

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT**

***UNDERPRICED* PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA**

Studi empiris pada perusahaan yang melakukan IPO  
di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2004

**SKRIPSI**

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat**

**Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**

**Program Studi Akuntansi**



Oleh:

**HELENA KARMILA SARI**

**NIM : 022114096**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS SANATA DHARMA**

**YOGYAKARTA**

**2006**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT  
*UNDERPRICED* PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA**

Studi empiris pada perusahaan yang melakukan IPO  
di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2004

Oleh:

**Helena Karmila Sari**  
**NIM: 022114096**

Telah disetujui oleh:

Pembimbing I:



**Drs. G. Anto Listianto, M.S.A., Akt**

Tanggal ...29/9/06

Pembimbing II:



**Dr. Fr. Ninik Yudianti, M. Acc**

Tanggal ...30/11/2006

**SKRIPSI**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT  
UNDERPRICED PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA**

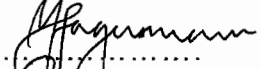


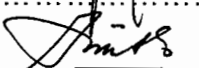
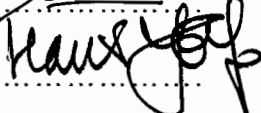
Studi empiris pada perusahaan yang melakukan IPO  
di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2004

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

**Helena Karmila Sari**  
**NIM: 022114096**

Telah dipertahankan di depan panitia penguji  
pada tanggal 14 Desember 2006  
dan dinyatakan memenuhi syarat

**SUSUNAN PANITIA PENGUJI**

	Nama Lengkap	Tanda Tangan
Ketua	: Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt	
Sekretaris	: Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt	
Anggota	: 1. Drs G. Anto Listianto, M.S.A., Akt	
	2. Dr. Fr. Ninik Yudianti, M. Acc	
	3. Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt	

Yogyakarta, 22 Desember 2006

Fakultas Ekonomi  
Universitas Sanata Dharma



  
Alex Kahu Lantum, M.S.

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

*Skripsi ini kupersembahkan untuk:*

*Tuhan Yesus Kristus sahabatku dan Bunda Maria yang selalu membimbingku  
Daddy dan Mommy tersayang  
Adi dan Iput, kakak dan adikku*

## MOTTO

Aku tidak tahu bagaimana hari esok, yang kulakukan adalah berbuat sebaik-baiknya dan menikmati hari ini (Samuel T. Coleridge).

Bagiku kebijakan yang paling tinggi adalah tidak khawatir akan hari esok (Mohandas K. Gandhi).

No one can back and make a brand new start..  
Anyone can start from now on and make a brand new ending..  
God didn't promise days without pain..  
Laughter without sorrow..  
Sun without rain..

But He did promise strength for the day..  
Comfort for the tears..  
..and light for the way..

## **PERNYATAAN KEASLIAN KARYA**

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, Desember 2006

Penulis



Helena Karmila Sari

## **ABSTRAK**

### **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICED* PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA**

Studi empiris pada perusahaan yang melakukan IPO  
di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2004

**Helena Karmila Sari**  
**Universitas Sanata Dharma**  
**Yogyakarta**  
**2006**

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris akan pengaruh reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan persentase saham yang ditahan pemegang saham lama terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEJ. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis berganda dengan 1 variabel dependen dan 4 variabel independen.

Berdasarkan hasil penelitian terhadap 81 perusahaan yang melakukan IPO pada periode tahun 2000-2004, diketahui bahwa keempat faktor yaitu reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan persentase saham yang ditahan pemegang saham lama tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang terjadi pada penawaran saham perdana di pasar saham sekunder. Hasil ini konsisten dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Nurhidayati dan Indriartoro (1998).

**ABSTRACT**

**AN ANALYSIS OF THE FACTORS INFLUENCING THE UNDERPRICED  
OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING**

*An Empirical Study at The IPO of Companies Listed in Jakarta Stock Exchange  
from 2000-2004*

**Helena Karmila Sari  
Universitas Sanata Dharma  
Yogyakarta  
2006**

*The objective of this study was to obtain an empirical evidence of the effect of reputation of auditor, the age of the company, the size of the company and the percentage of stock held by the old shareholders on the IPO's underpricing rate of listed companies in Jakarta Stock Exchange. The linear regression analysis was used as the statistical method with 1 dependent variable and 4 independent variables.*

*The result of this study indicated that the reputation of auditor, the age of company, the size of company and the percentage of stock held by the old shareholders from 81 IPO's companies at 2000-2004 had no effect the underpricing rate of the IPO's at the secondary market. This result was consistent with the research from Nurhidayati and Indriartoro (1998).*



## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yesus Kristus dan Bunda Maria yang telah memberkati penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi dengan judul:

### ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA

Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk mendapatkan gelar kesarjanaan dari Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Pada kesempatan ini penulis menghaturkan ucapan terima kasih kepada pihak-pihak yang ikut ambil bagian dalam penyelesaian skripsi ini, khususnya pada:

1. Rama Dr. Ir. P. Wiryono P., S.J., selaku Rektor Universitas Sanata Dharma.
2. Bapak Drs. Alex Kahu Lantum, M.S., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
3. Bapak Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto., M.Si., Akt, selaku Ketua Jurusan Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
4. Bapak Drs.G. Anto Listianto, M.S.A., Akt, selaku pembimbing I yang telah memberikan waktunya untuk membimbing dan memberikan pengarahan yang berguna dalam penulisan skripsi ini.

5. Ibu Dr. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc, selaku pembimbing II yang telah memberikan waktu untuk membimbing penulis dalam penulisan skripsi ini.
6. Bapak Jalil dan Ibu Anastasia (emak, bapak gw) yang setia menanti dan mengiringi kuliah dan kelulusanku dengan doa.
7. Adi dan Iput, kakak dan adikku yang ca'em.
8. Mr. Cameron, Hello Selandia sorry too late 2 graduate... hehhee
9. Lisa akhirnya kita selesai juga skripsinya... Makasih atas semuanya...
10. Temen-temenku semua di Narada 3: Bunda + Bang Yosi, Ulee, Nopex + Rinto..., Nyak di Jakarta, Bang Oliv di London.. Mbak Mira di Padang (tengkyu ya), , anak2 '02: Alponsa, Helen, Nita, Tantri, Sherly, Veni, dan semuanya. Mbak Nink, Pakde, Bude, Om, Bulek, Mbah di Sumatera n Jawa.,

Namun demikian penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari apa yang dikatakan sempurna, oleh karena itu penulis menerima saran dan kritik yang bersifat membangun. Dilain pihak penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat dan menambah pengetahuan bagi semua pihak serta rekan-rekan mahasiswa. Akhir kata penulis mohon maaf atas keterbatasan kemampuan dalam penyelesaian skripsi ini.

Yogyakarta, Desember 2006



Penulis

## DAFTAR ISI



HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
HALAMAN MOTTO.....	v
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....	vi
ABSTRAK.....	vii
<i>ABSTRACT</i> .....	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Perumusan Masalah.....	3
C. Batasan Masalah.....	4
D. Tujuan Penelitian.....	4
E. Sistematika Penulisan.....	5
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Pengertian Penawaran Perdana.....	7

B. Pengertian <i>Underpricing</i> .....	9
C. Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat <i>underpriced</i> pada penawaran saham perdana.....	11
D. Hubungan antara auditor, kondisi ketidakpastian, dan tingkat <i>underpriced</i> .....	18
E. Pengembangan Hipotesis.....	19
BAB III METODE PENELITIAN.....	22
A. Populasi dan Sampel.....	22
B. Pengumpulan Data.....	25
C. Teknik Analisa Data.....	26
a. Menghitung variabel-variabel yang berpengaruh dalam penelitian.....	26
b. Langkah-langkah dalam menguji hipotesis.....	28
c. Pengujian penyimpangan asumsi klasik.....	31
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN.....	33
A. Bursa Efek Jakarta.....	33
B. Deskripsi Data.....	34
C. Data Perusahaan.....	35
BAB V ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN.....	38
A. Analisa Data.....	38
B. Pengujian penyimpangan asumsi klasik.....	41
a. Autokorelasi.....	42

b. Multikolinearitas.....	43
c. Heteroskedastisitas.....	44
C. Pengujian Hipotesa.....	45
D. Pembahasan.....	47
BAB VI PENUTUP.....	49
A. Kesimpulan.....	49
B. Keterbatasan Penelitian.....	49
C. Saran.....	50
DAFTAR PUSTAKA.....	51

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel:</b>	<b>Halaman</b>
3.1 Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	23
4.1 Perbandingan Jumlah Sampel dan Populasi.....	35
4.2 Proses Seleksi Sampel.....	36
4.3 Data Perusahaan.....	36
5.1 Multikolinearitas.....	44
5.2 Heteroskedastisitas.....	45
5.3 Hasil Analisis Variabel.....	46

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran:</b>	<b>Halaman</b>
1. <i>Underpricing</i> .....	53
2. Perusahaan dan Auditor yang ditunjuk.....	55
3. Ukuran perusahaan berdasarkan total aktiva.....	57
4. Persentase saham yang ditahan pemegang saham lama.....	59
5. Umur Perusahaan.....	61
6. Hasil Analisis Model Regresi Berganda.....	63

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Dewasa ini dunia dihadapkan pada persaingan dunia usaha yang semakin ketat. Tidak hanya bersaing dengan perusahaan dalam negeri tapi juga bersaing dengan perusahaan luar, karena saat ini Indonesia telah memasuki era globalisasi. Untuk tetap bertahan, setiap perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan cara berhutang atau menambah jumlah dari pemilikan dengan menerbitkan saham baru. Jika saham akan dijual untuk menambah modal, saham baru dapat dijual dengan ditawarkan ke publik.

Dengan demikian perusahaan harus memenuhi persyaratan dari Bursa Efek Jakarta untuk dapat *go public*. Salah satu persyaratan yang diharuskan oleh Bursa Efek Jakarta untuk dipenuhi oleh perusahaan yang akan *go public* adalah laporan keuangan dua tahun terakhir wajar tanpa pengecualian dan telah diaudit oleh auditor independen. Oleh karena itu, maka auditor sebagai pemeriksa laporan keuangan mempunyai peran yang besar bagi perusahaan calon emiten untuk menentukan bisa atau tidaknya *listing* di pasar modal.

Penelitian dari Husnan (2002) menunjukkan bahwa penawaran saham perdana ke publik atau *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan-perusahaan swasta maupun pada perusahaan milik negara (BUMN) biasanya mengalami *underpricing*. Beberapa peneliti menjelaskan mengapa harga



penawaran perdana lebih rendah dari pada harga penutupan di hari pertama perdagangan di pasar sekunder, di mana pasar sekunder adalah tempat dimana surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan. Dari sisi emiten kondisi *underpriced* yang tinggi adalah merugikan.

Ada beberapa faktor yang dapat berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana. Seperti yang dikutip dari Ali dan Hartono (2003), mereka menggunakan variabel metode penyusutan dan sinyal kepemilikan, dan hasil yang ditemukan adalah metode penyusutan dan sinyal kepemilikan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini berarti metode penyusutan *income-increasing* seperti metode garis lurus menghasilkan *underpricing* yang lebih besar dibandingkan dengan penggunaan metode penyusutan yang bersifat *income-decreasing* seperti metode saldo menurun. Hal yang sama terjadi pada sinyal kepemilikan, semakin besar persentase yang dipegang pemilik perusahaan IPO menyebabkan semakin besarnya tingkat *underpricing* saham di pasar sekunder.

Rosyati dan Sebeni (2002) menggunakan variabel umur perusahaan, *market*, dan reputasi auditor. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa variabel auditor berpengaruh negatif terhadap besarnya *underpricing*, sedangkan umur perusahaan dan *market* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan Nurhidayati dan Indriantoro (1998) menggunakan persentase saham yang ditawarkan

masyarakat dan ukuran perusahaan untuk mengetahui pengaruh dari variabel-variabel itu terhadap tingkat *underpricing*. Hasil yang mereka dapatkan adalah persentase saham dan ukuran perusahaan tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang positif terhadap *underpriced*.

Penelitian ini melihat pengaruh beberapa variabel yaitu reputasi auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan persentase saham yang ditahan pemegang saham lama terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana pada perusahaan yang *listing* di BEJ.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut di atas, maka penulis tertarik untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* dari perusahaan yang melakukan *IPO*. Studi empiris terhadap perusahaan yang *listing* di BEJ pada periode 2000-2004.

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah reputasi *auditor* berpengaruh secara negatif terhadap *underpricing*?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap *underpricing*?
3. Apakah umur perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap *underpricing*?
4. Apakah persentase saham yang ditahan pemegang saham lama berpengaruh secara positif terhadap *underpricing*?

### **C. Batasan Masalah**

Dalam penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang melakukan *IPO* dalam kurun waktu 1 Januari 2000 sampai dengan 31 Desember 2004. Faktor-faktor yang akan dibahas adalah auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan persentase saham yang ditahan pemegang saham lama sebagai faktor-faktor yang diteliti apakah berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpriced*. Keempat faktor tersebut dipilih karena keempatnya adalah hal-hal terpenting dari terbentuknya *underpricing* pada penawaran saham perdana.

### **D. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah reputasi *auditor* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*,
2. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*
3. Untuk mengetahui apakah umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*,
4. Untuk mengetahui apakah persentase saham yang ditahan pemegang saham lama berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

## **E. Sistematika Penulisan**

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan tentang latar belakang penulisan masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian dan sistematika penulisan.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Bab ini menjelaskan tentang teori-teori yang relevan dengan permasalahan yang ada dan dapat dijadikan sebagai dasar penelitian serta untuk mengolah data.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Dalam bab ini menguraikan tentang populasi dan sampel penelitian, pengumpulan data, variabel penelitian, dan metode analisis data.

### **BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN**

Dalam bab ini berisi jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ sampai tahun 2004, deskripsi data penelitian dan data perusahaan yang berupa nama dan bisnis perusahaan.

### **BAB V ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menguraikan secara terperinci mengenai analisis dari penelitian yang telah dilakukan, yang meliputi analisa data, pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesa.

## **BAB VI PENUTUP**

Bab ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran untuk penelitian selanjutnya.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Pengertian Penawaran Perdana

Beberapa pengertian Penawaran Perdana adalah sebagai berikut:

Jogiyanto (2003) dalam bukunya mengungkapkan bahwa perusahaan berkembang biasanya memerlukan modal tambahan. Dan perusahaan dihadapkan pada pilihan untuk menambah modal dengan cara hutang atau menambah jumlah dari kepemilikan dengan menerbitkan saham baru. Jika saham baru akan dijual untuk menambah modal, maka saham baru dapat dijual dengan berbagai cara, salah satunya adalah ditawarkan kepada publik. Dengan demikian, perusahaan akan melakukan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya atau disebut dengan *Initial Public Offering (IPO)*.

Gumanty (2002) dalam penelitiannya yang berjudul "*Underpricing dan Biaya-Biaya di Sekitar Initial Public Offering*" mengungkapkan bahwa *Initial Public Offering* atau disebut juga *unseasoned equity offering* adalah suatu peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada khalayak ramai (*public*) di pasar modal. Ia pun mengatakan bahwa sebagian orang menganggap bahwa *IPO* masih merupakan salah satu cara termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin besarnya atau

berkembangnya perusahaan serta meningkatnya kebutuhan dana untuk investasi.

Rosyati dan Sebeni (2002) mengungkapkan bahwa perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya melakukan berbagai cara, di antaranya melakukan ekspansi. Untuk memenuhi kebutuhan ekspansi diperlukan suatu dana yang tidak sedikit. Oleh karena itu, perusahaan melakukan penawaran sahamnya ke masyarakat umum, yang disebut *go public*. Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut *Initial Public Offering* atau *IPO*.

Dalam penelitiannya, Ljunqvist (2005) menyatakan bahwa penawaran saham ke publik merupakan sesuatu yang sangat penting untuk berlangsungnya sebuah perusahaan yang baru. *Go public* menyediakan akses untuk ekuitas modal umum sehingga mungkin dapat mengecilkan "cost" pendanaan operasi perusahaan dan investasi. Penawaran saham ke publik juga menyediakan tempat untuk melakukan perdagangan saham-saham perusahaan, juga mengizinkan penanam modal untuk memperluas investasi mereka.

Gumanty (2002) juga menyatakan hal yang sama yaitu bahwa alasan lain dari keputusan perusahaan untuk *go public* adalah kemungkinan akses kepada pihak luar yang lebih baik. Dengan *go public*, suatu perusahaan akan otomatis lebih dikenal oleh khalayak ramai (publik), sehingga keberadaan perusahaan tidak lagi menjadi sesuatu yang harus disembunyikan. Apabila sebelumnya

akses perusahaan mungkin terbatas kepada pihak-pihak tertentu saja, maka *go public* akan semakin memungkinkan perusahaan untuk bersosialisasi dengan lebih baik

## **B. Pengertian *Underpricing***

Beberapa pengertian *underpricing* antara lain adalah sebagai berikut:

Ernyan dan Husnan (2002) menjelaskan bahwa *underpricing* yang terjadi merupakan kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi untuk melindungi diri dari tuntutan hukum di kemudian hari apabila harga saham sampai jatuh dan menimbulkan kerugian bagi para pemodal tersebut. Ibbotson (1998) yang dikutip dari Ali dan Hartono (2003), menambahkan bahwa berdasarkan penelitian yang dilakukannya terhadap sampel sebanyak 120 *IPO* yang *go public* tahun 1960-1969 terbukti bahwa secara rata-rata *IPO* mengalami *underpricing*.

Pagano (2005) menjelaskan bahwa *underpricing* pada penjualan saham perdana biasanya terjadi karena adanya informasi yang tidak simetris. Pagano juga menambahkan penjelasan tradisional ini dengan sebuah teori yang baru. Dimana investor yang membeli saham perdana juga akan mendapatkan likuiditas yang diharapkan dan ketidakpastian pada level ini yaitu ketika saham-saham mulai diperdagangkan pada *after-market*.

Menurut Gumanty (2002), *underpricing* merupakan suatu kondisi di mana, secara rata-rata, harga pasar saham perusahaan yang baru *go public*, biasanya



dalam hitungan hari atau minggu, lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. Kebalikan dari *underpricing* adalah *overpricing*, yaitu suatu kondisi dimana harga pasar saham yang baru ditawarkan secara rata-rata cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga penawarannya. Fenomena terjadinya *underpricing* dijumpai di hampir seluruh pasar modal yang ada di dunia. Ia pun menambahkan, *underpricing* merupakan biaya tidak langsung (*indirect cost*) bagi perusahaan yang melakukan *IPO*. Semakin besar tingkat *underpricing*, berarti semakin besar pula biaya tidak langsung yang ditanggung oleh pemilik perusahaan (*issuers*).

Ali dan Hartono (2003) mengungkapkan *underpricing* perusahaan *IPO* didefinisikan sebagai perbedaan antara harga perdana dengan harga penutupan saham perusahaan *IPO* di pasar sekunder pada hari pertama. Untuk mengetahui tingkat *underpricing* kita dapat mengetahuinya dengan mengurangi harga penutupan saham perdana dengan harga penawaran saham perdana dibagi dengan harga penawaran saham perdana dikalikan seratus persen.

Dalam penelitiannya, Ernyan dan Husnan (2002) mengungkapkan bahwa ketika perusahaan pertama kali melakukan penawaran sahamnya ke pasar modal, masalah pelik yang dihadapi adalah penentuan harga di pasar perdana tersebut. Di satu pihak pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga terlalu murah atau mengalami terlalu banyak *underpricing* kepada pemodal baru, tetapi di sisi lain, pemodal baru menginginkan untuk

memperoleh *capital gains* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut. Karena itu seringkali terjadi fenomena *underpricing* pada pasar perdana atau *IPO*.

### **C. Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* pada penawaran saham perdana.**

Menurut Carter dan Manaster (1990), Nurhidayati dan Indriantoro (1998), Rosyati dan Sebeni (2002), Ernyan dan Husnan (2002), Pagano (2005), ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat *underpricing* perusahaan pada penawaran saham perdana. Namun dalam penelitian ini, penulis hanya meneliti empat faktor yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat *underpricing* perusahaan, karena keempatnya adalah faktor-faktor terpenting bagi perusahaan untuk mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat *underpricing*, yaitu:

#### **1. Reputasi Auditor**

Menurut Nurhidayati dan Indriantoro (1998), auditor adalah salah satu profesi penunjang pasar modal. Dan auditor sendiri berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan go publik dan hasil dari pengujian yang dilakukan beserta opini auditor ini sangat dibutuhkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan untuk pengambilan keputusan. Dalam buku auditngnya Jusuf (2002) mengatakan:

“Tujuan audit atas laporan keuangan adalah untuk menyatakan pendapat apakah laporan keuangan secara keseluruhan telah disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi berlaku yang umum”.

Salah satu persyaratan yang diharuskan oleh Bursa Efek Jakarta untuk dipenuhi oleh perusahaan yang akan *go public*, seperti yang diungkapkan dalam peraturan Bursa Efek Jakarta ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)) adalah laporan keuangan dua tahun terakhir wajar tanpa pengecualian dan telah diaudit oleh auditor independen. Oleh karena itu, maka auditor sebagai pemeriksa laporan keuangan mempunyai peran yang besar bagi perusahaan calon emiten untuk menentukan bisa atau tidaknya *listing* di pasar modal.

Dalam hal ini, auditor diklasifikasikan sebagai auditor yang profesional dan bereputasi baik berdasarkan jumlah klien *go publik* yang pernah ditangani. Semakin banyak klien yang dimiliki auditor maka semakin baik pula reputasi yang dimiliki oleh auditor itu karena ia memiliki kepercayaan yang lebih besar dari klien untuk membawa nilai perusahaan klien ke pasar modal.

Rosyati dan Sebeni (2002) menyatakan bahwa laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor atau calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public*. Agar laporan keuangan dapat lebih dipercaya, maka laporan keuangan harus diaudit. Laporan keuangan yang telah diaudit

akan mengurangi ketidakpastian dimasa mendatang. Salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangan harus diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (Keputusan Menteri Keuangan RI No.859/KMK.01/1987). Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. Investor membutuhkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang berkualifikasi. Perusahaan yang melakukan *IPO* akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik.

Penelitian Carpenter dan Strawser yang dikutip oleh Indriantoro dan Hidayati (1998), menunjukkan bahwa auditor yang mempunyai reputasi tinggi akan memberikan harga penawaran saham perdana yang lebih tinggi dibanding auditor yang reputasinya rendah. Hal ini berarti bahwa ada hubungan negatif antara reputasi auditor dengan tingkat *underpricing* saham perdana. Penelitian tersebut diperkuat oleh Beaty dan Balvers, et al., yang dikutip oleh Ali Hartono (2003), bahwa emiten yang menggunakan auditor yang bereputasi tinggi akan mempunyai tingkat *underpricing* yang rendah, bila dibandingkan emiten yang menggunakan auditor yang bereputasi rendah. Namun hasil penelitian serupa dengan kondisi pasar modal Indonesia, reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.

Pengukuran reputasi auditor pada penelitian ini dibedakan menjadi auditor yang bereputasi tinggi dan auditor yang bereputasi rendah. Menurut Hasan Zein Mahmud pada Konvensi Nasional Akuntansi III Ikatan Akuntan Indonesia, yang dikutip oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998), pengukuran reputasi auditor tersebut didasarkan pada kerjasama atau afiliasi antara auditor (Kantor Akuntan Publik) di Indonesia dengan *Big Four Auditors*. *Big Four Auditors* adalah empat perusahaan akuntansi multinasional yang terbesar di dunia. Mereka adalah *Deloitte & Touche*, *Ernst & Young*, KPMG (*Klynveld Peat Marwick Goerdeler*) dan *PriceWaterHouseCoopers*. Di Indonesia ada empat KAP yang berafiliasi dengan *Big Four Auditors* tersebut, yaitu Hans Tuanakotta & Mustofa yang berafiliasi dengan *Deloitte & Touche*, Prasetyo, Sarwoko & Sanjaya berafiliasi dengan *Ernst & Young*, Siddharta Siddharta & Widjaja berafiliasi dengan KPMG serta Hadi Sutanto & Rekan yang berafiliasi dengan *PriceWaterHouseCoopers*.

2. Persentase saham yang ditahan pemegang saham lama

Nur Hidayati dan Indriantoro (1998) mengungkapkan bahwa persentase saham yang ditahan pemegang saham lama menunjukkan seberapa besar pengungkapan informasi perusahaan. Semakin banyak informasi perusahaan yang diketahui emiten mengakibatkan emiten menghadapi tingkat ketidakpastian yang rendah. Demikian pula

sebaliknya bila jumlah saham yang ditahan oleh pemegang saham lama banyak berarti tingkat ketidakpastian emiten akan tinggi. Jadi semakin besar persentase saham yang ditawarkan ke masyarakat menunjukkan semakin rendah tingkat *underpricing* emiten.

Menurut Ali dan Hartono (2003), tingkat kepemilikan pemegang saham lama yang tinggi menunjukkan hanya sedikit informasi perusahaan yang didistribusikan kepada calon pemegang baru. Sedikitnya informasi perusahaan menunjukkan tingginya ketidakpastian perusahaan emiten. Seberapa besar tingkat ketidakpastian yang tinggi harus ditanggung oleh pemegang saham baru, menyebabkan pemegang saham baru menginginkan adanya kompensasi atas biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi tingkat ketidakpastian tersebut. Kompensasi yang diharapkan tersebut adalah tingginya tingkat *underpricing*. Dengan demikian, semakin banyak jumlah saham yang ditahan oleh pemegang saham lama atau semakin sedikit jumlah saham yang dijual ke publik berarti semakin tinggi tingkat *underpricing*-nya.

Untuk mengetahui jumlah saham yang ditahan pemegang saham lama, menurut Nurhidayati dan Indriartoro (1998) adalah dihitung sebagai selisih dari persentase total saham dikurangi dengan jumlah persentase saham yang ditawarkan di masyarakat.

### 3. Umur perusahaan

Penelitian Nurhidayati dan Indriantoro (1998) mengungkapkan bahwa perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar akan menyediakan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Informasi ini akan bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan.

Rosyati dan Sebeni (2002) menyatakan bahwa perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian dimasa mendatang.

Irnawan dan Payamta (2004) mengungkapkan bahwa perusahaan yang belum lama berdiri akan lebih sulit untuk membentuk ramalan laba dibandingkan dengan perusahaan yang telah lama berdiri. Hal ini berdasarkan pengalaman yang dimiliki oleh pihak manajemen, dimana perusahaan yang lebih lama berdiri memiliki tim manajemen yang lebih berpengalaman dan solid dalam mengantisipasi kemungkinan-kemungkinan yang terjadi. Sedangkan manajemen perusahaan yang relatif muda, diperkirakan kurang berpengalaman sehingga manajemen tidak mempunyai pengetahuan yang luas terhadap faktor-faktor yang

harus dipertimbangkan untuk menentukan harga penawaran saham perdana.

Umur perusahaan dihitung sejak berdirinya perusahaan itu berdasarkan pada akta pendirian sampai dengan saat di mana perusahaan tersebut melakukan penawaran saham. Dan untuk memperoleh informasi mengenai tanggal berdirinya dan tanggal penawaran saham diperoleh dari dokumen ringkas yang memuat informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas.

#### 4. Ukuran Perusahaan

Menurut Irniawan dan Payamta (2004), suatu perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang tinggi diharapkan akan mampu bertahan dalam waktu yang lama. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi.

Penelitian Nurhidayati dan Indriantoro (1998) mengungkapkan adanya hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan tingkat *underpricing*. Karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dari pada perusahaan yang berskala kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah dari pada perusahaan yang berskala



kecil. Karena untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan investor harus mengeluarkan biaya.

Penelitian Carter dan Manaster (1990) telah membuktikan bahwa semakin tinggi ukuran suatu perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah.

#### **D. Hubungan Antara Auditor, Kondisi Ketidakpastian, dan Tingkat *Underpricing*.**

Ritter (2004) mengungkapkan bahwa harga saham pada penawaran perdana biasanya *underpriced*, maka perusahaan calon emiten berusaha untuk meminimalkan tingkat *underpricing* tersebut dengan menggunakan auditor yang profesional dan bereputasi baik.

Dalam rangka pengambilan keputusan, calon investor memerlukan banyak informasi untuk mempertimbangkan membeli atau tidak saham yang ditawarkan. Semakin besar faktor ketidakpastian yang dihadapi oleh investor maka semakin tinggi tingkat *underpricing* yang diharapkan oleh investor.

Kemudian perlu kita ketahui bahwa semakin kecil jumlah saham yang ditahan oleh pemegang saham lama semakin banyak informasi yang dimiliki oleh calon investor. Leland dan Pyle (1977) yang dikutip oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998), menjelaskan bahwa jumlah dari saham yang ditahan oleh pemegang saham lama dapat menandai informasi dari emiten ke calon investor. Untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan investor harus

mengeluarkan biaya untuk pengambilan keputusan apakah akan membeli saham atau tidak. Semakin besar jumlah saham yang ditahan pemegang saham lama maka semakin tinggi tingkat *underpricing*.

Rosyati dan Sebeni (2002) menyatakan bahwa perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian, akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa mendatang.

Ritter (2004) menyatakan bahwa penawaran saham perdana saham-saham berisiko tinggi akan mengalami *underpricing* yang lebih besar daripada saham-saham berisiko rendah. Hal ini berkaitan dengan masalah *ex-ante uncertainty*, yaitu ketidakpastian harga saham di masa yang akan datang. Semakin besar ketidakpastian, semakin besar *underpricing* yang perlu ditawarkan kepada para calon pemodal.

#### **E. Pengembangan Hipotesis**

Dari hasil penelitian-penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

1. Pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian Carpenter dan Strawser (1990) dalam Nurhidayati dan Indriantoro (1998), menunjukkan bahwa auditor yang mempunyai

reputasi tinggi akan memberikan harga penawaran saham perdana yang lebih tinggi dibanding auditor yang reputasinya rendah.

Hipotesa yang akan diuji oleh penulis dalam penelitian ini adalah reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

2. Pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan penelitian Nurhidayati dan Indriantoro (1998), perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar akan menyediakan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Informasi ini akan bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan.

Hipotesa yang akan diuji oleh penulis dalam penelitian ini adalah: umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

3. Pengaruh ukuran Perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian Carter dan Manaster (1990), telah membuktikan bahwa semakin tinggi ukuran suatu perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah.

Hipotesa yang akan diuji oleh penulis dalam penelitian ini adalah: ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

4. Pengaruh persentase saham yang ditahan pemegang saham lama terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan penelitian Nurhidayati dan Indriantoro (1998), semakin besar persentase saham yang ditahan pemegang saham lama menunjukkan semakin besar tingkat *underpricing* emiten.

Hipotesa yang akan diuji oleh penulis dalam penelitian ini adalah persentase saham yang ditahan pemegang saham lama berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dan melakukan penawaran saham perdana (IPO). Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 2000 sampai tahun 2004. Pemilihan periode ini didasarkan pada pertimbangan yaitu ketersediaan data mengenai harga saham saat dan setelah IPO dan prospektus perusahaan yang tersedia di pojok BEJ FE USD.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*. Purposive sampling adalah teknik penentuan sampel dengan kriteria dan pertimbangan tertentu. Dalam penelitian ini kriteria yang digunakan adalah saham yang memiliki *underpriced* yaitu perusahaan yang harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder hari pertama. Kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel bagi penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ dengan ukuran *underpricing* yang bervariasi selama masa penelitian.
2. Perusahaan-perusahaan yang memiliki data keuangan yang lengkap selama periode penelitian dari tahun 2000 - 2004.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 81 perusahaan sebagai berikut:

**Tabel 3.1**

**Perusahaan-perusahaan Sampel**

Tahun	No	Kode	Perusahaan
2000	1	ALFA	Alfa Retailindo Tbk
	2	TRIM	Trimegah Sekuritas Tbk
	3	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk
	4	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
	5	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk
	6	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk
	7	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk
	8	MEGA	Bank Mega Tbk
	9	APLI	Asiaplast Industries Tbk
	10	BBCA	Bank Central Asia Tbk
	11	PANS	PT Panin Securities Tbk.
	12	FMII	Fortune Mate Indonesia
	13	SMPL	Summitplast Interbenua Tbk
	14	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk
	15	MANY	PT Manly Unitama Finance Tbk.
	16	ANKB	Bank Artha Niaga Kencana
	17	ACAP	PT Andhi Candra Automotive P Tbk.
	18	DNET	PT Dyviacom Intrabumi Tbk.
	19	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk
2001	20	TMPO	Tempo Inti Media Tbk
	21	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk
	22	PLAS	PT Plastpack Prima Industri Tbk.
	23	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk
	24	KOPI	PT Kopitime Dot Com Tbk.
	25	BCAP	Bhakti Capital Indonesia
	26	DOID	PT Daeyu Orchid Indonesia Tbk.
	27	WAPO	Wahana Phoenix Mandiri Tbk
	28	KAEF	Kimia Farma Tbk
	29	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tbk
	30	BEKS	PT Bank Eksekutif Internasional Tbk.
	31	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
	32	LAPD	PT Lapindo Packaging Tbk.
	33	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk.
	34	META	Metamedia Technologies Tbk

	35	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk
	36	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk
	37	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk
	38	PANR	Panorama Sentrawisata
	39	PYFA	Pyridam Farma Tbk
	40	RYAN	Ryane Adibusana Tbk
	41	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk
	42	CENT	Centrin Online Tbk
	43	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk
	44	CNKO	Central Korporindo Tbk
	45	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk
	46	LMAS	PT Limas Stokhomindo Tbk.
	47	FORU	Fortune Indonesia Tbk
2002	48	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk
	49	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se Tbk
	50	CITA	Cipta Panelutama Tbk
	51	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk
	52	ABBA	Abdi Bangsa Tbk
	53	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk
	54	ATPK	Anugrah Tambak Perkasindo Tbk
	55	UNIT	United Capital Indonesia Tbk
	56	BSWD	Bank Swadesi Tbk
	57	SUGI	Sugi Samapersada Tbk
	58	APEX	Apexindo Pratama Duta
	59	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk
	60	SCMA	Surya Citra Media Tbk
	61	IIKP	PT Inti Indah Karya Plasindo Tbk.
	62	ARTA	PT Artha Securities Tbk.
	63	BKSW	Bank Kesawan Tbk
	64	TRUS	Trust Finance Indonesia tbk
	65	APIC	PT Artha Pacific Securities Tbk.
	66	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
	67	ARTI	Arona Binasejati Tbk
2003	68	TMAS	Pelayaran Tempuran Emas Tbk
	69	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
	70	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk
	71	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk
	72	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
2004	73	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance
	74	HADE	Hurtus Danavest Tbk
	75	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk
	76	ENRG	Energi Mega Persada Tbk
	77	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk

78	SQMI	Sanex Qianjiang Motor Intl Tbk
79	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk
80	YULE	Yulie Sekurindo Tbk
81	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha



## B. Pengumpulan Data

Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data-data sekunder.

Data-data tersebut sebagai berikut:

1. Nama dan Jenis perusahaan-perusahaan yang melakukan *IPO*, diperoleh dari [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com) dan [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id).
2. Untuk menghitung *underpricing*, harga penawaran saham dan harga pasar saham pada penutupan hari pertama penawaran umum masing-masing perusahaan sampel diperoleh dari [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com) dan [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id).
3. Auditor yang ditunjuk oleh masing-masing perusahaan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.
4. Untuk menghitung ukuran perusahaan maka total aktiva dari masing-masing perusahaan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan prospektus ringkas perusahaan.
5. Untuk melihat persentase saham yang ditahan pemegang saham lama maka total saham dan jumlah saham yang ditahan pemegang saham dari masing-masing perusahaan, diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.



### C. Teknik Analisa Data

a. Menghitung variabel-variabel yang berpengaruh dalam penelitian.

1) *Underpricing*

Ali dan Hartono (2003) mengungkapkan *underpricing* perusahaan *IPO* didefinisikan sebagai perbedaan antara harga perdana dengan harga penutupan saham perusahaan *IPO* di pasar sekunder pada hari pertama. *Underpricing*, dinyatakan dalam persentase dan diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$UP = \frac{\text{Harga penutupan saham} - \text{Harga penawaran perdana}}{\text{Harga penawaran perdana}} \times 100\%$$

Ket:

Harga Penawaran Perdana : Harga penawaran saham perdana  
di pasar sekunder pada saat IPO.

Harga Penutupan Saham : Harga penutupan saham perdana  
pada di pasar sekunder pada saat  
IPO.

2) Reputasi auditor

Variabel ini merupakan *variabel dummy*, dengan nilai 1 untuk auditor dengan reputasi tinggi yaitu auditor yang berafiliasi dengan *big four auditors* antara lain Hans Tuanakotta & Mustofa yang berafiliasi dengan *Deloitte & Touche*, Prasetyo, Sarwoko & Sanjaya berafiliasi dengan

*Ernst & Young*, *Siddharta Siddharta & Widjaja* berafiliasi dengan *KPMG* serta *Hadi Sutanto & Rekan* yang berafiliasi dengan *PriceWaterHouseCoopers* dan nilai 0 untuk auditor dengan reputasi rendah (auditor yang tidak berafiliasi dengan *big four auditors*).

- 3) Persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama. Variabel ini diukur dengan besarnya prosentase saham yang dijual pada masyarakat pada saat melakukan IPO (dinyatakan dalam prosentase). Prosentase penawaran saham menurut Nurhidayati dan Nur Indriantoro (1998) dan Kusuma (2001) yang dikutip dari Suswati (2001) diukur berdasarkan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total saham beredar} - \text{Jumlah saham yang ditahan pemegang saham}}{\text{Totalsahamberedar}} \times 100\%$$

- 4) Menentukan ukuran perusahaan, pengukuran variabel ini menggunakan total aktiva (per 31 Desember sebelum perusahaan IPO) dari masing-masing perusahaan.
- 5) Menghitung umur perusahaan terhitung sejak berdirinya perusahaan itu berdasarkan pada akta pendirian sampai dengan saat dimana perusahaan tersebut melakukan penawaran saham. Dan untuk memperoleh informasi mengenai tanggal berdirinya dan tanggal penawaran saham

diperoleh dari dokumen ringkas yang memuat informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas.

b. Langkah-langkah dalam menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Menentukan formula uji hipotesis

Didalam penelitian ini diajukan formula uji hipotesis sebagai berikut:

1)  $H_0: b_1 \geq 0$  Tidak terdapat pengaruh negatif reputasi *auditor* terhadap *underpricing*.

$H_1: b_1 < 0$  Terdapat pengaruh negatif reputasi *auditor* terhadap *underpricing*.

2)  $H_0: b_2 \geq 0$  Tidak terdapat pengaruh negatif umur perusahaan terhadap *underpricing*.

$H_1: b_2 < 0$  Terdapat pengaruh negatif umur perusahaan terhadap *underpricing*.

3)  $H_0: b_3 \geq 0$  Tidak terdapat pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.

$H_1: b_3 < 0$  Terdapat pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.

4)  $H_0: b_4 \geq 0$  Tidak terdapat pengaruh positif persentase saham yang ditahan pemegang saham lama terhadap *underpricing*.

$H_1: \beta_4 < 0$  Terdapat pengaruh positif persentase saham yang ditahan pemegang saham lama terhadap *underpricing*.

Untuk menguji hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen yang ada, maka digunakan analisis sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 D_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$$

..... (10)

Keterangan:

$Y$  = variabel dependen yaitu *underpricing*

$\beta_0$  = konstanta

$\beta$  = koefisien regresi

$X_1$  = reputasi auditor

$D_1 = \begin{cases} 0 & \text{kategori auditor dengan reputasi jelek} \\ 1 & \text{kategori auditor dengan reputasi baik} \end{cases}$

$X_2$  = umur perusahaan

$X_3$  = ukuran perusahaan

$X_4$  = prosentase saham yang ditahan pemegang saham lama

$\epsilon$  = error

Model regresi di atas kemudian akan diuji dengan regresi berganda.

2. Menentukan level of significance ( $\alpha$ )

Dalam penelitian ini level signifikan ditentukan 5% (0,05).

3. Menentukan  $t_{tabel}$

$t_{tabel}$  dilihat dengan menggunakan *level of significance*  $\alpha$  dan *degree of freedom* =  $n-k$  (jumlah sampel-jumlah variabel).

4. Menghitung uji statistik t

5. Menentukan kriteria pengujian hipotesis.

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

$H_0$  diterima jika:  $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$

$H_0$  ditolak jika:  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$

Setelah kriteria pengujian hipotesis dilakukan, maka kita melakukan pengujian hipotesis dengan analisis regresi berganda, yaitu dengan meregresikan variabel dependen (*underpricing*) dengan variabel independen.

6. Mengambil keputusan

Keputusan diambil:

- 1) Jika tingkat signifikansi variabel independen kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan variabel independen berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana.
- 2) Jika tingkat signifikansi variabel independen lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan variabel independen tidak

berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana.

#### 7. Menarik kesimpulan

Kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) jika  $H_0$  sama dengan nol maka keempat variabel independen mempengaruhi variabel dependen .
- 2) jika  $H_0$  tidak sama dengan nol maka keempat variabel independen tersebut tidak mempengaruhi variabel dependen.

#### c. Pengujian penyimpangan asumsi klasik

Dalam melakukan analisis regresi, ada beberapa masalah yang dihadapi dalam bentuk penyimpangan asumsi klasik yang dapat mengganggu hasil dari regresi tersebut. Menurut Gujarati (1995), penyimpangan-penyimpangan tersebut adalah sebagai berikut:

##### a) Autokorelasi

Menunjukkan adanya kesalahan spesifikasi, misalnya terabaikannya suatu variabel penting atau bentuk fungsi yang tidak tepat (Gudjarati, [1995]).

b) Multikolinearitas

Dalam penelitian ini, yang dimaksud dengan multikolinearitas adalah adanya hubungan antara perubahan tinggi rendahnya tingkat *underpricing* dengan reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan persentase saham yang ditahan pemegang saham lama.

Model regresi yang baik tidak terjadi multikolinearitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas menggunakan korelasi Pearson. Jika hubungan antar variabel independen lebih dari 0,1 maka tidak terjadi multikolinearitas demikian sebaliknya.

c) Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variasi variabel tidak sama untuk semua pengamatan (Alhusin, [2003]). Model regresi yang baik tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara yang digunakan untuk mengetahui heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan *spearman correlation coefficient*. Apabila koefisien korelasi kurang dari 0,7 maka dinyatakan memiliki korelasi lemah dan tidak memiliki permasalahan heteroskedastisitas.

## **BAB IV**

### **GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN**

#### **A. Bursa Efek Jakarta**

Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ tersebar dalam 9 sektor usaha pokok, yaitu:

- I. Sektor-sektor Primer (Ekstraktif):
  1. Pertanian
  2. Pertambangan
- II. Sektor-sektor Sekunder (Industri Manufaktur):
  1. Industri Kimia
  2. Aneka Industri
  3. Industri Barang Konsumsi
- III. Sektor-sektor Tersier (Jasa):
  1. *Property dan Real Estate*
  2. Transportasi dan Infrastruktur
  3. Keuangan
  4. Perdagangan, Jasa, dan Investasi



## B. Deskripsi Data

Data saham perusahaan yang melakukan *IPO* atau *Initial Public Offering* di Bursa Efek Jakarta dengan kriteria tertentu yang dianalisis dalam penelitian ini. Rentang waktu, jenis perusahaan yaitu perusahaan yang mengalami *underpricing* yang menjadi kriteria dalam penelitian ini.

Perusahaan publik yang melakukan *Initial Public Offering* di BEJ pada periode 1 Januari 2000 sampai dengan 31 Desember 2004, terdapat 91 perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya di BEJ. Dari 91 perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut, terdapat 81 perusahaan atau 89% yang mengalami *underpriced* pada saat penawaran saham perdana, yang berarti harga saham pada saat penawaran umum perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada saat pertama kali dijual dipasar sekunder.

Perusahaan yang melakukan IPO dan jumlah sampel yang memenuhi syarat selama periode pengamatan di atas ditampilkan pada tabel 4.1 dan tabel 4.2 menunjukkan distribusi sampel berdasarkan industri.

Tabel 4.1. Perbandingan Jumlah Sampel dan Populasi

Tahun	Populasi	Sampel	%Sampel
2004	21	19	90
2003	31	27	87
2002	22	20	91
2001	6	5	83
2000	11	10	90
Total	91	81	89

Sumber: BEJ

Ket. Populasi: Seluruh perusahaan yang melakukan IPO

Tabel 4.2 Proses Seleksi Sampel

Jenis Industri	Jumlah	Persentase
Pertanian	1	1
Pertambangan	5	6
Industri Dasar dan Kimia	5	6
Aneka Industri	18	22
Industri Barang Konsumsi	1	1
Properti dan Real Estate	6	7
Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	5	6
Keuangan	18	22
Perdagangan Jasa dan Informasi	22	27
Total	81	98

Sumber: BEJ

### C. Data Perusahaan

Berikut ini data perusahaan yang menjadi sampel penelitian, mengenai kode perusahaan, nama perusahaan, bisnis dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3 Data Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan	Industri
1	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	Retail Trade
2	TRIM	Trimegah Sekuritas Tbk	Securities Company
3	ADFO	Adindo Foresta Indonesia	Other Agriculture
4	TBLA	Tunas Baru Lampung	Food & Beverages
5	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	Fishery
6	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	Foot Wear
7	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	Property and Real Estate
8	MEGA	Bank Mega Tbk	Bank
9	APLI	Asiaplast Industries Tbk	Plastic & Packaging
10	BBCA	Bank Central Asia Tbk	Bank
11	PANS	Panin Sekuritas Tbk	Securities Company
12	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	Property and Real Estate
13	SMPL	Summitplast Tbk	Plastic & Packaging
14	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	Bank
15	MANY	PT Manly Unitama Finance Tbk	Other Finance

16	ANKB	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	Bank
17	ACAP	Andhi Chandra Automotive P Tbk	Automotive & Components
18	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk	Computer & Services
19	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	Property and Real Estate
20	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	Advertising, Printing & Media
21	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	Bank
22	PLAS	Palm Asia Corpora Tbk	Investment Company
23	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	Television
24	KOPI	Korpora Persada Investama Tbk	Computer & Services
25	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk	Other Finance
26	DOID	Delta Dunia Petroindo Tbk	Textile & Garment
27	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	Whole Sale
28	KAEF	Kimia Farma Tbk	Pharmaceuticals
29	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tb	Securities Company
30	BEKS	Bank Eksekutif International Tbk	Bank
31	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	Ceramic, Glass, Porcelain
32	LAPD	Lapindo International Tbk	Plastic & Packaging
33	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	Metal & Allied Products
34	META	Metamedia Technologies Tbk	Whole Sale
35	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	Property and Real Estate
36	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	Property and Real Estate
37	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	Whole Sale
38	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	Restaurant, Hotel & Tourism
39	PYFA	Pyridam Farma Tbk	Pharmaceuticals
40	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	Textile & Garment
41	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	Property and Real Estate
42	CENT	Centrin Online Tbk.	Computer & Services
43	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	Telecommunication
44	CNKO	Central Korporindo Int 1 Tbk	Land / Stone Quarrying
45	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	Chemichals
46	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	Computer & Services
47	FORU	Fortune Indonesia Tbk	Advertising, Printing & Media
48	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	Animal Feed
49	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	Restaurant, Hotel & Tourism
50	CITA	Cipta Panelutama Tbk	Other Miscelaneous Industry
51	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	Plastic & Packaging
52	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	Advertising, Printing & Media
53	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	Advertising, Printing & Media
54	ATPK	Anugrah Tambak Perkasindo Tbk	Fishery
55	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	Securities Company
56	BSWD	Bank Swadesi Tbk	Bank

57	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	Automotive & Components
58	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk	Crube Petroleum & Natural
59	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	Bank
60	SCMA	Surya Citra Media Tbk	Advertising, Printing & Media
61	IIKP	Inti Kapuas Arowana Tbk	Fishery
62	ARTA	Arthavest Tbk	Securities Company
63	BKSW	Bank Kesawan Tbk	Bank
64	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	Financial Institution
65	APIC	Artha Pacific Internasional	Other Finance
66	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Coal Mining
67	ARTI	Arona Binasejati Tbk	Other Miscellaneous Industry
68	TMAS	Pelayaran Tempuran Emas Tbk	Transportation
69	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	Bank
70	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	Bank
71	PGAS	Perusahaan Gas Negara	Energy
72	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	Building Construction
73	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance	Financial Institution
74	HADE	Hortus Danavest Tbk	Securities Company
75	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	Other Agriculture
76	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	Crube Petroleum & Natural
77	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	Restaurant, Hotel & Tourism
78	SQMI	Sanex Qianjiang Motor Intl Tbk	Automotive & Components
79	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	Plastic & Packaging
80	YULE	Yulie Sekurindo Tbk	Securities Company
81	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	Financial Institution

Sumber: BEJ

## BAB V

### ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

#### A. Analisa Data

Dalam menganalisa data, teknik analisis yang digunakan oleh penulis adalah dengan menggunakan langkah-langkah sebagai berikut:

##### 1. Pengumpulan data

Data yang digunakan oleh penulis dalam melakukan penelitian diambil dari beberapa sumber yaitu:

1) Nama dan Jenis perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO, diperoleh dari [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com) dan [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id). Nama dan jenis perusahaan dapat dilihat pada Tabel 4.3.

##### 2) *Underpricing*

Ali dan Hartono (2003) mengungkapkan *underpricing* perusahaan IPO didefinisikan sebagai perbedaan antara harga perdana dengan harga penutupan saham perusahaan IPO di pasar sekunder pada hari pertama. Untuk menentukan tingkat *underpricing* maka digunakan rumus sbb dan diperoleh dari [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id):

$$UP = \frac{\text{Harga penutupan saham} - \text{Harga penawaran perdana}}{\text{Harga penawaran perdana}} \times 100\%$$

Ket:

Harga Penawaran Perdana : Harga penawaran saham perdana di pasar sekunder pada saat IPO.

Harga Penutupan Saham : Harga penutupan saham perdana pada di pasar sekunder pada saat IPO.

Hasil perhitungan *underpricing* dapat dilihat pada lampiran 1.

- 3) Auditor yang ditunjuk oleh masing-masing perusahaan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*. Variabel ini merupakan *variabel dummy*, dengan nilai 1 untuk auditor dengan reputasi tinggi yaitu auditor yang berafiliasi dengan *big four auditors* antara lain Hans Tuanakotta & Mustofa yang berafiliasi dengan *Deloitte & Touche*, Prasetio, Sarwoko & Sanjaya berafiliasi dengan *Ernst & Young*, Siddharta Siddharta & Widjaja berafiliasi dengan KPMG serta Hadi Sutanto & Rekan yang berafiliasi dengan *PriceWaterHouseCoopers* dan nilai 0 untuk auditor dengan reputasi rendah (auditor yang tidak berafiliasi dengan *big four auditors*). Perusahaan beserta reputasi masing-masing auditor dapat dilihat pada lampiran 2.
- 4) Untuk penghitungan ukuran perusahaan, total aktiva dari masing-masing perusahaan diperoleh dari *Indonesian Capital Market*

*Directory* dan prospektus ringkas perusahaan. Perusahaan beserta ukurannya dapat dilihat pada lampiran 3.

- 5) Persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama. Variabel ini diukur dengan besarnya prosentase saham yang dijual pada masyarakat pada saat melakukan IPO (dinyatakan dalam prosentase). Prosentase penawaran saham menurut Nurhidayati dan Nur Indriantoro (1998) dan Kusuma (2001) yang dikutip dari Suswati (2001) diukur berdasarkan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total saham beredar} - \text{Jumlah saham yang ditahan pemegang saham}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Hasil perhitungan dapat dilihat pada lampiran 4.

- 6) Penghitungan umur perusahaan dihitung sejak berdirinya perusahaan berdasarkan akta pendirian sampai dengan saat dimana perusahaan tersebut melakukan penawaran saham yang didapat dari prospektus perusahaan. Umur perusahaan dapat dilihat pada lampiran 5.

## 2. Penentuan level of significance ( $\alpha$ )

Dalam penelitian ini level signifikan ditentukan 5% (0,05).

3. Penentuan  $t_{tabel}$

$t_{tabel}$  dilihat dengan menggunakan *level of significance*  $\alpha$  dan *degree of freedom* =  $n-k$  (jumlah sampel-jumlah variabel),  $81-5 = 76$ . Maka  $t_{tabel} = 1,665$ .

4. Penghitungan uji statistik t yang diolah dengan bantuan SPSS 13.0 *for windows* adalah 3,271.

5. Penentuan kriteria pengujian hipotesis.

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

$$H_0 \text{ diterima jika: } -t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$$

$$H_0 \text{ ditolak jika: } -t_{hitung} < -t_{tabel} \text{ atau } t_{hitung} > t_{tabel}$$

6. Pengambilan keputusan

Tingkat signifikansi variabel independen lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan variabel independen tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana.

7. Penarikan kesimpulan

Kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah  $H_0$  tidak sama dengan nol maka kelima variabel independen tersebut tidak mempengaruhi variabel dependen.



## B. Pengujian penyimpangan asumsi klasik

Dalam melakukan analisis regresi, ada beberapa masalah yang dihadapi dalam bentuk penyimpangan asumsi klasik yang dapat mengganggu hasil dari regresi tersebut. Menurut Gujarati (1995), penyimpangan-penyimpangan tersebut adalah sebagai berikut:

### a) Autokorelasi

Menunjukkan adanya kesalahan spesifikasi, misalnya terabaikannya suatu variabel penting atau bentuk fungsi yang tidak tepat (Gujarati, [1995]). Pendeteksian masalah autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan metode Durbin Watson. Hasil analisis yang dilakukan *SPSS 13.0 for windows* menunjukkan Durbin Watson sebesar 1,494.

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dalam model regresi yang digunakan, maka nilai  $d$  (Durbin Watson) dibandingkan dengan nilai  $d_L$  dan  $d_U$ , yang diperoleh dari tabel statistik Durbin Watson. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah  $(n) = 81$  dan jumlah variabel independennya  $(k') = 4$ , menunjukkan nilai  $d_L$  sebesar 1,094 dan nilai  $d_U$  sebesar 1,52. Nilai  $d_U$  yang menunjukkan lebih besar daripada  $d_L$  dan nilai  $d$  lebih kecil dari nilai  $4 - d_U = 2,48$  sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

## b) Multikolinearitas

Model regresi yang baik tidak terjadi multikolinearitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas menggunakan korelasi Pearson. Untuk mengetahui ada tidaknya masalah multikolinearitas pada model regresi ini dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan nilai VIF masing-masing variabel independen. Dengan bantuan *SPSS for 13,0 windows* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5.1 Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Kesimpulan
Reputasi Auditor	0,974	1,027	No Multikolinearitas
Umur Perusahaan	0,979	1,022	No Multikolinearitas
Persentase Saham Yang Ditahan Pemegang Saham Lama	0,985	1,170	No Multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	0,862	1,160	No Multikolinearitas

Sumber: Data Output Heteroscedasticity SPSS 13.0

Multikolinearitas terindikasi pada model regresi jika nilai *tolerance* kurang dari 0,1 dan nilai VIF lebih besar dari 10. Menurut hasil penelitian diatas menunjukkan bahwa *tolerance* dari masing-masing variabel independen lebih besar daripada 0,1 dan VIF-nya lebih kecil daripada 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi permasalahan multikolinearitas.

## c). Uji heteroskedastisitas

Untuk mengetahui heteroskedastisitas dengan menggunakan *spearman correlation coefficient*. Apabila koefisien korelasi kurang dari 0,7 maka dinyatakan memiliki korelasi lemah dan tidak memiliki permasalahan heteroskedastisitas.

Tabel 5.2 Heteroscedasticity

		E (Error Term)	
Spearman's rho	X1 Reputasi Auditor	Correlation Coefficient	-.052
		Sig. (2-tailed)	.645
		N	81
	X2 Umur Perusahaan (Bln)	Correlation Coefficient	-.138
		Sig. (2-tailed)	.221
		N	81
	X3 % Saham yang ditahan pemegang saham lama	Correlation Coefficient	.194
		Sig. (2-tailed)	.154
		N	81
	X4 Ukuran Perusahaan	Correlation Coefficient	-.263
		Sig. (2-tailed)	.018
		N	81

Sumber: Data Output Heteroscedasticity SPSS 13.0

Hasil pengujian pada tabel 5.5 terlihat bahwa seluruh koefisien korelasi dari variabel independen berada dibawah 0,7. Hal ini dapat disimpulkan, bahwa variabel independen yang digunakan dalam model regresi bebas dari heteroskedastisitas

### C. Pengujian Hipotesa

Hasil analisis yang meliputi R-Square, koefisien parameter (beta), t-value, maupun Sig. T dapat dilihat dalam tabel 5.1 sebagai berikut:

Tabel 5.3 Hasil Analisis Variabel-Variabel yang digunakan

Model	$\beta$	Std Error	t	Sig
Constant	0,683	0,209	3,271	0,002
Reputasi Auditor	0.183	0,192	0,951	0,345
Umur Perusahaan	0.000	0,000	-1,150	0,254
Persentase Saham Yang Ditahan Pemegang Saham Lama	0.006	0,003	0.002	0,411
Ukuran Perusahaan R <sup>2</sup> = 0,053 AdjR <sup>2</sup> = 0,005 F test = 1,120 Sig F = 0,278	-1,4E-09	0,000	-0,511	0,611

Sumber: Data Output Regresi SPSS 13.0

Jika dilihat dari R<sup>2</sup> adalah sebesar 0,053 artinya hanya 0,53% dari *underpricing* yang dapat dijelaskan oleh reputasi auditor, umur perusahaan, persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, serta ukuran perusahaan, sedangkan sisanya 99,47% dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain. Hal ini disebabkan karena keempat variabel independen belum dapat memberikan keyakinan yang memadai di mata investor. Selain *underpricing* (variabel dependen), juga dianalisis reputasi auditor, umur perusahaan, persentase saham yang dipegang oleh pemegang saham lama, ukuran perusahaan (variabel independen). Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa *underpricing* pada penawaran saham perdana perusahaan

yang melakukan IPO tidak dipengaruhi oleh reputasi auditor, umur perusahaan, persentase saham yang dipegang oleh pemegang saham lama, ukuran perusahaan.

Analisa hasil pengujian variabel reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing* saham perdana menunjukkan nilai signifikansi 0,345 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hasil analisa tidak mampu menjelaskan adanya pengaruh negatif reputasi auditor terhadap tingkat *underpriced* saham perdana pada perusahaan yang melakukan IPO. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan Rosyati dan Sebeni (2002).

Analisa hasil pengujian variabel umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana menunjukkan nilai signifikansi 0,254 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hasil analisa tidak mampu menjelaskan adanya pengaruh negatif umur perusahaan terhadap tingkat *underpriced* saham perdana pada perusahaan yang melakukan IPO. Penelitian ini konsisten dengan penelitian-penelitian yang dilakukan Nurhidayati dan Indriartoro (1998) dengan kondisi pasar modal Indonesia.

Analisa hasil pengujian variabel persentase saham yang ditahan pemegang saham lama terhadap tingkat *underpricing* saham perdana menunjukkan nilai signifikansi 0,411 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hasil analisa tidak mampu menjelaskan adanya pengaruh

positif terhadap tingkat *underpriced* saham perdana pada perusahaan yang melakukan IPO.

Analisa hasil pengujian variabel ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana menunjukkan nilai signifikansi 0,611 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hasil analisa tidak mampu menjelaskan adanya pengaruh negatif terhadap tingkat *underpriced* saham perdana pada perusahaan yang melakukan IPO. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan Nurhidayati dan Indriartoro (1998).

#### **D. Pembahasan**

Berdasarkan hasil analisis data secara statistik yang telah dilakukan terhadap 81 perusahaan sampel periode 2000-2004 menunjukkan bahwa ketiga variabel independen yaitu reputasi auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* secara negatif, sedangkan persentase saham yang ditahan pemegang saham lama juga tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* secara positif. Hal ini disebabkan keempat variabel independen belum dapat meyakinkan pada investor.

Hasil penelitian ini hampir sama dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998). Penelitian mereka tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh negatif reputasi auditor, umur

perusahaan, ukuran perusahaan terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing*.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosyati dan Sebeni (2002), penelitian mereka berhasil menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing*.

## **BAB VI**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *underpriced* dari perusahaan-perusahaan yang melakukan *IPO* di BEJ. Adapun faktor-faktor yang diteliti adalah yakni reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketiga variabel independen tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan persentase saham yang dipegang oleh pemegang saham lama tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang positif terhadap tingkat *underpricing*.

#### **B. Keterbatasan Penelitian**

1. Pengukuran auditor masih menggunakan *dummy variable*. Hal ini dikarenakan keterbatasan data yang ada untuk melakukan pengukuran lebih lanjut.
2. Dalam penelitian ini faktor-faktor yang diteliti terbatas pada reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan persentase saham yang dipegang oleh pemegang saham lama.





### C. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diambil dalam penelitian ini, maka diajukan beberapa saran sebagai berikut:

1. Penggunaan sampel yang lebih banyak dengan periode yang lebih lama kemungkinan akan memberikan hasil yang lebih baik dan akurat.
2. Penggunaan variabel lain yang memiliki hubungan dengan *underpricing* seperti fungsi manajemen, market, reputasi *underwriter* kemungkinan dapat memberikan hasil yang lebih baik.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Aggarwal, R. K. and Samwick, A. A. 1999. "Performance incentives within firms: the effect of managerial responsibility". Working paper 7334, Dartmouth College.
- Carter, R., and S. Manaster. 1990. "Initial Public Offerings and Underwriter Reputation", *Journal of Finance*, Vol. 45, No. 4 (September 1990), pp. 1045-1067.
- Elder, R dan Zhou, J. 2001. "Audit Firm Size, Industry Specialization and Earnings management by Initial Public Offering Firms". Associate Professor of Accounting School of Management .
- Ernyan dan Husnan, S. 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. Hal. 372-383.
- Gudjarati, D.N. 1995. *Basic Econometrics*. McGraw Hill Book Company, New York.
- Gumanty, Tatang Ary. 2002. "Underpricing dan Biaya-biaya di Sekitar *Initial Public Offering*". Wahana Volume 5, No.2 Agustus 2002.
- Husnan, Suad. 1994. "Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas". UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto, H.M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta.
- Jogiyanto Hartono dan Syaiful Ali. 2003. "Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Perdana", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol.6, No.1, Januari 2003, hal. 41-53.
- Jusup, Al. Haryono. 2002. *Auditing*. Buku 2. Yogyakarta: STIE.
- Ljungqvist, Alexander. 2005. "IPO Underpricing". *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*, Forthcoming in B. Espen Eckbo (ed.), (*Handbooks in Finance Series*, Elsevier/North-Holland), Chapter 12, 2005.

- Martini, D dan Chastina Yolana. 2005. "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. 15-16 September 2005.
- Murtini, Umi. 2005. "Kinerja Surat Berharga setelah *Initial Public Offering*", *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* Vol. 1, No. 2, Agustus 2002.
- Nur Indriantoro dan Siti Nurhidayati. 1998. "Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana", *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia* Vol.13, No.1
- Pagano, Marco. 2005. "IPO Underpricing and After Market Liquidity", *Financial Economics Paper Centre for Studies in Economics and Finance (CSEF), University of Salerno, Italy*. <http://www.dise.unisa.it/csef.htm>
- Payamta dan Henny Irniawan. 2004. "Pengaruh Informasi Prospektus IPO Terhadap Keputusan Investasi Investor di Bursa Efek Jakarta", *Perspektif* Vol. 9, No. 1 Juni 2004.
- Pratomo, Burniadi. 2004. "Pengaruh Metode Akuntansi Terhadap Tingkat Underpricing Perusahaan Manufaktur Pada Penawaran Saham Perdana". *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma.
- Ritter, Jay. R. 2004. "Initial Public Offering: International Insight". *Pacific Basin Finance Journal* 2, 2004.
- Rosyati dan Arifin Sebeni. 2002. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Publik". *Simposium Nasional Akuntansi* 5. 5-6 September 2002.
- Singih, S. 2004. *SPSS versi 13.0*. Jakarta: Elexmedia Komputindo.
- Suharyadi dan Purwanto S.K. 2004. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern. Edisi Kedua*, Jakarta: Salemba Empat.
- Suswati. 2001. "Analisis Informasi Prospektus dan Keputusan Investasi Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Perdana". *Thesis*. Yogyakarta: Program Pasca Sarjana, Universitas Gadjah Mada.

[www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)

[www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com)

Lampiran 1 *Underpricing*

Kode	Perusahaan	Harga Penawaran Perdana	Harga Saham Penutupan	<i>Underpricing</i>
ALFA	Alfa Retailindo Tbk	550	1.100	1,000000
TRIM	Trimegah Sekuritas Tbk	2.000	5.300	1,650000
ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	500	925	0,850000
TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	2.200	2.400	0,090909
DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk	900	1.150	0,277778
SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	500	975	0,950000
KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	500	1.450	1,900000
MEGA	Bank Mega Tbk	1.200	1.200	0,000000
APLI	Asiaplast Industries Tbk	600	1.100	0,833333
BBCA	Bank Central Asia Tbk	1.400	1400	0,000000
PANS	PT Panip Securities Tbk.	550	700	0,272727
FMII	Fortune Mate Indonesia	500	715	0,430000
SMPL	Summitplast Interbenua Tbk	800	1.010	0,262500
BBIA	Bank Bina Indonesia Tbk	700	825	0,178571
MANY	PT Many Unitama Finance Tbk.	500	1025	1,050000
ANKB	Bank Artha Niaga Kencana	500	550	0,100000
ACAP	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	875	1325	0,514286
DNET	PT Dylacom Intra Bumi Tbk.	250	295	0,180000
GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	575	1.050	0,826087
TMPO	Tempo Inti Media Tbk	300	495	0,650000
BBNP	Bank Nusantra Parahyangan Tbk	525	550	0,047619
PLAS	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	200	510	1,550000
IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	650	675	0,038462
KOPI	PT Kopitime Dot Com Tbk.	250	300	0,200000
BCAP	Bhakti Capital Indonesia	250	265	0,060000
DOID	PT Daeyu Orchid Indonesia Tbk.	150	150	0,000000
WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	175	505	1,885714
KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	200	210	0,050000
AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tbk	200	260	0,300000
BEKS	PT Bank Eksekutif Internasional Tbk.	140	195	0,392857
ARNA	Arwana Citramulia Tbk	120	140	0,166667
LAPD	PT Lapindo Packaging Tbk.	200	450	1,250000
BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	120	315	1,625000
META	Metamedia Technologies Tbk	200	235	0,175000
LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	125	240	0,920000
KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	100	110	0,100000
AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	250	730	1,920000
PANR	Panorama Sentrawisata	500	625	0,250000
PYFA	Pyridam Farma Tbk	105	200	0,904762
RYAN	Ryane Adibusana Tbk	100	580	4,800000

RODA	Roda Panggon Harapan Tbk	120	445	2,708333
CENT	Centrin Online Tbk	125	380	2,040000
IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	200	440	1,200000
CNKO	Central Korporindo Int. Tbk	105	220	1,095238
CLPI	Colopak Indonesia Tbk	200	410	1,050000
LMAS	PT Limas Stokhomindo Tbk.	350	510	0,457143
FORU	Fortune Indonesia Tbk	130	220	0,692308
FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	125	160	0,280000
ANTA	Anta Express Tour & Travel Se Tbk	125	210	0,680000
CITA	Cipta Panelutama Tbk	200	340	0,700000
FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	450	495	0,100000
ABBA	Abdi Bangsa Tbk	105	175	0,666667
JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	225	365	0,622222
ATPK	Anugrah Tambak Perkasindo Tbk	300	300	0,000000
UNIT	United Capital Indonesia Tbk	210	330	0,571429
BSWD	Bank Swadesi Tbk	250	325	0,300000
SUGI	Sugi Samapersada Tbk	120	200	0,666667
APEX	Apexindo Pratama Duta	550	550	0,000000
BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	120	135	0,125000
SCMA	Surya Citra Media Tbk	1.100	1.150	0,045455
IIKP	PT Inti Indah Karya Plasindo Tbk.	450	670	0,488889
ARTA	PT Artha Securities Tbk.	225	265	0,177778
BKSW	Bank Kesawan Tbk	250	425	0,700000
TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	170	195	0,147059
APIC	PT Artha Pacific Securities Tbk.	210	345	0,642857
PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	575	600	0,043478
ARTI	Arona Binasejati Tbk	650	675	0,038462
TMAS	Pelayaran Tempuran Emas Tbk	550	550	0,000000
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	650	850	0,307692
BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	875	975	0,114286
PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	1.500	1.550	0,033333
ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	150	185	0,233333
ADMF	Adira Dinamika Multi Finance	2.325	2.325	0,000000
HADE	Hurtus Danavest Tbk	210	225	0,071429
BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	125	210	0,680000
ENRG	Energi Mega Persada Tbk	160	240	0,500000
PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	1.025	1.025	0,000000
SQMI	Sanex Qianjiang Motor Intl Tbk	250	265	0,060000
YULE	Yulie Sekurindo Tbk	215	260	0,209302
AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	220	225	0,022727
WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha	700	750	0,071429

## Lampiran 2. Perusahaan dan Auditor yang ditunjuk

No	Kode	Perusahaan	Auditor
1	ALFA	Afa Retailindo Tbk	Prasetyo, Utomo & Co
2	TRIM	Trimegah Sekuritas Tbk	Hans Tuanakotta & Mustofa
3	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	Prasetyo, Utomo & Co
4	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	Hans Tuanakotta & Mustofa
5	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	Hans Tuanakotta & Mustofa
6	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	Hans Tuanakotta & Mustofa
7	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	HLB Hadori & Co
8	MEGA	Bank Mega Tbk	Prasetyo, Utomo & Co
9	APLI	Asiaplast Industries Tbk	Prasetyo, Utomo & Co
10	BBCA	Bank Central Asia Tbk	Prasetyo, Utomo & Co
11	PANS	PT Panin Securities Tbk.	Hans Tuanakotta & Mustofa
12	FMII	Fortune Mate Indonesia	Prasetyo, Utomo & Co
13	SMPL	Summitplast Interbenua Tbk	Prasetyo, Utomo & Co
14	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	Siddharta Siddharta & Harsono
15	MANY	PT Manly Unitama Finance Tbk.	Hans Tuanakotta & Mustofa
16	ANKB	Bank Artha Niaga Kencana	Hans Tuanakotta & Mustofa
17	ACAP	PT Andhi Candra Automotive P Tbk.	Prasetyo, Utomo & Co
18	DNET	PT Dyviacom Intrabumi Tbk.	Drs. Johan Malonda & Co
19	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	Prasetyo, Utomo & Co
20	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	Prasetyo, Utomo & Co
21	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	Drs. Robert Yogi
22	PLAS	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	Prasetyo, Utomo & Co
23	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	Prasetyo, Utomo & Co
24	KOPI	PT Kopitime Dot Com Tbk.	Murni & Bakhtiar
25	BCAP	Bhakti Capital Indonesia	Prasetyo, Utomo & Co
26	DOID	PT Daeyu Orchid Indonesia Tbk.	Riza, Andiek & Zaenuddin
27	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	Prasetyo, Utomo & Co
28	KAEF	Kimia Farma Tbk	Hans Tuanakotta & Mustofa
29	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tbk	Prasetyo, Utomo & Co
30	BEKS	PT Bank Eksekutif Internasional Tbk.	Drs. J Tanzil & Co
31	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	Prasetyo, Utomo & Co
32	LAPD	PT Lapindo Packaging Tbk.	Amir Abadi Y & Aryanto
33	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	Hans Tuanakotta & Mustofa
34	META	Metamedia Technologies Tbk	Drs. Johan Malonda & Co
35	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	Hans Tuanakotta & Mustofa
36	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	HLB Hadori & Co
37	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	Drs. Joseph Susilo
38	PANR	Panorama Sentrawisata	Hans Tuanakotta & Mustofa
39	PYFA	Pyridam Farma Tbk	Prasetyo, Utomo & Co
40	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	Prasetyo, Utomo & Co

41	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk	Drs. Johan Malonda & Co
42	CENT	Centrin Online Tbk	Rasin, Ichwan & Co
43	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	Hans Tuanakotta & Mustofa
44	CNKO	Central Korporindo Tbk	Drs A. Rodi Karyamulja
45	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	Doli, Bambang & Sudarmadji
46	LMAS	PT Limas Stokhomindo Tbk.	Hans Tuanakotta & Mustofa
47	FORU	Fortune Indonesia Tbk	Prasetio, Sarwoko & Sandjaja
48	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	Drs. Arsyad
49	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se Tbk	Thomas, Trisno, Hendang & Co
50	CITA	Cipta Panelutama Tbk	Amir Abadi Jusuf & Aryanto
51	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	Prasetio, Sarwoko & Sandjaja
52	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	Doli, Bambang & Sudarmadji
53	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	Doli, Bambang & Sudarmadji
54	ATPK	Anugrah Tambak Perkasindo Tbk	Drs. Jojo Sunarjo, MM
55	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	Doli, Bambang & Sudarmadji
56	BSWD	Bank Swadesi Tbk	Hans Tuanakotta & Mustofa
57	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	Drs. Johan Malonda & Co
58	APEX	Apexindo Pratama Duta	Paul Hadiwinata & Co
59	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	Prasetio, Sarwoko & Sandjaja
60	SCMA	Surya Citra Media Tbk	Hans Tuanakotta & Mustofa
61	IIKP	PT Inti Indah Karya Plasindo Tbk.	Doli, Bambang & Sudarmadji
62	ARTA	PT Artha Securities Tbk.	Rasin, Ichwan & Co
63	BKSW	Bank Kesawan Tbk	Amir Abadi Jusuf & Aryanto
64	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	Drs. Joko Sutardjo
65	APIC	PT Artha Pacific Securities Tbk.	Doli, Bambang & Sudarmadji
66	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Hadi Sutanto & Co
67	ARTI	Arona Binasejati Tbk	Rodi Kartamija & Budiman
68	TMAS	Pelayaran Tempuran Emas Tbk	Prasetio, Sarwoko & Sandjaja
69	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	Prasetio, Sarwoko & Sandjaja
70	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	Prasetio, Sarwoko & Sandjaja
71	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	Prasetio, Sarwoko & Sandjaja
72	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	Soedjana, Mulyana & Rekan
73	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance	Prasetyo, Sarwoko & Sandjaja
74	HADE	Hurtus Danavest Tbk	Doli, Bambang & Sudarmadji
75	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	Drs. Wirawan
76	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	Hans Tuanakotta & Mustofa & Halim
77	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	Hans Tuanakotta & Mustofa & Halim
78	SQMI	Sanex Qianjiang Motor Intl Tbk	Kosasih & Nurdiyaman
79	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	Dedy Zeinirwan Santosa
80	YULE	Yulie Sekurindo Tbk	Dedy Zeinirwan Santosa
81	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha	Prasetyo, Sarwoko & Sandjaja

## Lampiran 3. Ukuran perusahaan berdasarkan total aktiva

Kode	Perusahaan	Total Aktiva (Juta)
ALFA	Alfa Retailindo Tbk	Rp 402.555
TRIM	Trimegah Sekuritas Tbk	Rp 172.086
ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	Rp 182.816
TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	Rp 729.667
DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk	Rp 114.870
SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	Rp 118.164
KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	Rp 103.448
MEGA	Bank Mega Tbk	Rp 2.744.803
APLI	Asiaplast Industries Tbk	Rp 175.151
BBCA	Bank Central Asia Tbk	Rp 96.450.385
PANS	PT Panin Securities Tbk.	Rp 217.797
FMII	Fortune Mate Indonesia	Rp 176.188
SMPL	Summitplast Interbenua Tbk	Rp 136.441
BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	Rp 9.544.341
MANY	PT Manly Unitama Finance Tbk.	Rp 77.859
ANKB	Bank Artha Niaga Kencana	Rp 560.334
ACAP	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	Rp 45.698
DNET	PT Dyvacom Intrabumi Tbk.	Rp 7.309
GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	Rp 183.481
TMPO	Tempo Inti Media Tbk	Rp 106.251
BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	Rp 1.320.128
PLAS	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	Rp 22.313
IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	Rp 647.070
KOPI	PT Kopitime Dot Com Tbk.	Rp 142.676
BCAP	Bhakti Capital Indonesia	Rp 65.355
DOID	PT Daeyu Orchid Indonesia Tbk.	Rp 28.075
WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	Rp 61.148
KAEF	Kimia Farma (Persero)Tbk	Rp 964.463
AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tbk	Rp 100.018
BEKS	PT Bank Eksekutif Internasional Tbk.	Rp 1.527.648
ARNA	Arwana Citramulia Tbk	Rp 177.419
LAPD	PT Lapindo Packaging Tbk.	Rp 10.516
BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	Rp 25.488
META	Metamedia Technologies Tbk	Rp 21.237
LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	Rp 227.765
KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	Rp 35.249
AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	Rp 13.344
PANR	Panorama Sentrawisata	Rp 102.602
PYFA	Pyridam Farma Tbk	Rp 66.084
RYAN	Ryane Adibusana Tbk	Rp 45.605
RODA	Roda Panggon Harapan Tbk	Rp 77.527



CENT	Centrin Online Tbk	Rp	46.663
IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	Rp	78.115
CNKO	Central Korporindo Int. Tbk	Rp	156.833
CLPI	Colopak Indonesia Tbk	Rp	19.473
LMAS	PT Limas Stokhomindo Tbk.	Rp	53.534
FORU	Fortune Indonesia Tbk	Rp	231.590
FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	Rp	67.348
ANTA	Anta Express Tour & Travel Se Tbk	Rp	211.049
CITA	Cipta Panelutama Tbk	Rp	38.574
FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	Rp	230.962
ABBA	Abdi Bangsa Tbk	Rp	49.699
JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	Rp	47.374
ATPK	Anugrah Tambak Perkasindo Tbk	Rp	60.656
UNIT	United Capital Indonesia Tbk	Rp	37.430
BSWD	Bank Swadesi Tbk	Rp	435.180
SUGI	Sugi Samapersada Tbk	Rp	53.467
APEX	Apexindo Pratama Duta	Rp	1.324.288
BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	Rp	2.330.031
SCMA	Surya Citra Media Tbk	Rp	1.519.244
IIKP	PT Inti Indah Karya Plasindo Tbk.	Rp	27.733
ARTA	PT Artha Securities Tbk.	Rp	63.830
BKSW	Bank Kesawan Tbk	Rp	894.187
TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	Rp	84.040
APIC	PT Artha Pacific Securities Tbk.	Rp	57.007
PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	Rp	1.919.954
ARTI	Arona Binasejati Tbk	Rp	99.952
TMAS	Pelayaran Tempuran Emas Tbk	Rp	159.130
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	Rp	250.394.689
BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	Rp	86.344.896
PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	Rp	5.770.088
ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	Rp	1.348.489
ADMF	Adira Dinamika Multi Finance	Rp	1.584.893
HADE	Hurtus Danavest Tbk	Rp	40.145
BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	Rp	80.346.501
ENRG	Energi Mega Persada Tbk	Rp	662.831
PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	Rp	571.874
SQMI	Sanex Qianjiang Motor Intl Tbk	Rp	92.730.401
YULE	Yulie Sekurindo Tbk	Rp	25.768
AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	Rp	16.141.974
WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha	Rp	781.437

## Lampiran 4. Persentase saham yang ditahan pemegang saham lama

Perusahaan	Jumlah Saham Yang ditahan pemegang saham	Total Saham Beredar	% saham yang ditahan pemegang saham lama
Alfa Retailindo Tbk	100.000.000	468.000.000	78,632479%
Trimegah Sekuritas Tbk	50.000.000	200.000.000	75,000000%
Adindo Foresta Indonesia Tbk	59.000.000	115.000.000	48,695652%
Tunas Baru Lampung Tbk	140.385.000	340.385.000	58,756996%
Dharma Samudera Fishing Industries Tbk	50.000.000	175.000.000	71,428571%
Surya Intrindo Makmur Tbk	60.000.000	200.000.000	70,000000%
Kridaperdana Indahgraha Tbk	30.000.000	164.000.000	81,707317%
Bank Mega Tbk	112.500.000	556.875.000	79,797980%
Asiaplast Industries Tbk	60.000.000	260.000.000	76,923077%
Bank Central Asia Tbk	662.400.000	2.914.546.140	77,272619%
PT Panin Securities Tbk.	80.000.000	160.000.000	50,000000%
Fortune Mate Indonesia	66.000.000	320.000.000	79,375000%
Summitplast Interbenua Tbk	125.000.000	167.000.000	25,149701%
Bank Buana Indonesia Tbk	194.000.000	960.300.000	79,797980%
PT Manly Utama Finance Tbk.	50.000.000	110.000.000	54,545455%
Bank Artha Niaga Kencana	50.000.000	188.100.000	73,418394%
PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	47.000.000	134.000.000	64,925373%
PT Dyvacom Intrabumi Tbk.	64.000.000	184.000.000	65,217391%
Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	35.538.000	101.538.000	65,000295%
Tempo Inti Media Tbk	125.000.000	725.000.000	82,758621%
Bank Nusantara Parahyangan Tbk	50.000.000	148.300.000	66,284558%
PT Plastpack Prima Industri Tbk.	100.000,00	250.000.000	99,960000%
Indosiar Visual Mandiri Tbk	298.374.500	1.989.163.003	84,999998%
PT Kopitime Dot Com Tbk.	60.000.000	560.000.000	89,285714%
Bhakti Capital Indonesia	250.000.000	1.250.000.000	80,000000%
PT Daeyu Orchid Indonesia Tbk.	72.020.000	205.770.930	64,999915%
Wahana Phonix Mandiri Tbk	200.000.000	520.000.000	61,538462%
Kimia Farma (Persero)Tbk	500.000.000	5.554.000.000	90,997479%
Asia Kapitalindo Securities Tbk	165.000.000	720.000.000	77,083333%
PT Bank Eksekutif Internasional Tbk.	277.500.000	766.695.000	63,805685%
Arwana Citramulia Tbk	125.000.000	548.851.000	77,225149%
PT Lapindo Packaging Tbk.	60.000.000	215.000.000	72,093023%
PT Betonjaya Manunggal Tbk.	65.000.000	180.000.000	63,888889%
Metamedia Technologies Tbk	60.000.000	435.000.000	86,206897%
Lamicitra Nusantara Tbk	80.000.000	1.146.688.000	93,023386%
Karka Yasa Profilia Tbk	150.000.000	470.000.000	68,085106%
Akbar Indo Makmur Simec Tbk	40.000.000	110.000.000	63,636364%
Panorama Sentrawisata	120.000.000	400.000.000	70,000000%
Pyridam Farma Tbk	120.000.000	520.000.000	76,923077%

Ryane Adibusana Tbk	150.000.000	550.000.000	72,727273%
Roda Panggon Harapan Tbk	150.000.000	591.000.000	74,619289%
Centrin Online Tbk	100.000.000	550.000.000	81,818182%
Infoasia Teknologi Global Tbk	200.000.000	800.000.000	75,000000%
Central Korporindo Int. Tbk	800.000.000	2.300.000.000	65,217391%
Colorpak Indonesia Tbk	50.000.000	304.700.000	83,590417%
PT Limas Stokhomindo Tbk.	50.000.000	693.750.000	92,792793%
Fortune Indonesia Tbk	66.000.000	320.000.000	79,375000%
Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	80.000.000	480.000.000	83,333333%
Anta Express Tour & Travel Se Tbk	80.000.000	570.000.000	85,964912%
Cipta Panelutama Tbk	60.000.000	240.000.000	75,000000%
Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	67.000.000	410.200.000	83,666504%
Abdi Bangsa Tbk	400.000.000	640.000.000	37,500000%
Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	100.000.000	350.000.000	71,428571%
Anugrah Tambak Perkasindo Tbk	275.000.000	410.450.000	33,000365%
United Capital Indonesia Tbk	95.000.000	200.000.000	52,500000%
Bank Swadesi Tbk	60.000.000	306.900.000	80,449658%
Sugi Samapersada Tbk	100.000.000	400.000.000	75,000000%
Apexindo Pratama Duta	200.000.000	1.745.000.000	88,538682%
Bank Bumiputera Indonesia Tbk	500.000.000	2.000.000.000	75,000000%
Surya Citra Media Tbk	375.000.000	431.250.000	13,043478%
PT Inti Indah Karya Ptasindo Tbk.	60.000.000	160.000.000	62,500000%
PT Artha Securities Tbk.	70.000.000	290.000.000	75,862069%
Bank Kesawan Tbk	78.800.000	396.000.000	80,101010%
Trust Finance Indonesia Tbk	100.000.000	400.000.000	75,000000%
PT Artha Pacific Securities Tbk.	80.000.000	280.000.000	71,428571%
Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	346.500.000	2.131.500.000	83,743842%
Arona Binasejati Tbk	95.000.000	196.000.000	51,530612%
Pelayaran Tempuran Emas Tbk	451.000.000	451.000.000	0,000000%
Bank Mandiri (Persero) Tbk	19.800.000.000	19.800.000.000	0,000000%
Bank Rakyat Indonesia Tbk	11.647.057.950	11.647.057.950	0,000000%
Perusahaan Gas Negara Tbk	4.320.987.000	4.320.987.000	0,000000%
Adhi Karya (Persero) Tbk	397.188.000	1.315.868.000	69,815513%
Adira Dinamika Multi Finance	100.000.000	1.000.000.000	90,000000%
Hurtus Danavest Tbk	125.000.000	265.000.000	52,830189%
Bumi Teknokultura Unggul Tbk	120.000.000	920.000.000	86,956522%
Energi Mega Persada Tbk	2.847.433.500	9.491.445.177	70,000001%
Pembangunan Jaya Ancol Tbk	8.000.000	799.999.998	99,000000%
Sanex Qianjiang Motor Inti Tbk	120.000.000	301.200.000	60,159363%
Yulie Sekurindo Tbk	135.000.000	255.000.000	47,058824%
Aneka Kemasindo Utama Tbk	80.000.000	230.000.000	65,217391%
Wahana Ottomitra Multiartha	200.000.000	2.000.000.000	90,000000%

## Lampiran 5. Umur perusahaan

Kode	Perusahaan	Tgl Lahir	Tgl penawaran saham	Umur (bln)
ALFA	Alfa Retailindo Tbk	04/08/1989	18/01/2000	125
TRIM	Trimegah Sekuritas Tbk	09/05/1990	31/01/2000	116
ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	17/03/1990	02/02/2000	119
TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	22/12/1973	14/02/2000	314
DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk	02/10/1973	24/03/2000	317
SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	29/07/1996	28/03/2000	44
KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	11/06/1990	30/03/2000	117
MEGA	Bank Mega Tbk	15/04/1965	17/04/2000	420
APLI	Asiaplast Industries Tbk	30/09/1993	01/05/2000	79
BBCA	Bank Central Asia Tbk	10/10/1955	31/05/2000	537
PANS	PT Panin Securities Tbk.	27/07/1989	31/05/2000	130
FMII	Fortune Mate Indonesia	24/06/1989	03/07/2000	132
SMPL	Summitplast Interbenua Tbk	14/12/1991	03/07/2000	103
BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	01/11/1956	28/07/2000	525
MANY	PT Manly Utama Finance Tbk.	09/11/1994	23/10/2000	71
ANKB	Bank Artha Niaga Kencana	18/09/1962	02/11/2000	458
ACAP	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	26/01/1976	04/12/2000	299
DNET	PT Dyaicom Intrabumi Tbk.	16/11/1995	11/12/2000	61
GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	14/05/1991	11/12/2000	115
TMPO	Tempo Inti Media Tbk	01/08/1996	08/01/2001	54
BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	18/01/1792	10/01/2001	2.508
PLAS	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	23/07/1992	16/03/2001	104
IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	19/07/1991	22/03/2001	116
KOPI	PT Kopitime Dot Com Tbk.	24/02/1981	23/04/2001	242
BCAP	Bhakti Capital Indonesia	15/07/1999	08/06/2001	23
DOID	PT Daeyu Orchid Indonesia Tbk.	26/11/1990	15/06/2001	127
WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	07/08/1993	22/06/2001	95
KAEF	Kimia Farma (Persero)Tbk	16/08/1971	04/07/2001	359
AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tbk	12/02/1990	13/07/2001	137
BEKS	PT Bank Eksekutif Internasional Tbk.	11/09/1992	13/07/2001	106
ARNA	Arwana Citramulia Tbk	22/02/1993	17/07/2001	101
LAPD	PT Lapindo Packaging Tbk.	07/06/1990	17/07/2001	133
BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	27/02/1995	18/07/2001	77
META	Metamedia Technologies Tbk	01/09/1995	18/07/2001	71
LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	29/01/1988	18/07/2001	162
KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	21/04/1994	20/07/2001	87
AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	07/05/1997	20/07/2001	50
PANR	Panorama Sentrawisata	22/07/1995	18/09/2001	74
PYFA	Pyridam Farma Tbk	27/11/1976	16/10/2001	299
RYAN	Ryane Adibusana Tbk	07/02/1990	17/10/2001	140

RODA	Roda Panggon Harapan Tbk	15/10/1984	22/10/2001	204
CENT	Centrin Online Tbk	11/02/1987	01/11/2001	177
IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	22/02/1995	15/11/2001	81
CNKO	Central Korporindo Int. Tbk	13/09/1999	21/11/2001	26
CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	15/09/1998	30/11/2001	38
LMAS	PT Limas Stokhomindo Tbk.	04/06/1996	28/12/2001	67
FORU	Fortune Indonesia Tbk	05/05/1970	17/01/2002	380
FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	27/06/1992	18/01/2002	115
ANTA	Anta Express Tour & Travel Se Tbk	10/05/1972	18/01/2002	356
CITA	Cipta Panelutama Tbk	27/06/1992	20/03/2002	117
FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	09/12/1987	21/03/2002	171
ABBA	Abdi Bangsa Tbk	28/11/1992	03/04/2002	112
JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	10/11/1990	16/04/2002	137
ATPK	Anugrah Tambak Perkasindo Tbk	12/01/1988	17/04/2002	171
UNIT	United Capital Indonesia Tbk	30/05/1988	18/04/2002	167
BSWD	Bank Swadesi Tbk	28/09/1968	01/05/2002	403
SUGI	Sugi Samapersada Tbk	26/03/2002	19/06/2002	3
APEX	Apexindo Pratama Duta	20/06/1984	10/07/2002	217
BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	31/07/1989	15/07/2002	48
SCMA	Surya Citra Media Tbk	29/01/1999	16/07/2002	42
IIKP	PT Inti Indah Karya Plasindo Tbk.	16/03/1999	14/10/2002	43
ARTA	PT Artha Securities Tbk.	29/06/1990	05/11/2002	148
BKSW	Bank Kesawan Tbk	28/04/1913	21/11/2002	1.075
TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	12/02/1990	28/11/2002	153
APIC	PT Artha Pacific Securities Tbk.	22/02/1989	18/12/2002	178
PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	15/12/1980	23/12/2002	264
ARTI	Arona Binasejati Tbk	13/03/1993	30/04/2003	121
TMAS	Pelayaran Tempuran Emas Tbk	17/09/1987	09/07/2003	190
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	02/10/1998	14/07/2003	57
BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	16/12/1895	10/11/2003	1.294
PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	30/05/1996	15/12/2003	91
ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	01/06/1974	18/03/2004	358
ADMF	Adira Dinamika Multi Finance	13/11/1990	31/03/2004	160
HADE	Hurtus Danavest Tbk	10/02/1989	12/04/2004	182
BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	06/06/2001	14/05/2004	35
ENRG	Energi Mega Persada Tbk	16/10/2001	07/06/2004	32
PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	10/07/1992	02/07/2004	144
SQMI	Sanex Qianjiang Motor Intl Tbk	21/03/2000	15/07/2004	52
YULE	Yulie Sekurindo Tbk	08/08/1989	10/12/2004	184
AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	05/04/2001	01/11/2004	43
WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha	23/03/1982	13/12/2004	273

Lampiran 6. Hasil Analisis Model Regresi Berganda

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
Y Underpricing	.5991244	.78268180	81
X1 Reputasi Auditor	.70	.459	81
X2 Umur Perusahaan (Bln)	213.0370	326.41325	81
X3 % Saham yang ditahan pemegang saham lama	.43.85976	26.556945	81
X4 Ukuran Perusahaan	8209539,5	33442201,673	81

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

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X4 Ukuran Perusahaan, X1 Reputasi Auditor, X2 Umur Perusahaan (Bln), X3 % Saham yang ditahan pemegang saham lama		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y Underpricing

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.706	4	.677	1.120	.278 <sup>a</sup>
	Residual	46.301	76	.609		
	Total	49.007	80			

a. Predictors: (Constant), X4 Ukuran Perusahaan, X1 Reputasi Auditor, X2 Umur Perusahaan (Bln), X3 % Saham yang ditahan pemegang saham lama

b. Dependent Variable: Y Underpricing



0.

## Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.683	.209		3.271	.002		
	X1 Reputasi Auditor	.183	.192	.107	.951	.345	.974	1.027
	X2 Umur Perusahaan (Bln)	.000	.000	-.130	-1.150	.254	.979	1.022
	X3 % Saham yang di tahan pemegang saham lama	.0062	.003	.0186	.0278	.411	.654	1.740
	X4 Ukuran Perusahaan	-1E-005	.000	-.061	-.511	.611	.862	1.160

a. Dependent Variable: Y Underpricing