

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 diperjualbelikan 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, dibanding 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 ketidak pastian perusahaan emiten. Tingginya tingkat ketidak pastian ini harus ditanggung oleh pemegang saham yang baru, menyebabkan pemegang saham baru menginginkan adanya kompensasi atas biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi tingginya tingkat ketidak pastian 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 UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA (TAHUN 2001 – 2003)** “.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, maka rumusan permasalahan yang akan diajukan adalah : Apakah faktor-faktor (reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan) tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta tahun 2001 – 2003 ?

1.3. Batasan Masalah

Mengingat terlalu luasnya pembahasan mengenai *underpricing* ini, maka masalah dalam skripsi ini dibatasi pada hal-hal sebagai berikut :

1. Penelitian dilakukan terhadap saham-saham perdana yang ditawarkan mulai bulan Januari 2001 sampai dengan bulan Desember 2003 yang kemudian listing di BEJ dan harga sahamnya mengalami *underpricing*.
2. Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi besarnya *underpricing* adalah reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan.

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan, merupakan variabel-variabel yang diduga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap besarnya *underpricing*.

1.5. Manfaat Penelitian

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

- Bagi Peneliti

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 meng~~underprice~~kan 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 IPOnya diperdagangkan pada harga 18,8 % lebih tinggi dari harga penawaran perdannya. Sedangkan Mc.Guinnes (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 menunjukan 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 *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 (2000) 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 lebih didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Rosyati & Arifin Sebeni (2000), dikarenakan penelitian tersebut lebih bisa menjelaskan bagaimana *underpricing* bisa terjadi dan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhinya. Selain itu 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 :

Ha₁ : Reputasi underwriter mempunyai pengaruh negatif 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. Hal ini berarti reputasi auditor berhubungan negatif dengan *underpricing*. Maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

Ha₂ : Reputasi auditor mempunyai pengaruh negatif 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 ketidak pastian 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:

Ha₃ : Persentase saham yang dipertahankan mempunyai pengaruh positif 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 :

Ha₁: Umur Perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap underpricing.

BAB III

METODOLOGI 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 2001 sampai dengan Desember tahun 2003. Pemilihan tahun tersebut didasarkan pada pertimbangan praktis yaitu ketersediaan data dan dikarenakan sebelum tahun 2001 telah diadakan penelitian sejenis.

Selama tahun tersebut terdapat 59 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 Perusahaan yang Melakukan IPO

<i>Tahun Pencatatan IPO</i>	<i>Jumlah Perusahaan yang Melakukan IPO</i>
2001	31
2002	22
2003	6
Total Perusahaan <i>IPO</i>	59

Rinciannya terdapat pada lampiran 1.

Kualifikasi untuk dipilih menjadi sampel adalah:

1. Perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Jakarta pada periode 2001 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 59 perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2001 sampai dengan 2003 di Bursa Efek Jakarta terdapat 49 perusahaan (83%) yang mengalami *underpricing*, dan sebanyak 10 perusahaan (17%) tidak mengalami *underpricing*. Dari 49 perusahaan yang mengalami *underpricing* terdapat 1 perusahaan yang datanya tidak lengkap yaitu tidak ada data underwriter dan auditornya, sehingga yang memenuhi kriteria sebanyak 48 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 2001 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.
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 *JSX Monthly Statistics*, sedangkan data ranking auditor diperoleh dari pemerinkatan 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 yang tersedia 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	Tempo Inti Media Tbk	300	495	195	0.65
2	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	525	550	25	0.0476190
3	Plaspack Prima Industri Tbk	200	510	310	1.55
4	Indosiar Visual Mandiri Tbk	650	675	25	0.0384615
5	Kopitime Dot Com Tbk	250	300	50	0.2
6	Bhakti Capital Indonesia Tbk	250	265	15	0.06
7	Wahana Phonix Mandiri Tbk	175	505	330	1.8857143
8	Kimia Farma Tbk	200	210	10	0.05
9	Danasupra Erapasific Tbk	200	550	350	1.75
10	Bank Eksekutif International Tbk	140	195	55	0.3928571
11	Asia Kapitalindo Securities Tbk	200	260	60	0.3
12	Lapindo International Tbk	200	450	250	1.25
13	Arwana Citramulia Tbk	120	140	20	0.1666666
14	Metamedia Technologies Tbk	200	235	35	0.175
15	Lamicitra Nusantara Tbk	125	240	115	0.92
16	Betonjaya Manunggal Tbk	120	315	195	1.625
17	Karka Yasa Profilia Tbk	100	110	10	0.1
18	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	250	730	480	1.92
19	Panorama Sentrawisata Tbk	500	625	125	0.25
20	Pyridam Farma Tbk	105	200	95	0.9047619
21	Ryane Adibusana Tbk	100	580	480	4.8
22	Roda Pangon Harapan Tbk	120	445	325	2.7083333
23	Centrin Online Tbk	125	180	55	0.44
24	Infoasia Teknologi Global Tbk	200	440	240	1.2

25	Central Korporindo International	105	220	115	1.0952381
26	Colorpak Indonesia Tbk	200	410	210	1.05
27	Limas Stokhomindo Tbk	350	510	160	0.4571428
28	Fortune Indonesia Tbk	130	420	290	2.2307692
29	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	125	160	35	0.28
30	Cipta Panelutama Tbk	200	340	140	0.7
31	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	450	495	45	0.1
32	Abdi Bangsa Tbk	105	475	370	3.5238095
33	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	225	665	440	1.9555556
34	United Capital Indonesia Tbk	210	330	120	0.5714285
35	Bank Swadesi Tbk	250	325	75	0.3
36	Sugi Samapersada tbk	120	200	80	0.6666666
37	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	120	135	15	0.125
38	Surya Citra Media Tbk	1100	1150	50	0.0454545
39	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	450	670	220	0.4888888
40	Artha Securities Tbk	225	565	340	1.5111111
41	Bank Kesawan Tbk	250	425	175	0.7
42	Trust Finance Indonesia Tbk	170	395	225	1.3235294
43	Artha Pasific Securities Tbk	210	345	135	0.6428571
44	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	575	600	25	0.0434782
45	Arona Binasejati Tbk	650	675	25	0.0384615
46	Bank Mandiri (Persero) Tbk	675	850	175	0.2592592
47	Bank Rakyat Indonesia Tbk	875	975	100	0.1142857
48	Perusahaan Gas Negara Tbk	1500	1550	50	0.0333333

3.3.2 Reputasi Underwriter

Dalam penelitian ini pengukuran terhadap underwriter dengan melihat seberapa aktif atau seberapa sering underwriter dalam melakukan perdagangan saham di bursa. Hal ini dapat dilihat dari total value yang dinyatakan dalam jutaan rupiah, total volume yang dinyatakan dalam jutaan lembar saham, dan total frekuensi yang dinyatakan dalam berapa kali(x) underwriter melakukan perdagangan saham di bursa selama satu bulan.

Selanjutnya, penentuan reputasi underwriter menggunakan variabel *Dummy*, dimana untuk underwriter yang masuk dalam *Top 20 Active Brokerage House in Total Value and in Total Frequency* diberi nilai 1 dan yang tidak termasuk *Top 20 Active Brokerage House in Total Value and in Total Frequency* 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	Tempo Inti Media Tbk	1
2	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	0
3	Plaspack Prima Industri Tbk	0
4	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1
5	Kopitime Dot Com Tbk	1
6	Bhakti Capital Indonesia Tbk	1
7	Wahana Phonix Mandiri Tbk	0
8	Kimia Farma Tbk	1
9	Danasupra Erapasific Tbk	1
10	Bank Eksekutif International Tbk	0
11	Asia Kapitalindo Securities Tbk	0
12	Lapindo International Tbk	0
13	Arwana Citramulia Tbk	1
14	Metamedia Technologies Tbk	1
15	Lamicitra Nusantara Tbk	1
16	Betonjaya Manunggal Tbk	0
17	Karka Yasa Profilia Tbk	0
18	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0
19	Panorama Sentrawisata Tbk	0
20	Pyridam Farma Tbk	1
21	Ryane Adibusana Tbk	0
22	Roda Pangon Harapan Tbk	0

23	Centrin Online Tbk	1
24	Infoasia Teknologi Global Tbk	1
25	Central Korporindo International Tbk	0
26	Colorpak Indonesia Tbk	0
27	Limas Stokhomindo Tbk	0
28	Fortune Indonesia Tbk	0
29	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	1
30	Cipta Panelutama Tbk	0
31	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	1
32	Abdi Bangsa Tbk	0
33	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	0
34	United Capital Indonesia Tbk	1
35	Bank Swadesi Tbk	1
36	Sugi Samapersada tbk	0
37	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	1
38	Surya Citra Media Tbk	1
39	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	1
40	Artha Securities Tbk	0
41	Bank Kesawan Tbk	0
42	Trust Finance Indonesia Tbk	0
43	Artha Pasific Securities Tbk	0
44	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	1
45	Arona Binasejati Tbk	0
46	Bank Mandiri (Persero) Tbk	1
47	Bank Rakyat Indonesia Tbk	1
48	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 2001 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	Tempo Inti Media Tbk	1
2	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	0
3	Plaspack Prima Industri Tbk	1
4	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1
5	Kopitime Dot Com Tbk	1
6	Bhakti Capital Indonesia Tbk	1

7	Wahana Phonix Mandiri Tbk	1
8	Kimia Farma Tbk	1
9	Danasupra Erapasific Tbk	1
10	Bank Eksekutif International Tbk	0
11	Asia Kapitalindo Securities Tbk	1
12	Lapindo International Tbk	0
13	Arwana Citramulia Tbk	1
14	Metamedia Technologies Tbk	1
15	Lamicitra Nusantara Tbk	1
16	Betonjaya Manunggal Tbk	1
17	Karka Yasa Profilia Tbk	0
18	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0
19	Panorama Sentrawisata Tbk	1
20	Pyridam Farma Tbk	1
21	Ryane Adibusana Tbk	1
22	Roda Pangon Harapan Tbk	1
23	Centrin Online Tbk	0
24	Infoasia Teknologi Global Tbk	1
25	Central Korporindo International Tbk	0
26	Colorpak Indonesia Tbk	0
27	Limas Stokhomindo Tbk	1
28	Fortune Indonesia Tbk	1
29	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	0
30	Cipta Panelutama Tbk	0
31	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	1
32	Abdi Bangsa Tbk	0
33	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	0
34	United Capital Indonesia Tbk	0
35	Bank Swadesi Tbk	1
36	Sugi Samapersada tbk	1
37	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	1
38	Surya Citra Media Tbk	1
39	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	0
40	Artha Securities Tbk	0
41	Bank Kesawan Tbk	0
42	Trust Finance Indonesia Tbk	0
43	Artha Pasific Securities Tbk	0
44	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	0
45	Arona Binasejati Tbk	0
46	Bank Mandiri (Persero) Tbk	1
47	Bank Rakyat Indonesia Tbk	1

48	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 atau secara matematis nilai dari $\ln(1 - \%retained) + \%retained$. Tabel 3.5 berikut ini berisi tentang hasil pengolahan data berdasarkan nilai dari persentase saham yang dipertahankan.

TABEL 3.5

Persentase Kepemilikan Saham

<i>No</i>	<i>Nama Perusahaan</i>	<i>Hasil Analisis ln (1 - % retained) + % retained</i>
1	Tempo Inti Media Tbk	-93.03 %
2	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	-43.18 %
3	Plaspak Prima Industri Tbk	-69.68 %
4	Indosiar Visual Mandiri Tbk	-63.03 %
5	Kopitime Dot Com Tbk	-69.97 %
6	Bhakti Capital Indonesia Tbk	-136.74 %
7	Wahana Phonix Mandiri Tbk	-34.02 %
8	Kimia Farma Tbk	-149.80 %
9	Danasupra Erapasific Tbk	-104.20 %
10	Bank Eksekutif International Tbk	-33.94 %
11	Asia Kapitalindo Securities Tbk	-70.02 %
12	Lapindo International Tbk	-87.73 %
13	Arwana Citramulia Tbk	-69.17 %
14	Metamedia Technologies Tbk	-99.73 %
15	Lamicitra Nusantara Tbk	-171.48 %
16	Betonjaya Manunggal Tbk	-206.11 %
17	Karka Yasa Profilia Tbk	-46.14 %
18	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	-37.53 %
19	Panorama Sentrawisata Tbk	-119.89 %
20	Pyridam Farma Tbk	-69.73 %

21	Ryane Adibusana Tbk	-71.87 %
22	Roda Pangon Harapan Tbk	-102.48 %
23	Centrin Online Tbk	-88.57 %
24	Infoasia Teknologi Global Tbk	-63.15 %
25	Central Korporindo International Tbk	34.76 %
26	Colorpak Indonesia Tbk	-97.14 %
27	Limas Stokhomindo Tbk	-168.90 %
28	Fortune Indonesia Tbk	-24.77 %
29	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	-95.88 %
30	Cipta Panelutama Tbk	-63.57 %
31	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	-88.08 %
32	Abdi Bangsa Tbk	-206.30 %
33	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	-53.85 %
34	United Capital Indonesia Tbk	-21.40 %
35	Bank Swadesi Tbk	-150.81 %
36	Sugi Samapersada Tbk	-63.63 %
37	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	-63.63 %
38	Surya Citra Media Tbk	-80.94 %
39	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	-35.58 %
40	Artha Securities Tbk	-66.71 %
41	Bank Kesawan Tbk	-81.91 %
42	Trust Finance Indonesia Tbk	-63.63 %
43	Artha Pasific Securities Tbk	-55.30 %
44	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	-97.91 %
45	Arona Binasejati Tbk	-20.90 %
46	Bank Mandiri (Persero) Tbk	-50.40 %
47	Bank Rakyat Indonesia Tbk	-30.89 %
48	Perusahaan Gas Negara Tbk	-42.96 %

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	Tempo Inti Media Tbk	53
2	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	348
3	Plaspack Prima Industri Tbk	104
4	Indosiar Visual Mandiri Tbk	44
5	Kopitime Dot Com Tbk	242
6	Bhakti Capital Indonesia Tbk	23
7	Wahana Phonix Mandiri Tbk	94
8	Kimia Farma Tbk	359
9	Danasupra Erapasific Tbk	80
10	Bank Eksekutif International Tbk	106
11	Asia Kapitalindo Securities Tbk	137
12	Lapindo International Tbk	133
13	Arwana Citramulia Tbk	101
14	Metamedia Technologies Tbk	70
15	Lamicitra Nusantara Tbk	162
16	Betonjaya Manunggal Tbk	77
17	Karka Yasa Profilia Tbk	87
18	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	50
19	Panorama Sentrawisata Tbk	74
20	Pyridam Farma Tbk	299
21	Ryane Adibusana Tbk	140
22	Roda Pangon Harapan Tbk	204

23	Centrin Online Tbk	177
24	Infoasia Teknologi Global Tbk	81
25	Central Korporindo International Tbk	26
26	Colorpak Indonesia Tbk	38
27	Limas Stokhomindo Tbk	66
28	Fortune Indonesia Tbk	380
29	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	115
30	Cipta Panelutama Tbk	117
31	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	171
32	Abdi Bangsa Tbk	113
33	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	137
34	United Capital Indonesia Tbk	167
35	Bank Swadesi Tbk	404
36	Sugi Samapersada Tbk	3
37	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	156
38	Surya Citra Media Tbk	42
39	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	43
40	Artha Securities Tbk	149
41	Bank Kesawan Tbk	1075
42	Trust Finance Indonesia Tbk	153
43	Artha Pasific Securities Tbk	166
44	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	264
45	Arona Binasejati Tbk	121
46	Bank Mandiri (Persero) Tbk	57
47	Bank Rakyat Indonesia Tbk	1295
48	Perusahaan Gas Negara Tbk	102

Keterangan : Data selengkapnya terdapat pada lampiran 3

3.4 Model Empiris dan Hipotesis Operasional

1. $H_0 : \beta \geq 0$: Reputasi underwriter tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

$H_a : \beta < 0$: Reputasi underwriter mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2. $H_{01} : \beta \geq 0$: Reputasi auditor tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*.
 $H_{a1} : \beta < 0$: Reputasi auditor mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*.
3. $H_{01} : \beta \leq 0$: Persentase jumlah saham yang dipertahankan tidak mempunyai pengaruh positif terhadap *underpricing*.
 $H_{a1} : \beta > 0$: Persentase jumlah saham yang dipertahankan mempunyai pengaruh positif terhadap *underpricing*.
4. $H_{01} : \beta \geq 0$: Umur Perusahaan tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*.
 $H_{a1} : \beta < 0$: Umur Perusahaan mempunyai pengaruh negatif 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 :

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

Dimana :

UP : *Underpricing* sebagai dependen variabel

a : Konstanta

$b_1 - b_4$: Koefisien regresi dari tiap-tiap independen variabel

e : Error term

UND : Underwriter, tingkat persaingan antar penjamin emisi yang memperlihatkan kualitas penjamin

- AUD : Auditor, memperlihatkan reputasi auditor
- OWN : Persentase Kepemilikan Saham ini diukur dari persentase jumlah saham yang dipertahankan perusahaan atau secara matematis nilai dari $\ln(1 - \% \text{ retained}) + \% \text{ retained}$.
- UMUR : 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 2001 sampai dengan Desember 2003 terdaftar sebanyak 59 perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan diambil sampel sebanyak 48 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 48 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebanyak 23 perusahaan (47,92%) menggunakan jasa underwriter yang bereputasi untuk menjamin proses *IPO*, sedangkan 25 perusahaan (52,08%) menggunakan jasa underwriter yang tidak bereputasi. Untuk auditor, sebanyak 28 perusahaan (58,33%) menggunakan jasa auditor yang bereputasi, sedangkan sebanyak 20 perusahaan (41,67%) menggunakan jasa auditor yang tidak bereputasi. Kemudian untuk persentase kepemilikan saham, sebanyak 44 perusahaan (91,67%) menjual tidak lebih dari 40 % sahamnya ke pasar dan 4

perusahaan (8,33 %) menjual lebih dari 40% sahamnya ke pasar. Untuk umur perusahaan, sebanyak 9 perusahaan (18,75%) berumur lebih dari 20 tahun atau 240 bulan, dan sebanyak 39 perusahaan (81,25%) 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	23	47,92 %
• Tidak bereputasi	25	52,08 %
Reputasi Auditor		
• Bereputasi	28	58,33 %
• Tidak bereputasi	20	41,67 %
Persentase Kepemilikan Saham		
• Tidak lebih dari 40%	44	91,67 %
• Lebih dari 40%	4	8,33 %
Umur Perusahaan		
• Lebih dari 20 Tahun	9	18,75 %
• Tidak lebih dari 20 tahun	39	81,25 %

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

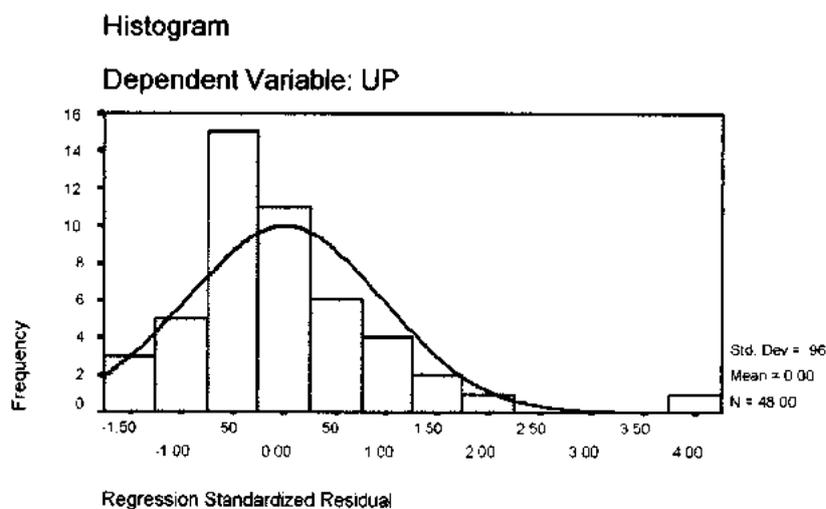
Sebelum dilakukan uji model, model penelitian tersebut diuji apakah memenuhi asumsi klasik persamaan regresi berganda. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan layak atau tidak untuk di analisis.

4.2.1.1 Uji Normalitas

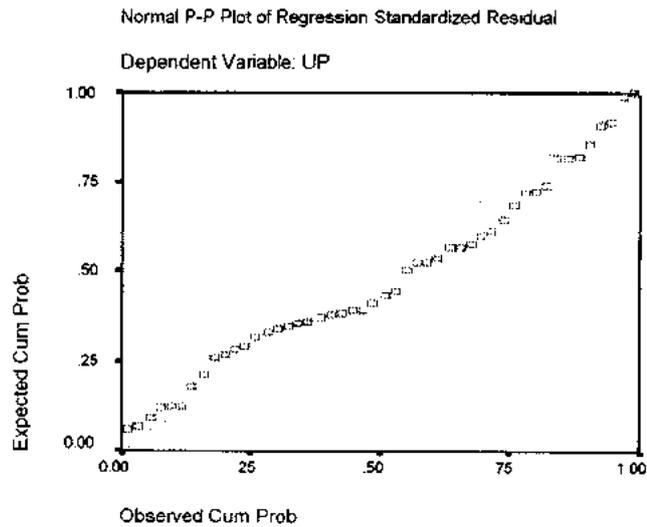
Hasil dari uji ini dengan melihat histogram maupun grafik normal plot dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Sedangkan pada grafik normal plot terlihat titik-titik yang menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. 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 ($n = 48$, $\alpha = 5\%$, $k = 4$), mempunyai $d_l = 1,378$, $d_u = 1,721$. Dari hasil pengujian DW menunjukkan angka 1,788 yang berarti DW hitung berada pada batas atas (d_u) dan batas bawah ($4-d_l$), 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 1,378	Ada Autokorelasi
1,378 – 1,721	Tanpa Kesimpulan
1,721 – 2,779	Tidak Ada Autokorelasi
2,279 – 2,622	Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,622	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	1,184	0,845	Tidak terjadi Multikolinieritas
Reputasi Auditor	1,265	0,790	Tidak terjadi Multikolinieritas
Persentase Kepemilikan	1,093	0,915	Tidak terjadi Multikolinieritas
Umur Perusahaan	1,011	0,990	Tidak terjadi Multikolinieritas

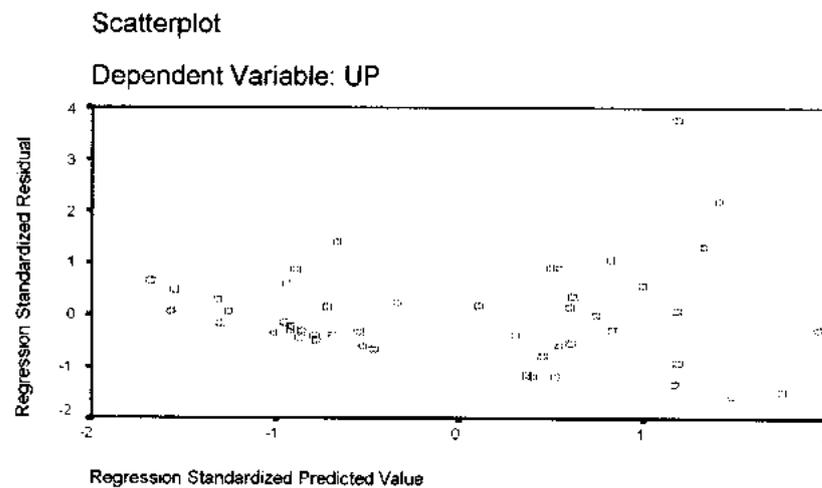
Hasil pengujian statistik pada tabel diatas menunjukkan bahwa VIF dibawah 10 dan nilai tolerancenya diatas 0,1 maka dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada variabel independen yang digunakan dalam model regresi tersebut.

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

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

Model tersebut adalah persamaan umum regresi berganda. Selanjutnya akan dicari nilai-nilai koefisien dari persamaan diatas untuk mengetahui hubungan antara variabel dependen yaitu *underpricing* dengan 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**

Model	Koefisien Regresi	t_{hitung}	Sig t	Kesimpulan
(Constant)	1,02575	3,491	0,001	
Reputasi Underwriter	-1,04723	-3,780	0,000	Berpengaruh Negatif
Reputasi Auditor	-0,27250	-0,939	0,353	Tidak Berpengaruh
Persentase Kepemilikan	0,00282	1,004	0,321	Tidak Berpengaruh
Umur Perusahaan	-0,00021	-0,385	0,702	Tidak Berpengaruh
R Square	Ajd. R Square	F_{tabel}	F_{hitung}	Sig F
0,270	0,202	2,588	3,974	0,008

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

$$UP = 1,02575 - 1,04723 \text{ UND} - 0,27250 \text{ AUD} + 0,00282 \text{ OWN} - 0,00021 \text{ UMUR} + e$$

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 0,202 atau 20,2%. Ini berarti bahwa pengaruh semua variabel independen terhadap perubahan nilai

variabel dependen adalah sebesar 20,2%, dan sisanya 79,8% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel independen yang digunakan yaitu reputasi underwriter, reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan.

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 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*.

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*.

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*.

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui bahwa probability value (sig F) sebesar 0,008 lebih kecil dari taraf signifikansi (α) 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*. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosyati dan Arifin Sabeni (2000).

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:

$H_{01} : \beta \geq 0$: Reputasi underwriter tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*

$H_{a1} : \beta < 0$: Reputasi underwriter mempunyai pengaruh negatif 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 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi (α) 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 negatif terhadap *underpricing*.

Nilai koefisien regresi (Beta) menunjukkan angka $-1,04723$ yang memiliki arti bahwa underwriter berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, dan jika underwriter meningkat satu satuan maka *underpricing* akan menurun sebesar $-1,04723$ dengan asumsi variabel bebas lainnya (reputasi auditor, persentase kepemilikan saham, dan umur perusahaan) dalam keadaan konstan.

Sesuai dengan tabel 4.4, reputasi underwriter memiliki koefisien regresi yang bertanda negatif sama seperti yang diduga sebelumnya, 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 (2000).

b. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Underpricing

Untuk pengujian ini perumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

$H_{01} : \beta \geq 0$: Reputasi auditor tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*

$H_{a1} : \beta < 0$: Reputasi auditor mempunyai pengaruh negatif 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 0,353 lebih besar dari taraf signifikansi (α) sebesar 0,05. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel reputasi auditor tidak dapat menolak H_{01} yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

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. Tanda negatif dari koefisien

regresi reputasi auditor adalah sebagaimana yang diharapkan, namun tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosyati dan Arifin Sabeni (2000).

c. Pengaruh Persentase Kepemilikan Saham Terhadap Underpricing

Untuk pengujian ini perumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

$H_{01} : \beta \leq 0$: Persentase jumlah saham yang dipertahankan tidak mempunyai pengaruh positif terhadap *underpricing*.

$H_{a1} : \beta > 0$: Persentase jumlah saham yang dipertahankan mempunyai pengaruh positif 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 0,321 lebih besar dari taraf signifikansi (α) sebesar 0,05. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel persentase kepemilikan saham tidak dapat menolak H_{01} yang menyatakan bahwa persentase jumlah saham yang dipertahankan tidak mempunyai pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Sesuai dengan 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. Tanda positif dari koefisien regresi

persentase kepemilikan saham adalah sebagaimana yang diharapkan, namun tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosyati dan Arifin Sabeni (2000), yang menyatakan bahwa proporsi dari saham yang ditahan oleh pemegang saham lama dapat menandai informasi dari emiten ke calon investor. Semakin besar proporsi saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, menunjukkan hanya sedikit *private information* yang didistribusikan kepada pemegang saham yang baru (investor). Sedikitnya *private information* yang didistribusikan menunjukkan tingginya tingkat ketidakpastian emiten. Tingginya tingkat ketidakpastian harus ditanggung oleh pemegang saham yang baru (investor) yang menyebabkan pemegang saham baru menginginkan adanya kompensasi atas biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi tingkat ketidakpastian tersebut. Kompensasi yang diharapkan tersebut adalah *underpriced*. Dengan demikian semakin banyak proporsi saham yang dipertahankan oleh pemilik lama maka semakin tinggi *underpricing*nya.

d. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Underpricing

Untuk pengujian ini perumusan Hipotesisnya adalah sebagai berikut:

$H_{01} : \beta \geq 0$: Umur Perusahaan tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

$H_{a1} : \beta < 0$: Umur Perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Variabel umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa variabel reputasi auditor mempunyai probability value (sig t) sebesar 0,702 lebih besar dari taraf signifikansi (α) sebesar 0,05. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel umur perusahaan tidak dapat menolak H_{o1} yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

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. Tanda negatif dari koefisien regresi umur perusahaan adalah sebagaimana yang diharapkan, namun tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosyati dan Arifin Sabeni (2000), 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.

4.2.3 Pembahasan Hasil Analisis Data

Dari hasil perhitungan analisis regresi, dapat diketahui bahwa besarnya Adjusted R Square adalah 0,202 atau 20,2%. Ini berarti bahwa pengaruh semua variabel independen terhadap perubahan nilai variabel dependen adalah sebesar 20,2%, dan sisanya 79,8% 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 0,008 lebih kecil dari taraf signifikansi (α) 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 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi (α) 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 negatif terhadap *underpricing*. Nilai koefisien regresi (Beta) menunjukkan angka $-1,04723$ yang memiliki arti bahwa underwriter berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, dan jika underwriter meningkat satu satuan maka *underpricing* akan menurun sebesar $-1,04723$ 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* (sig t) $> \alpha$ (5 %) sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H_0 diterima. Untuk reputasi auditor (sig t) sebesar 0,353, persentase kepemilikan saham (sig t) sebesar 0,321, dan untuk umur perusahaan (sig t) sebesar 0,702. Sedangkan tanda atau simbol dari ketiga variabel tersebut sama dengan yang diduga sebelumnya 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. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosyati dan Arifin Sabeni (2000).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti beberapa variabel yang mempengaruhi *underpricing* di Bursa Efek Jakarta tahun 2001 sampai dengan tahun 2003 dengan sampel penelitian sebanyak 48 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 86,75 % jauh lebih tinggi daripada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rosyati dan Arifin Sabeni sebesar 35,02%
2. Hasil regresi menunjukkan bahwa presentase pengaruh semua variabel independen terhadap perubahan nilai variabel dependen sebesar 20,2 % saja. Ini berarti bahwa hanya 20,2 % 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 79,8 % 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 2001 sampai dengan tahun 2003 dan yang memenuhi kriteria yaitu sebanyak 48 perusahaan.

2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak melihat dari segi keuangan, seperti pengaruh profitabilitas perusahaan, financial leverage, dan solvency ratio.
3. Hasil analisis ini masih memiliki kelemahan dimana variabel independen yaitu reputasi underwriter menghasilkan nilai konstanta yang bias.

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.
3. Untuk penelitian yang akan datang, dalam pengukuran underwriter sebaiknya menggunakan variabel Continues, misalnya diukur berdasarkan besar atau kecilnya transaksi perusahaan sehingga satuan yang digunakan bukan dummy tetapi dalam rupiah/jutaan rupiah.