Prima Industri Tbk	200	510	310	1.55
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	650	675	25	0.0384615
22	Kopitime Dot Com Tbk	250	300	50	0.2
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	250	265	15	0.06
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	175	505	330	1.8857143
25	Kimia Farma Tbk	200	210	10	0.05

26	Danasupra Erapasific Tbk	200	550	350	1.75
27	Bank Eksekutif International Tbk	140	195	55	0.3928571
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	200	260	60	0.3
29	Lapindo International Tbk	200	450	250	1.25
30	Arwana Citramulia Tbk	120	140	20	0.1666666
31	Metamedia Technologies Tbk	200	235	35	0.175
32	Lamicitra Nusantara Tbk	125	240	115	0.92
33	Betonjaya Manunggal Tbk	120	315	195	1.625
34	Karka Yasa Profilia Tbk	100	110	10	0.1
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	250	730	480	1.92
36	Panorama Sentrawisata Tbk	500	625	125	0.25
37	Pyridam Farma Tbk	105	200	95	0.9047619
38	Ryane Adibusana Tbk	100	580	480	4.8
39	Roda Pangon Harapan Tbk	120	445	325	2.7083333
40	Centrin Online Tbk	125	180	55	0.44
41	Infoasia Teknologi Global Tbk	200	440	240	1.2
42	Central Korporindo International	105	220	115	1.0952381
43	Colorpak Indonesia Tbk	200	410	210	1.05
44	Limas Stokhomindo Tbk	350	510	160	0.4571428
45	Fortune Indonesia Tbk	130	420	290	2.2307692
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	125	160	35	0.28
47	Cipta Panelutama Tbk	200	340	140	0.7
48	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	450	495	45	0.1
49	Abdi Bangsa Tbk	105	475	370	3.5238095
50	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	225	665	440	1.9555556
51	United Capital Indonesia Tbk	210	330	120	0.5714285
52	Bank Swadesi Tbk	250	325	75	0.3
53	Sugi Samapersada Tbk	120	200	80	0.6666666
54	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	120	135	15	0.125
55	Surya Citra Media Tbk	1100	1150	50	0.0454545
56	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	450	670	220	0.4888888
57	Artha Securities Tbk	225	565	340	1.5111111
58	Bank Kesawan Tbk	250	425	175	0.7
59	Trust Finance Indonesia Tbk	170	395	225	1.3235294
60	Artha Pasific Securities Tbk	210	345	135	0.6428571
61	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	575	600	25	0.0434782
62	Arona Binasejati Tbk	650	675	25	0.0384615
63	Bank Mandiri (Persero) Tbk	675	850	175	0.2592592
64	Bank Rakyat Indonesia Tbk	875	975	100	0.1142857
65	Perusahaan Gas Negara Tbk	1500	1550	50	0.0333333



### 3.3.2 Reputasi Underwriter

Dalam penelitian ini pengukuran terhadap underwriter dengan melihat perankingan yang dilakukan oleh *Majalah Uang dan Efek* dimana underwriter yang masuk dalam 5 besar dengan nilai IPO diatas Rp. 1.000.000.000.000 yaitu: Trimegah Sekuritas, Danareksa Sekuritas, Ciptadana Sekuritas, Dinamika Usaha Jaya, dan Danatama Makmur.

Selanjutnya, penentuan reputasi underwriter menggunakan *variabel Dummy*, dimana untuk underwriter yang masuk dalam perankingan majalah uang dan efek diberi nilai 1 dan yang tidak termasuk dalam perankingan Majalah Uang dan Efek diberi nilai 0. Pada tabel 3.3 berikut ini berisi tentang hasil dari pemberian nilai untuk pengelompokan reputasi underwriter.

**TABEL 3.3**

#### **Rangking Underwriter**

<i>No</i>	<i>Nama Perusahaan</i>	<i>Rangking Underwriter</i>
1	Alfa Retailindo Tbk	1
2	Trimegah Securities Tbk	1
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	1
4	Tunas Baru Lampung Tbk	1
5	Dharma Samudera Fishing In Tbk	1
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	0
7	Kridaperdana Indahgraaha Tbk	0
8	Asiaplast Industries Tbk	1
9	Panin Sekuritas Tbk	1
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	0
11	Summitplast Tbk	1
12	Bank Buana Indonesia Tbk	0
13	Manly Unitama Finance Tbk	1
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	0

15	Andhi Chandra Automotive P Tbk	0
16	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	1
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	1
18	Tempo Inti Media Tbk	1
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	0
20	Plaspak Prima Industri Tbk	0
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1
22	Kopitime Dot Com Tbk	1
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	0
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	0
25	Kimia Farma Tbk	1
26	Danasupra Erapasific Tbk	0
27	Bank Eksekutif International Tbk	0
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	0
29	Lapindo International Tbk	1
30	Arwana Citramulia Tbk	1
31	Metamedia Technologies Tbk	1
32	Lamicitra Nusantara Tbk	1
33	Betonjaya Manunggal Tbk	0
34	Karka Yasa Profilia Tbk	0
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0
36	Panorama Sentrawisata Tbk	1
37	Pyridam Farma Tbk	1
38	Ryane Adibusana Tbk	0
39	Roda Pangon Harapan Tbk	0
40	Centrin Online Tbk	1
41	Infoasia Teknologi Global Tbk	1
42	Central Korporindo International Tbk	0
43	Colorpak Indonesia Tbk	0
44	Limas Stokhomindo Tbk	0
45	Fortune Indonesia Tbk	0
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	0
47	Cipta Panelutama Tbk	0
48	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	1
49	Abdi Bangsa Tbk	0
50	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	0
51	United Capital Indonesia Tbk	1
52	Bank Swadesi Tbk	1
53	Sugi Samapersada Tbk	0
54	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	1
55	Surya Citra Media Tbk	0

56	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	0
57	Artha Securities Tbk	0
58	Bank Kesawan Tbk	0
59	Trust Finance Indonesia Tbk	0
60	Artha Pasific Securities Tbk	0
61	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	1
62	Arona Binasejati Tbk	0
63	Bank Mandiri (Persero) Tbk	1
64	Bank Rakyat Indonesia Tbk	0
65	Perusahaan Gas Negara Tbk	1

Keterangan : Data selengkapnya terdapat pada lampiran 2

### 3.3.3 Reputasi Auditor

Auditor yang mempunyai reputasi tinggi, akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas pengauditan yang tinggi pula. Dalam penelitian ini reputasi auditor diukur dengan cara mengklasifikasikan berdasarkan pangsa pasar dan jumlah klien go publik yang pernah ditanganinya, yang berarti menunjukkan kepercayaan yang lebih besar dari klien untuk membawa nilai perusahaannya ke pasar modal. Pemeringkatan auditor dilakukan dengan membuat record dari seluruh perusahaan yang melakukan IPO tahun 2000 sampai dengan tahun 2003, kemudian diurutkan sesuai dengan jumlah klien atau pangsa pasar. Auditor yang menempati urutan 1 sampai dengan 3 menjadi auditor bereputasi dan yang lainnya menempati auditor tidak bereputasi.

Model penentuan variabel ini sama dengan yang digunakan dan diterapkan pada penelitian Nurhidayati, dkk (1998) dan Suswati (2002) dengan

menggunakan 3 besar auditor yang menguasai pangsa pasar 89 %, yaitu Prasetio, Utomo & Co (50 %), Hans, Tuannakotta & Mustofa (28,26 %) dan Johan, Malonda & Co (10,8 %). Selanjutnya, penentuan reputasi auditor menggunakan variabel dummy, dimana nilai 1 untuk auditor bereputasi, sedangkan nilai 0 untuk auditor tidak bereputasi. Berikut ini berisi hasil pemberian nilai untuk pengelompokan reputasi auditor :

**TABEL 3.4**

**Rangking Auditor**

<i>No</i>	<i>Nama Perusahaan</i>	<i>Rangking Auditor</i>
1	Alfa Retailindo Tbk	1
2	Trimegah Securities Tbk	0
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	1
4	Tunas Baru Lampung Tbk	1
5	Dharma Samudera Fishing In Tbk	1
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	1
7	Kridaperdana Indahgraaha Tbk	0
8	Asiaplast Industries Tbk	1
9	Panin Sekuritas Tbk	1
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	1
11	Summitplast Tbk	0
12	Bank Buana Indonesia Tbk	0
13	Manly Unitama Finance Tbk	1
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	0
15	Andhi Chandra Automotive P Tbk	1
16	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	1
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	1
18	Tempo Inti Media Tbk	1
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	0
20	Plaspack Prima Industri Tbk	1
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1
22	Kopitime Dot Com Tbk	1

23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	1
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	1
25	Kimia Farma Tbk	1
26	Danasupra Erapasific Tbk	0
27	Bank Eksekutif International Tbk	0
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	1
29	Lapindo International Tbk	0
30	Arwana Citramulia Tbk	1
31	Metamedia Technologies Tbk	1
32	Lamicitra Nusantara Tbk	1
33	Betonjaya Manunggal Tbk	1
34	Karka Yasa Profilia Tbk	0
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0
36	Panorama Sentrawisata Tbk	1
37	Pyridam Farma Tbk	1
38	Ryane Adibusana Tbk	1
39	Roda Pangon Harapan Tbk	0
40	Centrin Online Tbk	0
41	Infoasia Teknologi Global Tbk	1
42	Central Korporindo International Tbk	0
43	Colorpak Indonesia Tbk	0
44	Limas Stokhomindo Tbk	1
45	Fortune Indonesia Tbk	1
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	0
47	Cipta Panelutama Tbk	0
48	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	1
49	Abdi Bangsa Tbk	0
50	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	0
51	United Capital Indonesia Tbk	0
52	Bank Swadesi Tbk	1
53	Sugi Samapersada Tbk	1
54	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	1
55	Surya Citra Media Tbk	1
56	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	0
57	Artha Securities Tbk	0
58	Bank Kesawan Tbk	0
59	Trust Finance Indonesia Tbk	0
60	Artha Pasific Securities Tbk	0
61	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	0
62	Arona Binasejati Tbk	0
63	Bank Mandiri (Persero) Tbk	1

64	Bank Rakyat Indonesia Tbk	1
65	Perusahaan Gas Negara Tbk	1

Keterangan : Data selengkapnya terdapat pada lampiran 2

### 3.3.4 Persentase Kepemilikan Saham

Persentase kepemilikan saham diukur dari jumlah saham yang dipertahankan oleh perusahaan. Tabel 3.5 berikut ini berisi besarnya persentase saham yang dipertahankan.

**TABEL 3.5**

#### **Persentase Kepemilikan Saham**

<b>No</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Jumlah Saham Yang Dipertahankan</b>
1	Alfa Retailindo Tbk	78.60 %
2	Trimegah Securities Tbk	75.00 %
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	63.50 %
4	Tunas Baru Lampung Tbk	51.30 %
5	Dharma Samudera Fishing In Tbk	71.00 %
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	70.00 %
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	81.70 %
8	Asiaplast Industries Tbk	76.90 %
9	Panin Sekuritas Tbk	50.00 %
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	79.37 %
11	Summitplast Tbk	74.85 %
12	Bank Buana Indonesia Tbk	80.00 %
13	Manly Unitama Finance Tbk	47.43 %
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	73.69 %
15	Andhi Chandra Automotive P Tbk	65.00 %
16	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	95.00 %
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	65.00 %
18	Tempo Inti Media Tbk	82.76 %
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	66.66 %
20	Plaspak Prima Industri Tbk	76.91 %
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	74.80 %

22	Kopitime Dot Com Tbk	77.00 %
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	89.60 %
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	61.54 %
25	Kimia Farma Tbk	91.00 %
26	Danasupra Erapasific Tbk	84.91 %
27	Bank Eksekutif International Tbk	61.49 %
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	77.08 %
29	Lapindo International Tbk	81.61 %
30	Arwana Citramulia Tbk	76.76 %
31	Metamedia Technologies Tbk	84.09 %
32	Lamicitra Nusantara Tbk	92.89 %
33	Betonjaya Manunggal Tbk	95.08 %
34	Karka Yasa Profilia Tbk	68.09 %
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	63.64 %
36	Panorama Sentrawisata Tbk	87.42 %
37	Pyridam Farma Tbk	76.93 %
38	Ryane Adibusana Tbk	77.56 %
39	Roda Pangon Harapan Tbk	84.60 %
40	Centrin Online Tbk	81.80 %
41	Infoasia Teknologi Global Tbk	74.84 %
42	Central Korporindo International Tbk	62.00 %
43	Colorpak Indonesia Tbk	83.59 %
44	Limas Stokhomindo Tbk	92.69 %
45	Fortune Indonesia Tbk	54.93 %
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	83.34 %
47	Cipta Panelutama Tbk	74.98 %
48	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	81.69 %
49	Abdi Bangsa Tbk	95.09 %
50	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	71.43 %
51	United Capital Indonesia Tbk	52.00 %
52	Bank Swadesi Tbk	91.10 %
53	Sugi Samapersada Tbk	75.00 %
54	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	75.00 %
55	Surya Citra Media Tbk	80.00 %
56	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	62.50 %
57	Artha Securities Tbk	76.00 %
58	Bank Kesawan Tbk	80.24 %
59	Trust Finance Indonesia Tbk	75.00 %
60	Artha Pasific Securities Tbk	72.00 %
61	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	83.74 %
62	Arona Binasejati Tbk	51.53 %

63	Bank Mandiri (Persero) Tbk	70.00 %
64	Bank Rakyat Indonesia Tbk	59.50 %
65	Perusahaan Gas Negara Tbk	66.55 %

Keterangan : Data selengkapnya terdapat pada lampiran 3

### 3.3.5 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan menjalankan operasionalnya. Perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan akan menyediakan publikasi informasi yang lebih luas dan lebih banyak jika dibandingkan dengan perusahaan baru (Nur Hidayati & Nur Indriantoro, 1998).

Dalam penelitian ini umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan perusahaan tersebut melakukan penawaran saham perdana. Variabel umur perusahaan dihitung dalam skala bulanan. Berikut tabel perhitungan umur perusahaan dalam skala bulanan.

**TABEL 3.6**

#### **Umur Perusahaan**

<i>No</i>	<i>Nama Perusahaan</i>	<i>Jumlah Umur (Dalam Bulan)</i>
1	Alfa Retailindo Tbk	0
2	Trimegah Securities Tbk	56
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	314
4	Tunas Baru Lampung Tbk	119
5	Dharma Samudera Fishing In Tbk	92
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	44
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	117



8	Asiaplast Industries Tbk	80
9	Panin Sekuritas Tbk	130
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	132
11	Summitplast Tbk	103
12	Bank Buana Indonesia Tbk	524
13	Manly Unitama Finance Tbk	71
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	458
15	Andhi Chandra Automotive P Tbk	299
16	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	115
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	61
18	Tempo Inti Media Tbk	53
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	348
20	Plaspack Prima Industri Tbk	104
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	44
22	Kopitime Dot Com Tbk	242
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	23
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	94
25	Kimia Farma Tbk	359
26	Danasupra Erapasific Tbk	80
27	Bank Eksekutif International Tbk	106
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	137
29	Lapindo International Tbk	133
30	Arwana Citramulia Tbk	101
31	Metamedia Technologies Tbk	70
32	Lamicitra Nusantara Tbk	162
33	Betonjaya Manunggal Tbk	77
34	Karka Yasa Profilia Tbk	87
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	50
36	Panorama Sentrawisata Tbk	74
37	Pyridam Farma Tbk	299
38	Ryane Adibusana Tbk	140
39	Roda Pangan Harapan Tbk	204
40	Centrin Online Tbk	177
41	Infoasia Teknologi Global Tbk	81
42	Central Korporindo International Tbk	26
43	Colorpak Indonesia Tbk	38
44	Limas Stokhomindo Tbk	66
45	Fortune Indonesia Tbk	380
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	115
47	Cipta Panelutama Tbk	117
48	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	171

49	Abdi Bangsa Tbk	113
50	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	137
51	United Capital Indonesia Tbk	167
52	Bank Swadesi Tbk	404
53	Sugi Samapersada Tbk	3
54	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	156
55	Surya Citra Media Tbk	42
56	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	43
57	Artha Securities Tbk	149
58	Bank Kesawan Tbk	1075
59	Trust Finance Indonesia Tbk	153
60	Artha Pasific Securities Tbk	166
61	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	264
62	Arona Binasejati Tbk	121
63	Bank Mandiri (Persero) Tbk	57
64	Bank Rakyat Indonesia Tbk	1295
65	Perusahaan Gas Negara Tbk	102

Keterangan : Data selengkapnya terdapat pada lampiran 3

### 3.4 Model Empiris dan Hipotesis Operasional

1.  $H_{01} : \beta = 0$  : Reputasi underwriter tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

$H_{a1} : \beta \neq 0$  : Reputasi underwriter mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

2.  $H_{02} : \beta = 0$  : Reputasi auditor tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

$H_{a2} : \beta \neq 0$  : Reputasi auditor mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

3.  $H_{03} : \beta = 0$  : Persentase jumlah saham yang dipertahankan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

$H_{a3} : \beta \neq 0$  : Persentase jumlah saham yang dipertahankan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

4.  $H_{04} : \beta = 0$  : Umur Perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

$H_{a4} : \beta \neq 0$  : Umur Perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

### **3.5 Metode Analisis Data**

#### **3.5.1 Uji Asumsi Klasik**

##### **3.5.1.1 Normalitas**

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat atau bebas, keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, dapat dilakukan dengan menggunakan normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi

normal, maka titik-titik yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan :

- Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

### **3.5.1.2 Autokorelasi**

Autokorelasi atau korelasi resial diartikan sebagai korelasi yang terjadi diantara anggota observasi yang terletak berderetan secara series dalam bentuk waktu (jika data time series) atau korelasi antara tempat yang berdekatan (jika datanya cross section). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan uji Durbin Watson (DW) dengan program SPSS. Jika nilai DW diantara batas atas ( $du$ ) dan batas bawah ( $4-dl$ ) maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi (Ghozali, 2002).

### 3.5.1.3 Multikolenieritas

Multikolenieritas menunjukkan adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa variabel atau semua variabel independen dari model yang ada (Gujarati,2000). Multikolenieritas dapat menimbulkan bias dalam spesifikasinya, karena koefisien regresi menjadi tak terhingga. Model untuk menguji multikolenieritas dapat dilihat dari *tolerance value* atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Menurut Hair et.al batas *tolerance value* adalah 0.10 dan VIF adalah 10, jika nilai *tolerance value* dibawah 0,1 atau VIF diatas 10 maka terjadi multikolenieritas.

### 3.5.1.4 Heteroskedastisitas

Penyimpangan asumsi klasik yang ketiga adalah heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas artinya Varians variabel dalam model yang tidak sama (konstan). Heteroskedastisitas tidak merusak konsistensi estimasi, tetapi membuat estimator mempunyai varians minimum atau tidak efisien.

Model yang digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah grafik plot antara nilai terkecil (ZPRED) dengan residualnya (SREID). Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu dalam grafik scatterplot antara SREID dan ZPERD dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual. Jika ada pola

tertentu maka mengindikasikan heteroskedastisitas, akan tetapi jika tidak ada pola tertentu maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2002).

### 3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Untuk melihat hubungan antara *underpricing* dengan variabel yang telah ditetapkan di atas dilakukan analisis regresi berganda. Analisis ini dipakai untuk mempermudah melihat sejauh mana hubungan *underpricing* dilakukan dengan regresi berganda. Dari sini akan diperoleh variabel-variabel yang signifikan mempengaruhi *underpricing*. Selanjutnya pengujian dilakukan dengan regresi berganda dengan model sebagai berikut :

$$UP = a + b_1 UND + b_2 AUD + b_3 OWN + b_4 AGE + e$$

Dimana :

- UP : *Underpricing* sebagai dependen variabel
- a : Konstanta
- $b_1 - b_4$  : Koefisien regresi dari tiap-tiap independen variabel
- e : Error term
- UND : Underwriter, memperlihatkan reputasi underwriter
- AUD : Auditor, memperlihatkan reputasi auditor
- OWN : Persentase Kepemilikan Saham ini diukur dari persentase jumlah saham yang dipertahankan perusahaan

AGE : Variabel ini menunjukkan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak didirikan sampai saat penawaran emisi.

Untuk melihat sejauh mana besarnya persentase pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen yaitu dapat diketahui dari koefisien determinasi persamaan regresi. Koefisien determinasi ini ditunjukkan dengan besarnya Adjusted R Square. Besarnya koefisien determinasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Semakin mendekati 0 (nol) besar koefisien determinasi tersebut, maka semakin kecil pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, semakin mendekati 1 (satu), maka semakin besar pula pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Untuk melihat signifikansi secara keseluruhan digunakan Uji F. Uji ini digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel independen secara bersama-sama dengan variabel dependen. Adapun tingkat keyakinan (*Confidence Interval*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 95 % atau  $\alpha = 5\%$ . Tingkat signifikansi ini dilihat dari probability value (sig F), apabila probability value (sig F)  $< \alpha$  (5 %) maka hipotesisnya didukung oleh data atau dengan kata lain model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi tingkat *underpricing* dan sebaliknya jika probability value (sig F)  $> \alpha$  (5 %) maka hipotesisnya tidak didukung oleh data atau dengan kata

lain model regresi ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi tingkat *underpricing*.

Sedangkan untuk mengetahui apakah hipotesis-hipotesis tersebut didukung oleh data atau tidak, maka dapat dilihat dari probability value (sig t). Probability value (sig t) dari tiap – tiap koefisien korelasi variabel independen, jika probability value (sig t)  $> \alpha$  (5 %) maka  $H_0$  diterima, tetapi jika probability value (sig t)  $< \alpha$  (5 %) maka  $H_0$  ditolak. Apabila  $H_0$  diterima maka variabel independen tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependen dan apabila  $H_0$  ditolak berarti variabel independen tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen.



## BAB IV

### ANALISIS DATA

#### 4.1 Analisa Statistik Diskriptif

Selama periode Januari 2000 sampai dengan Desember 2003 terdaftar sebanyak 80 perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan diambil sampel sebanyak 65 perusahaan. Perusahaan yang diambil menjadi sampel tersebut telah memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditentukan yaitu : perusahaan melakukan *IPO* di Bursa Efek Jakarta, perusahaan mengalami *underpricing*, dan perusahaan tersebut harus memiliki data yang lengkap. Data-data tersebut diperoleh dari berbagai sumber antara lain : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *JSX Fact Book*, *JSX Monthly Statistics*, *harian Bisnis Indonesia*, data yang di publikasikan melalui situs resmi internet yaitu *www.jsx.co.id*, serta berbagai literatur lainnya.

Dari 65 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan (46,15%) menggunakan jasa underwriter yang bereputasi untuk menjamin proses *IPO*, sedangkan 35 perusahaan (53,85%) menggunakan jasa underwriter yang tidak bereputasi. Untuk auditor, sebanyak 38 perusahaan (58,46%) menggunakan jasa auditor yang bereputasi, sedangkan sebanyak 27 perusahaan (41,54%) menggunakan jasa auditor yang tidak bereputasi. Kemudian untuk persentase kepemilikan saham, sebanyak 59 perusahaan (90,77%) menjual tidak lebih dari 40 % sahamnya ke pasar dan

6 perusahaan (9,23 %) menjual lebih dari 40% sahamnya ke pasar. Untuk umur perusahaan, sebanyak 13 perusahaan (20,00%) berumur lebih dari 20 tahun atau 240 bulan, dan sebanyak 52 perusahaan (80,00%) berumur tidak lebih dari 20 tahun. Untuk lebih jelasnya di bawah ini penyajian statistik diskriptif dalam bentuk tabel.

**TABEL 4.1**  
**Statistik Diskriptif**

Variabel	Frekuensi	Persentase (%)
Reputasi Underwriter		
• Bereputasi	30	46,15 %
• Tidak bereputasi	35	53,58 %
Reputasi Auditor		
• Bereputasi	38	58,46 %
• Tidak bereputasi	27	41,54 %
Persentase Kepemilikan Saham		
• Tidak lebih dari 40%	59	90,77 %
• Lebih dari 40%	6	9,23 %
Umur Perusahaan		
• Lebih dari 20 Tahun	13	20,00 %
• Tidak lebih dari 20 tahun	52	80,00 %

#### 4.2 Analisis Data

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heterokedastisitas.

#### 4.2.1 Uji Asumsi Klasik

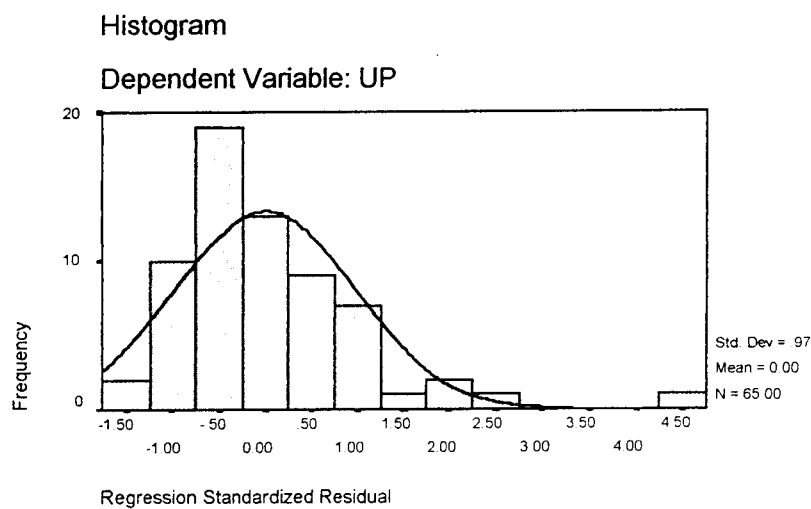
Sebelum dilakukan uji model, model penelitian tersebut diuji apakah memenuhi asumsi klasik persamaan regresi berganda. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan layak atau tidak untuk di analisis.

##### 4.2.1.1 Uji Normalitas

Hasil dari uji ini dengan melihat histogram maupun grafik normal plot dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Sedangkan pada grafik normal plot terlihat titik-titik yang menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Kedua grafik ini menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan karena telah memenuhi asumsi normalitas. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada gambar 4.1 dan gambar 4.2 berikut ini :

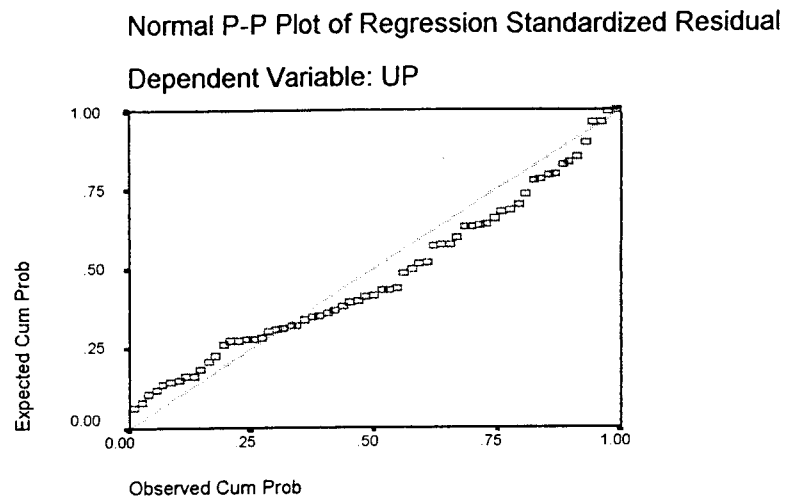
**GAMBAR 4.1**

**Grafik Histogram Normalitas**



## GAMBAR 4.2

### Grafik Normal Plot



#### 4.2.1.2 Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari nilai DW. Pada tabel 4.2 berikut ini dengan ketentuan ( $n = 65$ ,  $\alpha = 5\%$ ,  $k = 4$ ), mempunyai  $dl = 1,471$ ,  $du = 1,731$ . Dari hasil pengujian DW menunjukkan angka 1,764 yang berarti DW hitung berada pada batas atas ( $du$ ) dan batas bawah ( $4-dl$ ), maka hal ini mengindikasikan tidak terjadi autokorelasi. Untuk lebih jelasnya ada pada tabel 4.2 berikut :

**TABEL 4.2****Tabel Durbin Watson**

DW	Kesimpulan
Kurang dari 1,471	Ada Autokorelasi
1,471 – 1,731	Tanpa Kesimpulan
1,731 – 2,269	Tidak Ada Autokorelasi
2,269 – 2,529	Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,529	Ada Autokorelasi

**4.2.1.3 Uji Multikolenieritas**

Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai dari *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai tolerance ( Tolerance Value). Apabila VIF dibawah 10 dan nilai tolerance diatas 0,1 maka variabel independen yang digunakan terlepas dari masalah multikolinieritas. Untuk mengetahui uji ini dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut :

**TABEL 4.3****Hasil Perhitungan Multikolinieritas**

Variabel Independen	VIF	Nilai Tolerance	Kesimpulan
Reputasi Underwriter	1,215	0,823	Tidak terjadi Multikolinieritas
Reputasi Auditor	1,197	0,835	Tidak terjadi Multikolinieritas
Persentase Kepemilikan	1,006	0,994	Tidak terjadi Multikolinieritas
Umur Perusahaan	1,025	0,976	Tidak terjadi Multikolinieritas

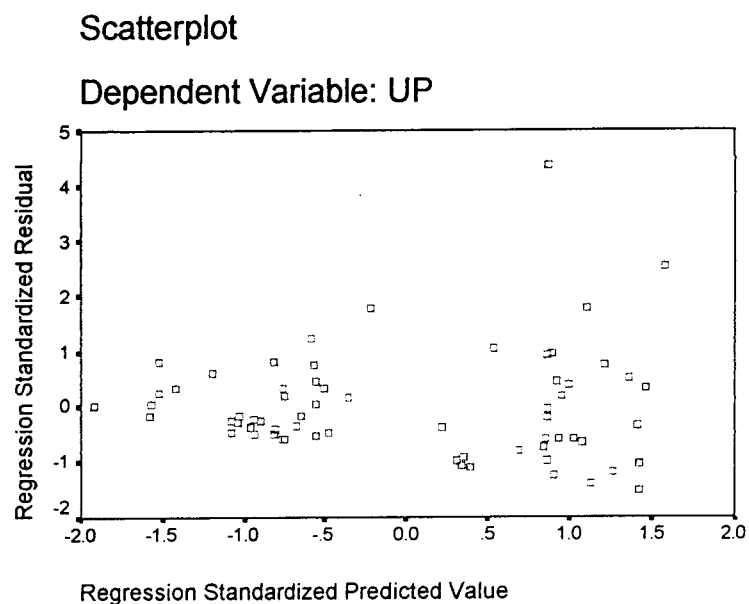
Hasil pengujian statistik pada tabel diatas menunjukkan bahwa VIF dibawah 10 dan nilai tolerancenya diatas 0,1 maka dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada variabel independen yang digunakan dalam model regresi tersebut.

#### 4.2.1.4 Uji Heterokedastisitas

Salah satu cara yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya heterokedastisitas adalah dengan menggunakan grafik plot antara nilai terikat (ZPRED) dengan residualnya (SREID). Untuk mengetahui uji ini dapat dilihat pada gambar 4.3 berikut :

**GAMBAR 4.3**

**Grafik Scatterplot**



Dari grafik diatas dapat kita lihat bahwa titik-titik yang ada menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y dan tidak terdapat pola tertentu sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas.

Dari ketiga uji asumsi klasik diatas tidak terdapat satupun yang terjadi penyimpangan asumsi klasik sehingga pengujian hipotesis untuk data ini dapat dilakukan.

#### 4.2.2 Pengujian Hipotesis

Untuk menguji pengaruh tingkat *underpricing* dengan reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan akan digunakan model empiris sebagai berikut :

$$UP = a + b_1 UND + b_2 AUD + b_3 OWN + b_4 AGE + e$$

Model tersebut adalah persamaan umum regresi berganda. Selanjutnya akan dicari nilai-nilai koefisien dari persamaan diatas untuk mengetahui pengaruh variabel dependen yaitu *underpricing* terhadap variabel independennya yaitu Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Persentase Kepemilikan Saham, dan Umur Perusahaan.

Hasil olah data dengan menggunakan program *SPSS for Windows* disajikan dalam tabel 4.4 berikut :

**TABEL 4.4****Hasil Regresi Linier Berganda**

<b>Model</b>	<b>Koefisien Regresi</b>	<b>t<sub>hitung</sub></b>	<b>Sig t</b>	<b>Kesimpulan</b>
(Constant)	0,545	0,775	0,441	
Reputasi Underwriter	-0,635	-2,761	0,008	Berpengaruh
Reputasi Auditor	-0,0664	-0,288	0,775	Tidak Berpengaruh
Persentase Kepemilikan	0,009722	1,077	0,286	Tidak Berpengaruh
Umur Perusahaan	-0,000731	-1,471	0,146	Tidak Berpengaruh
<b>R Square</b>	<b>Ajd. R Square</b>	<b>F<sub>tabel</sub></b>	<b>F<sub>hitung</sub></b>	<b>Sig F</b>
0,169	0,114	2,525	3,058	0,023

Sumber : Lampiran Regression hal. 83

Berdasarkan hasil analisis regresi tersebut diatas dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$UP = 0,545 - 0,635 \text{ UND} - 0,0664 \text{ AUD} + 0,009722 \text{ OWN} \\ - 0,000731 \text{ UMUR} + e$$

Kemudian hasil-hasil lain yang ditunjukkan oleh hasil perhitungan analisis regresi linier tersebut adalah sebagai berikut:

**4.2.2.1 Koefisien Determinasi**

Koefisien Determinasi menunjukkan besarnya persentase pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi ini ditunjukkan dengan besarnya Adjusted R Square pada tabel 4.4 yang merupakan hasil dari perhitungan analisis regresi, dapat diketahui bahwa besarnya Adjusted R Square adalah 0,114 atau 11,4%. Ini



berarti bahwa pengaruh semua variabel independen terhadap perubahan nilai variabel dependen adalah sebesar 11,4%, dan sisanya 88,6% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel independen yang digunakan.

#### **4.2.2.2 Pengujian Variabel Independen secara bersama – sama (Uji Simultan)**

Uji ini digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Adapun tingkat keyakinan (*Confidence Interval*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 95 % atau  $\alpha = 5 \%$ . Tingkat signifikansi ini dilihat dari probability value (sig F), apabila probability value (sig F)  $< \alpha (5 \%)$ , maka hipotesisnya didukung oleh data atau dengan kata lain model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi tingkat *underpricing* dan sebaliknya jika probability value (sig F)  $> \alpha (5 \%)$ , maka hipotesisnya tidak didukung oleh data atau dengan kata lain model regresi ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi tingkat *underpricing*.

Perumusan hipotesis dari pengujian ini adalah :

Ho : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen yaitu reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan terhadap perubahan variabel dependen yaitu *underpricing* secara bersama-sama.

Ha : Ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen yaitu reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan terhadap perubahan variabel dependen yaitu *underpricing* secara bersama-sama.

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui bahwa probability value (sig F) sebesar 0,023 lebih kecil dari taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 0,05. Sehingga keputusan yang dapat diambil adalah menolak hipotesis nol ( $H_0$ ) dan menerima hipotesis alternatif ( $H_a$ ). Artinya, secara statistik dapat dibuktikan bahwa semua variabel independen yaitu reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap perubahan nilai variabel dependen yaitu *underpricing*.

#### **4.2.2.3 Pengujian Masing-Masing Variabel Independen (Uji Parsial)**

Untuk menguji apakah ada pengaruh antara masing-masing variabel bebas yaitu reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan dengan *underpricing* sebagai variabel dependen secara statistik signifikan atau tidak, dengan melakukan uji t. Berikut adalah hasil uji t untuk masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat :

#### **a. Pengaruh Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing**

Untuk pengujian ini perumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

$H_{01} : \beta = 0$  : Reputasi underwriter tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

$H_{a1} : \beta \neq 0$  : Reputasi underwriter mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel reputasi underwriter ternyata mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Dari tabel 4.4 dapat diketahui bahwa variabel reputasi underwriter mempunyai *probability value* (sig t) sebesar 0,008 lebih kecil dari taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 0,05. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel reputasi underwriter dapat menolak  $H_{01}$  dan menerima  $H_{a1}$  yang menyatakan bahwa reputasi underwriter mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Nilai koefisien regresi (Beta) menunjukkan angka  $-0,635$  yang memiliki arti bahwa underwriter berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, dan jika underwriter meningkat satu satuan maka *underpricing* akan menurun sebesar  $-0,635$  dengan asumsi variabel bebas lainnya (reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan) dalam keadaan konstan.

Berdasarkan tabel 4.4, reputasi underwriter memiliki koefisien regresi yang bertanda negatif, yang mempunyai arti semakin tinggi reputasi

underwriter maka mengakibatkan *underpricing* akan semakin kecil. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosyati dan Arifin Sabeni (2002).

#### **b. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Underpricing**

Untuk pengujian ini perumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

$H_{02} : \beta = 0$  : Reputasi auditor tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

$H_{a2} : \beta \neq 0$  : Reputasi auditor mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel reputasi auditor tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Dari tabel 4.4 dapat diketahui bahwa variabel reputasi auditor mempunyai probability value (sig t) sebesar 0,775 lebih besar dari taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 0,05. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel reputasi auditor tidak dapat menolak  $H_{02}$  yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosyati dan Arifin Sabeni (2002). Kemungkinan lemahnya pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* pada penelitian ini adalah rendahnya kepercayaan masyarakat terhadap hasil laporan auditor, walaupun emiten telah menggunakan auditor yang bereputasi.

Sesuai dengan tabel 4.4, reputasi auditor memiliki koefisien regresi yang bertanda negatif yang berarti bahwa semakin tinggi reputasi auditor maka mengakibatkan *underpricing* akan semakin kecil.

### **c. Pengaruh Persentase Kepemilikan Saham Terhadap Underpricing**

Untuk pengujian ini perumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

$H_{03} : \beta = 0$  : Persentase jumlah saham yang dipertahankan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

$H_{a3} : \beta \neq 0$  : Persentase jumlah saham yang dipertahankan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel persentase kepemilikan saham tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Dari tabel 4.4 dapat diketahui bahwa variabel persentase kepemilikan saham mempunyai probability value (sig t) sebesar 0,286 lebih besar dari taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 0,05. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel persentase kepemilikan saham tidak dapat menolak  $H_{03}$  yang menyatakan bahwa persentase jumlah saham yang dipertahankan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Imam Ghozali & Mudrik Al Mansur (2002). Kemungkinan tidak berpengaruhnya persentase jumlah saham yang dipertahankan terhadap *underpricing*, dikarenakan para investor tidak memandang berapapun besarnya persentase

jumlah saham yang pertahankan, akan tetapi para investor hanya mengharapkan seberapa besar keuntungan yang akan mereka peroleh.

Berdasarkan tabel 4.4, persentase kepemilikan saham memiliki koefisien regresi yang bertanda positif yang berarti bahwa semakin besar saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama maka mengakibatkan *underpricing* juga akan semakin besar.

#### **d. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Underpricing**

Untuk pengujian ini perumusan Hipotesisnya adalah sebagai berikut:

$H_{04} : \beta = 0$  : Umur Perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

$H_{a4} : \beta \neq 0$  : Umur Perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Dari tabel 4.4 tersebut dapat diketahui bahwa variabel umur perusahaan mempunyai probability value (sig t) sebesar 0,146 lebih besar dari taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 0,05. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel umur perusahaan tidak dapat menolak  $H_{04}$  yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosyati dan Arifin Sabeni (2002), yang menyatakan bahwa semakin lama

perusahaan berdiri, masyarakat akan lebih mengenalnya dan investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan lama berdiri dibandingkan dengan perusahaan yang relatif masih baru. Biasanya perusahaan yang sudah lama berdiri tentunya mempunyai strategi dan kiat-kiat yang lebih solid untuk tetap bisa survive. Kemungkinan ketidak konsistenan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosyati dan Arifin Sabeni (2002), disebabkan data yang digunakan pada penelitian ini terlalu fluktuatif. Pengambilan sampel penelitian Rosyati dan Arifin Sabeni (2002), data umur perusahaan yang digunakan memiliki fluktuasi data yang hampir sama atau tidak terpaut jauh, sedangkan pada penelitian ini, data umur perusahaan yang diperoleh memiliki fluktuasi data yang tinggi atau terpaut jauh.

Sesuai dengan tabel 4.4, umur perusahaan memiliki koefisien regresi yang bertanda negatif yang berarti bahwa semakin lama umur perusahaan maka mengakibatkan *underpricing* akan semakin kecil.

#### **4.2.3 Pembahasan Hasil Analisis Data**

Dari hasil perhitungan analisis regresi, dapat diketahui bahwa besarnya Adjusted R Square adalah 0,114 atau 11,4%. Ini berarti bahwa pengaruh semua variabel independen terhadap perubahan nilai variabel dependen adalah sebesar 11,4%, dan sisanya 88,6% dipengaruhi oleh variabel

lain selain variabel independen yang digunakan yaitu reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan.

Sesuai dengan hasil analisis regresi penelitian ini, secara bersama-sama variabel independen (variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan) berpengaruh terhadap variabel dependen (*underpricing*). Hal ini dapat dilihat dari *probability value* (sig F) sebesar 0,023 lebih kecil dari taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 0,05. Sehingga keputusan yang dapat diambil adalah menolak hipotesis nol ( $H_0$ ) dan menerima hipotesis alternatif ( $H_a$ ). Artinya, secara statistik dapat dibuktikan bahwa semua variabel independen yaitu reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap perubahan nilai variabel dependen yaitu *underpricing*.

Sedangkan hasil analisis terhadap masing-masing variabel independen menunjukkan bahwa variabel yang dapat mempengaruhi *underpricing* hanya satu variabel saja yaitu reputasi underwriter. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel 4.4 bahwa variabel reputasi underwriter mempunyai *probability value* (sig t) sebesar 0,008 lebih kecil dari taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 0,05. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel reputasi underwriter dapat menolak  $H_{01}$  dan menerima  $H_{a1}$  yang menyatakan bahwa reputasi underwriter mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Nilai koefisien regresi (Beta) menunjukkan angka  $-0,635$  yang memiliki arti bahwa



underwriter berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, dan jika underwriter meningkat satu satuan maka *underpricing* akan menurun sebesar  $-0,635$  dengan asumsi variabel bebas lainnya (reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan) dalam keadaan konstan.

Ketiga variabel independen lainnya (reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan), tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu *underpricing*. Hal ini terjadi dikarenakan masing-masing variabel independen (reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan) memiliki *probability value* ( $\text{sig } t > \alpha$  (5 %)) sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa  $H_0$  diterima. Untuk reputasi auditor ( $\text{sig } t$ ) sebesar  $0,775$ , persentase kepemilikan saham ( $\text{sig } t$ ) sebesar  $0,286$ , dan untuk umur perusahaan ( $\text{sig } t$ ) sebesar  $0,146$ . Kemungkinan lemahnya pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* pada penelitian ini adalah rendahnya kepercayaan masyarakat terhadap hasil laporan auditor, walaupun emiten telah menggunakan auditor yang bereputasi. Pada hipotesis ketiga, kemungkinan tidak berpengaruhnya persentase jumlah saham yang dipertahankan terhadap *underpricing*, dikarenakan para investor tidak memandang berapapun besarnya persentase jumlah saham yang pertahankan, akan tetapi para investor hanya mengharapkan seberapa besar keuntungan yang akan mereka peroleh. Sedangkan tidak berpengaruhnya umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*, kemungkinan pada penelitian terdahulu

disebabkan data umur perusahaan yang digunakan memiliki fluktuasi data yang hampir sama atau tidak terpaut jauh, sedangkan pada penelitian ini, data umur perusahaan yang diperoleh memiliki fluktuasi data yang tinggi atau terpaut jauh.

Tanda atau simbol dari ketiga variabel tersebut yaitu : untuk reputasi auditor bertanda negatif, yang memiliki arti semakin tinggi reputasi auditor maka mengakibatkan *underpricing* akan semakin kecil. Untuk persentase kepemilikan saham bertanda positif yang berarti bahwa semakin besar saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama maka mengakibatkan *underpricing* juga akan semakin besar. Dan yang terakhir untuk umur perusahaan bertanda negatif, yang memiliki arti semakin lama umur perusahaan maka mengakibatkan *underpricing* akan semakin kecil.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti beberapa variabel yang mempengaruhi *underpricing* di Bursa Efek Jakarta tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 dengan sampel penelitian sebanyak 65 perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ada 4 variabel yaitu : variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan. Sedangkan variabel dependennya yaitu *underpricing*. Model analisa yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan analisis regresi, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Tingkat *underpricing* pada penelitian ini sebesar 81,25% jauh lebih tinggi daripada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rosyati & Arifin Sabeni (2002) sebesar 35,02% dan Imam Ghozali & Mudrik Al Mansur (2002) sebesar 25,183%.
2. Hasil regresi menunjukkan bahwa presentase pengaruh semua variabel independen terhadap perubahan nilai variabel dependen sebesar 11,4% saja. Ini berarti bahwa hanya 11,4% perubahan nilai variabel dependen yaitu *underpricing* yang dipengaruhi oleh keempat variabel independen yaitu reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan

saham, dan umur perusahaan sedangkan sisanya 88,6 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

3. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa keempat variabel independen yaitu reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini terbukti dari uji F yang menghasilkan kesimpulan untuk menolak Hipotesis nol ( $H_0$ ) dan menerima Hipotesis Alternatif ( $H_a$ ).
4. Hasil analisis regresi juga menunjukkan bahwa dari keempat variabel independen hanya satu variabel saja yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* yaitu variabel reputasi underwriter.

## **5.2 Keterbatasan Penelitian**

Seperti halnya dalam penelitian empiris lainnya, penelitian ini tidaklah sempurna. Oleh karena itu, masih banyak keterbatasan-keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini. Adapun keterbatasan-keterbatasan tersebut adalah :

1. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan go publik antara tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 dan yang memenuhi kriteria yaitu sebanyak 65 perusahaan.

2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak melihat dari segi keuangan, seperti pengaruh profitabilitas perusahaan, financial leverage, dan solvency ratio.

### **5.3 Saran**

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan penelitian yang ada, maka untuk melakukan penelitian ulang ada beberapa hal-hal yang harus diperhatikan lebih lanjut :

1. Untuk penelitian selanjutnya disarankan dapat memperluas jumlah sampel yang digunakan dengan cara menambah periode data.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambah variabel-variabel independen yang ada dengan variabel lainnya seperti : pengaruh profitabilitas perusahaan, financial leverage, dan solvency ratio, dan lain-lain.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Syaiful, dan Jogiyanto Hartono, 2003. *Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi Terhadap Tingkat Underpricing Saham Perdana*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 6, No.1, Januari. 41 – 53.
- Daljono, 2000. *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990 – 1997*, Makalah Simposium Nasional Akuntansi ( SNA ) III, September, 556 – 571.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M Fakhruddin, 2001. *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*, edisi pertama, Salemba Empat, Jakarta.
- Ernyan, dan Suad Husnan, 2002. *Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di Pasar Modal Indonesia : Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 17, No. 4, Oktober. 372 – 383
- Ghozali, Imam, dan Mudrik Al Mansur, 2002. *Analisis Faktor - faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 4, No.1, April. 74 – 88
- Gumanti, Tatang Ary, 2002. *Underpricing dan Biaya - Biaya disekitar IPO*, Wahana Vol. 5, No 2 Agustus 2002, pp 135 - 147
- Jogiyanto, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi pertama, cetakan kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Husnan, Suad, 2001. *Dasar – dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* edisi kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Nasirwan, 2000. *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ* Makalah Simposium Nasional Akuntansi ( SNA ) III, September. 573 – 598.
- Nur Indriantono dan Siti Nurhidayati, 1998. *Analisis Faktor - Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Perdana di BEJ*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol 13.

- Rizka, Yudi, 1995. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Emisi yang Listing : di BEJ Periode 1989 – 1994*, Tesis Program Magister Manajemen, UGM.
- Rodoni, Ahmad, 2002. *Penawaran Saham Perdana : Pengalaman di Bursa Efek Jakarta 1990 – 1998*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol 17, No 4, Oktober. 398 – 419.
- Rosyati, dan Arifin Sebeni, 2002. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Publik di BEJ (Tahun 1997 - 2000 )*, Makalah Simposium Nasional Akuntansi ( SNA ) V. 286 – 296.
- Sunariyah, 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta..
- Sitompul, Asril, 1996. *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)* cetakan pertama, PT Citra Aditya Bakti, Bandung..
- Widoatmodjo, Sawidji, 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal (Pengetahuan Dasar )*, cetakan kedua, PT Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta.

# LAMPIRAN



25	22/03/2001	Indosiar Visual Mandiri Tbk		IDSR	Advertising, Printing, & Media	650	700	675
26	17/04/2001	<b>Indofarma Tbk</b>		<b>INAF</b>	<b>Pharmaceuticals</b>	<b>250</b>	<b>250</b>	<b>230</b>
27	23/04/2001	Kopitime Dot Com Tbk		KOPI	Computer & Services	250	300	300
28	17/05/2001	<b>Indoexchange Tbk</b>		<b>INDX</b>	<b>Computer &amp; Services</b>	<b>125</b>	<b>130</b>	<b>115</b>
29	08/06/2001	Bhakti Capital Indonesia Tbk		BCAP	Securities Company	250	270	265
30	15/06/2001	<b>Daeyu Orchid Indonesia Tbk</b>		<b>DOID</b>	<b>Textile &amp; Garment</b>	<b>150</b>	<b>200</b>	<b>150</b>
31	22/06/2001	Wahana Phonix Mandiri Tbk		WAPO	Whole Sale	175	250	505
32	04/07/2001	Kimia Farma Tbk		KAEF	Pharmaceuticals	200	220	210
33	06/07/2001	Danasupra Erapasific Tbk		DEFI	Financial Institution	200	525	550
34	13/07/2001	Bank Eksekutif International Tbk		BEKS	Bank	140	160	195
35	13/07/2001	Asia Kapitalindo Securities Tbk		AKSI	Securities Company	200	220	260
36	17/07/2001	Lapindo International Tbk		LAPD	Plastic & Packaging	200	415	450
37	17/07/2001	Arwana Citramulia Tbk		ARNA	Ceramic, Glass, & Porcelain	120	140	140
38	18/07/2001	Metamedia Technologies Tbk		META	Whole Sale	200	230	235
39	18/07/2001	Lamicitra Nusantara Tbk		LAMI	Property & Real Estate	125	225	240
40	18/07/2001	Betonjaya Manunggal Tbk		BTON	Metal & Allied Product	120	200	315
41	20/07/2001	Karka Yasa Profilia Tbk		KARK	Property & Real Estate	100	300	110
42	20/07/2001	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk		AIMS	Whole Sale	250	600	730
43	18/09/2001	Panorama Sentrawisata Tbk		PANR	Restaurant, Hotel & Tourism	500	550	625
44	16/10/2001	Pyridam Farma Tbk		PYFA	Pharmaceuticals	105	125	200
45	17/10/2001	Ryane Adibusana Tbk		RYAN	Textile & Garment	100	230	580
46	22/10/2001	Roda Pango Harapan Tbk		RODA	Property & Real Estate	120	240	445
47	01/11/2001	Centrin Online Tbk		CENT	Computer & Services	125	300	180
48	15/11/2001	Infoasia Teknologi Global Tbk		IATG	Telecommunication	200	400	440
49	21/11/2001	Central Korporindo International Tbk		CNKO	Land / Stone Quarrying	105	330	220
50	26/11/2001	<b>Integrasi Teknologi Tbk</b>		<b>ITTG</b>	<b>Computer &amp; Services</b>	<b>150</b>	<b>160</b>	<b>105</b>
51	30/11/2001	Colorpak Indonesia Tbk		CLPI	Chemicals	200	400	410
52	28/12/2001	Limas Stokhomindo Tbk		LMAS	Computer & Services	350	450	510
53	17/01/2002	Fortune Indonesia Tbk		FORU	Advertising, Printing, & Media	130	220	420
54	18/01/2002	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk		FISH	Animal Feed	125	200	160

**LAMPIRAN 2**  
**UNDERWRITER DAN AUDITOR PERUSAHAAN**

No	Nama Emiten	Nama Underwriter	Nilai	Nama Auditor	Nilai
1	Alfa Retailindo Tbk	PT. Ciptadana Sekuritas	1	Prasetio, Utomo & Co.	1
2	Trimegah Securities Tbk	PT. Danareksa Sekuritas	1	Amir Abadi Yusuf & Aryanto	0
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	PT. Danatama Makmur	1	Prasetio, Utomo & Co.	1
4	Tunas Baru Lampung Tbk	PT. Dinamika Usaha Jaya	1	Hans Tuanakotta & Mustofa	1
5	Dharma Samudera Fishing In Tbk	PT. Trimegah Securities	1	Hans Tuanakotta & Mustofa	1
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	PT. Usaha Bersama Sekuritas	0	Hans Tuanakotta & Mustofa	1
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	PT. General Capital Indonesia	0	HLB Hadori & Co	0
8	Asiaplast Industries Tbk	PT. Dinamika Usaha Jaya	1	Prasetio, Utomo & Co.	1
9	Panin Securititas Tbk	PT. Trimegah Securities	1	Hans Tuanakotta & Mustofa	1
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	PT. Usaha Bersama Sekuritas	0	Prasetio, Utomo & Co.	1
11	Summitplast Tbk	PT. Ciptadana Sekuritas	1	Hadi Sutanto & Co	0
12	Bank Buana Indonesia Tbk	PT. Makindo Sekuritas PT. Syahrir Sekuritas	0	Sidharta & Harsono	0
13	Manly Unitama Finance Tbk	PT. Trimegah Securities	1	Hans Tuanakotta & Mustofa	1
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	PT. Secorinvest Central Gani	0	Sarwoko & Sanjaya	0
15	Andhi Chandra Automotive P Tbk	PT. Andalan Artha Advisindo	0	Prasetio, Utomo & Co.	1
16	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	PT. Ciptadana Sekuritas	1		1
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	PT. Trimegah Securities	1	Prasetio, Utomo & Co.	1
18	Tempo Inti Media Tbk	PT. Trimegah Securities Tbk PT. Victoria Kapitalindo International	1	Prasetio, Utomo & Co.	1
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	PT. Panin Sekuritas	0	Robert Yogi	0
20	Plaspack Prima Industri Tbk	PT. Pridana Futura Centra Investama	0	Prasetio, Utomo & Co.	1
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	PT. Trimegah Securities Tbk	1	Prasetio, Utomo & Co.	1
22	Kopitine Dot Com Tbk	PT. Danatama Makmur PT. Trimegah Securities Tbk	1	Prasetio, Utomo & Co.	1

23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	PT. Sinarmas Sekuritas	0	Prasetyo, Utomo & Co.	1
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	PT Agung securities Indonesia	0	Prasetyo, Utomo & Co.	1
25	Kimia Farma Tbk	PT. Pridana Futura Centra Investama	1	Hans Tuanakotta & Mustofa	1
26	Danasupra Erapasific Tbk	PT. Danareksa Sekuritas	0	Rasin Ichwan & Co.	0
27	Bank Eksekutif International Tbk	PT. Rifan Financindo Sekuritas	0	Drs. J Tanzil & Co.	0
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	PT. Mahanusa Kapital	0	Prasetyo, Utomo & Co.	1
29	Lapindo International Tbk	PT. Danatama Makmur	1	Amir Abadi Yusuf & Aryanto	0
30	Arwana Citramulia Tbk	PT. Ciptadana Sekuritas	1	Prasetyo, Utomo & Co.	1
31	Metamedia Technologies Tbk	PT. Makindo Sekuritas	1	Johan, Malonda & Co	1
32	Lamicitra Nusantara Tbk	PT. Harita Kencana	1	Hans Tuanakotta & Mustofa	1
33	Betonjaya Manunggal Tbk	PT. Trimegah Securities	0	Hans Tuanakotta & Mustofa	1
34	Karka Yasa Profilia Tbk	PT. Trimegah Securities	0	HLB Hadori & Co	0
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	PT. Agung Securities Indonesia	0	Drs. Joseph Susilo	0
36	Panorama Sentrawisata Tbk	PT. Jakarta Arta Visi Abadi Securities	1	Hans Tuanakotta & Mustofa	1
37	Pyridam Farma Tbk	PT. Secorinvest Central Gani	1	Prasetyo, Utomo & Co.	1
38	Ryane Adibusana Tbk	PT. Dinamika Usaha Jaya	0	Prasetyo, Utomo & Co.	1
39	Roda Pangon Harapan Tbk	PT. Asia Kapitalindo Securities	0	Sarwoko & Sanjaya	0
40	Centrin Online Tbk	PT. Harita Kencana Sekuritas	1	Rasin Ichwan & Co	0
41	Infoasia Teknologi Global Tbk	PT. Trimegah Securities Tbk	1	Hans Tuanakotta & Mustofa	1
42	Central Korporindo International	PT. Makinta Securities	0	Drs. A. Rodi Kartamulja	0
43	Colorpak Indonesia Tbk	PT. Asjaya Indosurya Securities	0	Doli, Bambang, & Sudarmadji	0
44	Limas Stokhomindo Tbk	PT. Secorinvest Central Gani	0	Hans Tuanakotta & Mustofa	1
45	Fortune Indonesia Tbk	PT. Makinta Securities	0	Prasetyo, Utomo & Co.	1
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	PT. Millenium Atlantic Securities	0	Drs. Arsyad	0
		PT. Bhakti Capital Indonesia Tbk	0		0

LAMPIRAN 3

PERSENTASE KEPEMILIKAN SAHAM DAN UMUR PERUSAHAAN

No	Nama Emiten	Tanggal Berdiri	Tanggal Listing	Jml Umur (Bulan)	Jumlah Saham yang Dipertahankan	Jumlah Saham yang Ditawarkan
1	Alfa Retailindo Tbk	18/01/2000	18/01/2000	0	78.60 %	21.40 %
2	Trimegah Securities Tbk	21/05/1995	31/01/2000	56	75.00 %	25.00 %
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	22/12/1973	02/02/2000	314	51.30 %	48.70 %
4	Tunas Baru Lampung Tbk	17/03/1990	14/02/2000	119	63.50 %	36.50 %
5	Dharma Samudera Fishing In Tbk	15/07/1992	24/03/2000	92	71.00 %	29.00 %
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	29/07/1996	28/03/2000	44	70.00 %	30.00 %
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	11/06/1990	30/03/2000	117	81.70 %	18.30 %
8	Asiaplast Industries Tbk	30/09/1993	01/05/2000	80	76.90 %	23.10 %
9	Panin Securitas Tbk	27/07/1989	31/05/2000	130	50.00 %	50.00 %
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	24/06/1989	30/06/2000	132	79.37 %	20.63 %
11	Summitplast Tbk	14/12/1991	03/07/2000	103	74.85 %	25.15 %
12	Bank Buana Indonesia Tbk	01/11/1956	28/07/2000	524	80.00 %	20.00 %
13	Manly Unitama Finance Tbk	19/11/1994	16/10/2000	71	47.43 %	52.57 %
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	18/09/1962	02/11/2000	458	73.69 %	26.31 %
15	Andhi Chandra Automotive P Tbk	26/01/1976	04/12/2000	299	65.00 %	35.00 %
16	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	14/05/1991	11/12/2000	115	95.00 %	5.00 %
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	16/11/1995	11/12/2000	61	65.00 %	35.00 %
18	Tempo Inti Media Tbk	01/08/1996	08/01/2001	53	82.76 %	17.24 %
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	18/01/1972	10/01/2001	348	66.66 %	33.34 %
20	Plaspac Prima Industri Tbk	23/07/1992	16/03/2001	104	76.91 %	23.09 %
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	19/07/1997	22/03/2001	44	74.80 %	25.20 %
22	Kopitime Dot Com Tbk	24/02/1981	23/04/2001	242	77.00 %	23.00 %
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	15/07/1999	08/06/2001	23	89.60 %	10.40 %

24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	07/08/1993	22/06/2001	94	61.54 %	38.46 %
25	Kimia Farma Tbk	16/08/1971	04/07/2001	359	91.00 %	9.00 %
26	Danasupra Erapasific Tbk	11/11/1994	06/07/2001	80	84.91 %	15.09 %
27	Bank Eksekutif International Tbk	11/09/1992	13/07/2001	106	61.49 %	35.81 %
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	12/02/1990	13/07/2001	137	77.08 %	22.92 %
29	Lapindo International Tbk	07/06/1990	17/07/2001	133	81.61 %	18.39 %
30	Arwana Citramulia Tbk	22/02/1993	17/07/2001	101	76.76 %	23.24 %
31	Metamedia Technologies Tbk	01/09/1995	18/07/2001	70	84.09 %	15.91 %
32	Lamicitra Nusantara Tbk	29/01/1988	18/07/2001	162	92.89 %	7.11 %
33	Betonjaya Manunggal Tbk	27/02/1995	18/07/2001	77	95.08 %	4.92 %
34	Karka Yasa Profilia Tbk	21/04/1994	20/07/2001	87	68.09 %	31.91 %
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	07/05/1997	20/07/2001	50	63.64 %	36.36 %
36	Panorama Sentrawisata Tbk	22/07/1995	18/09/2001	74	87.42 %	12.58 %
37	Pyridam Farma Tbk	27/11/1976	16/10/2001	299	76.93 %	23.07 %
38	Ryane Adibusana Tbk	07/02/1990	17/10/2001	140	77.56 %	22.44 %
39	Roda Pangoon Harapan Tbk	15/10/1984	22/10/2001	204	84.60 %	15.40 %
40	Centrin Online Tbk	11/02/1987	01/11/2001	177	81.80 %	18.20 %
41	Infoasia Teknologi Global Tbk	22/02/1995	15/11/2001	81	74.84 %	25.16 %
42	Central Korporindo International Tbk	13/09/1999	21/11/2001	26	62.00 %	38.00 %
43	Colorpak Indonesia Tbk	15/09/1998	30/11/2001	38	83.59 %	16.41 %
44	Limas Stokhomindo Tbk	04/06/1996	28/12/2001	66	92.69 %	7.31 %
45	Fortune Indonesia Tbk	05/05/1970	17/01/2002	380	54.93 %	45.07 %
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	27/06/1992	18/01/2002	115	83.34 %	16.66 %
47	Cipta Panelutama Tbk	27/06/1992	20/03/2002	117	74.98 %	25.02 %
48	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	09/12/1987	21/03/2002	171	81.69 %	18.31 %
49	Abdi Bangsa Tbk	28/11/1992	03/04/2002	113	95.09 %	4.91 %
50	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	10/11/1990	16/04/2002	137	71.43 %	28.57 %
51	United Capital Indonesia Tbk	30/05/1988	18/04/2002	167	52.00 %	48.00 %
52	Bank Swadesi Tbk	28/09/1968	01/05/2002	404	91.10 %	8.90 %
53	Sugi Samapersada tbk	26/03/2002	19/06/2002	3	75.00 %	25.00 %

Case Summaries					
	UP	UND	AUD	OWN	AGE
1	1	1	1	78.6	0
2	1.65	1	0	75	56
3	0.09	1	1	63.5	314
4	0.95	1	1	51.3	119
5	0.28	1	1	71	92
6	0.95	0	1	70	44
7	1.9	0	0	81.7	117
8	0.83	1	1	76.9	80
9	0.27	1	1	50	130
10	0.65	0	1	79.37	132
11	0.26	1	0	74.85	103
12	0.18	0	0	80	524
13	0.46	1	1	47.43	71
14	0.1	0	0	73.69	458
15	0.57	0	1	65	299
16	0.83	1	1	95	115
17	0.18	1	1	65	61
18	0.65	1	1	82.76	53
19	0.05	0	0	66.66	348
20	1.55	0	1	76.91	104
21	0.04	1	1	74.8	44
22	0.2	1	1	77	242
23	0.06	0	1	89.6	23
24	1.89	0	1	61.54	94
25	0.05	1	1	91	359
26	1.75	0	0	84.91	80
27	0.39	0	0	61.49	106
28	0.3	0	1	77.08	137
29	1.25	1	0	81.61	133
30	0.17	1	1	76.76	101
31	0.18	1	1	84.09	70
32	0.92	1	1	92.89	162
33	1.63	0	1	95.08	77
34	0.1	0	0	68.09	87
35	1.92	0	0	63.64	50
36	0.25	1	1	87.42	74
37	0.9	1	1	76.93	299
38	4.8	0	1	77.56	140
39	2.71	0	0	84.6	204
40	0.44	1	0	81.8	177
41	1.2	1	1	74.84	81
42	1.1	0	0	62	26
43	1.05	0	0	83.59	38
44	0.46	0	1	92.69	66

45	2.23	0	1	54.93	380
46	0.28	0	0	83.34	115
47	0.7	0	0	74.98	117
48	0.1	1	1	81.69	171
49	3.52	0	0	95.09	113
50	1.96	0	0	71.43	137
51	0.57	1	0	52	167
52	0.3	1	1	91.1	404
53	0.67	0	1	75	3
54	0.13	1	1	75	156
55	0.05	0	1	80	42
56	0.49	0	0	62.5	43
57	1.51	0	0	76	149
58	0.7	0	0	80.24	1075
59	1.32	0	0	75	153
60	0.64	0	0	72	166
61	0.04	1	0	83.74	264
62	0.04	0	0	51.53	121
63	0.26	1	1	70	57
64	0.11	0	1	59.5	1295
65	0.03	1	1	66.55	102
Total	65	65	65	65	65

## Regression

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
UP	.8125	.89068	65
UND	.4615	.50240	65
AUD	.5846	.49662	65
OWN	74.7277	11.65104	65
AGE	174.1538	213.45208	65

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AGE, AUD, OWN <sup>a</sup> , UND		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: UP

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.411 <sup>a</sup>	.169	.114	.83840	1.764

a. Predictors: (Constant), AGE, AUD, OWN, UND

b. Dependent Variable: UP

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.597	4	2.149	3.058	.023 <sup>a</sup>
	Residual	42.175	60	.703		
	Total	50.772	64			

a. Predictors: (Constant), AGE, AUD, OWN, UND

b. Dependent Variable: UP

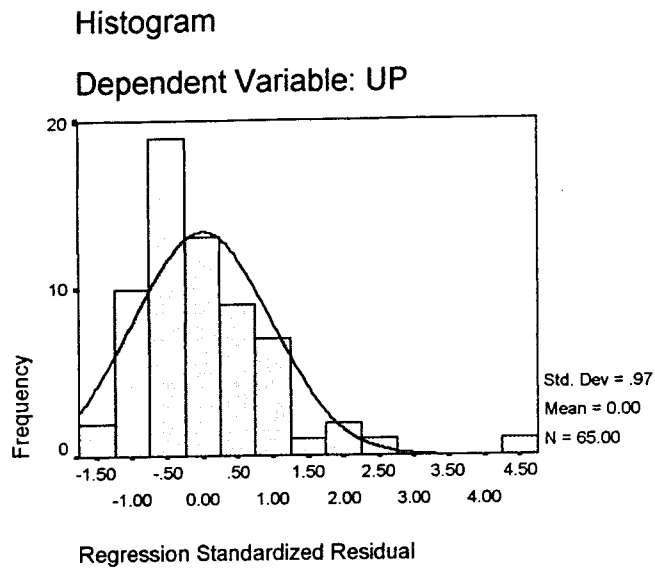


Coefficients<sup>a</sup>

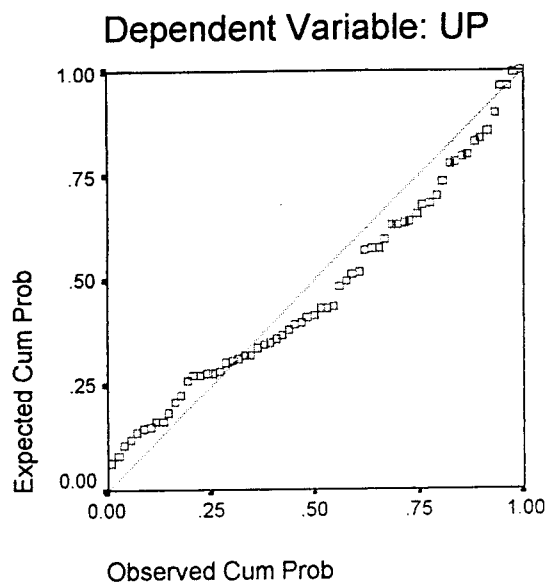
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Partial	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.545	.703		.775	.441			
	UND	-.635	.230	-.358	-2.761	.008	-.336	.823	1.215
	AUD	-6.64E-02	.231	-.037	-.288	.775	-.037	.835	1.197
	OWN	9.722E-03	.009	.127	1.077	.286	.138	.994	1.006
	AGE	-7.31E-04	.000	-.175	-1.471	.146	-.187	.976	1.025

a. Dependent Variable: UP

## Uji Normalitas



## Normal P-P Plot of Regression Stand



## Uji Autokorelasi

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.411 <sup>a</sup>	.169	.114	.83840	1.764

a. Predictors: (Constant), AGE, AUD, OWN, UND

b. Dependent Variable: UP

## Uji Multikolinieritas

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	UND	.823	1.215
	AUD	.835	1.197
	OWN	.994	1.006
	AGE	.976	1.025

a. Dependent Variable: UP

= Variable: UP

