

SKRIPSI

**ANALISA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Akuntansi



Oleh :

Henson Alexander

NIM: 982114110

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA**

2007

SKRIPSI

ANALISA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC
DI BURSA EFEK JAKARTA

Disusun oleh :

Henson Alexander

NIM: 982114110

Telah disetujui oleh :

Pembimbing I

Yogyakarta, 20 Agustus 2007



Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.

Pembimbing II

Yogyakarta, 5 September 2007



M.T. Ernawati, S.E., M.A.



SKRIPSI

ANALISA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC
DI BURSA EFEK JAKARTA

Dipersiapkan dan ditulis oleh :

Henson Alexander

NIM: 982114110

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji

Pada tanggal : 24 September 2007

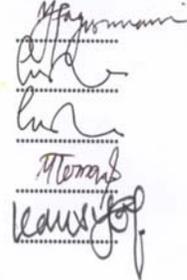
Dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Dewan Penguji

Nama Lengkap

Ketua	Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt.
Sekretaris	Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.
Anggota	Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.
Anggota	M.T Ernawati, S.E., M.A.
Anggota	Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt.

Tanda tangan



Yogyakarta, 29 September 2007

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan,




Dr. Alex Kahu Lantum, M.S.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

- ❖ **JANGAN TAKUT GAGAL SEBELUM MENCOBA, JANGAN TAKUT JATUH SEBELUM MELANGKAH. KESUKSESAN SELALU MILIK KITA YANG BERANI MENCOBA.**
- ❖ **TEMAN YANG BAIK ADALAH TEMAN YANG MEMBERIKAN KITA PETUNJUK DAN DORONGAN KEPADA KITA TENTANG MASA DEPAN KITA.**
- ❖ **APAPUN GURU ITU, IA LEBIH PENTING DARIPADA YANG DIAJARKANNYA (Karl Menninger).**

Skripsi ini kupersembahkan

Kepada orang-orang yang selalu mendukung dan memberi semangat

Kepadaku.....

Kedua orang tuaku.....

Kakaku.....

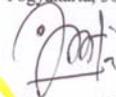
Adik-adikku.....

Teman-temanku.....

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, 30 Juni 2007



Henson Alexander



ABSTRAK

ANALISA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA (Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta)

Henson Alexander

Universitas Sanata Dharma

Yogyakarta

2007

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh prosentase penawaran saham (OWN), umur perusahaan, *return on assets* (ROA), *Financial leverage*, dan jenis industri terhadap tingkat *underpricing* di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001-2004. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing* sedangkan variabel independen adalah prosentase penawaran saham (OWN), umur perusahaan, *return on assets* (ROA), *Financial leverage*, dan jenis industri. Dalam penelitian ini digunakan data perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana atau IPO yang tercatat pada bursa efek Jakarta dengan jumlah sampel 46 perusahaan.

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan menggunakan uji F dan uji t. Dari hasil uji F didapat p-value sebesar 0,214 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sedangkan F-tabel lebih besar dari F-hitung sehingga dapat disimpulkan bahwa lima variabel independen diatas secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Dari hasil uji t didapat hasil dari masing-masing variabel independen nilai p-value lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05, sedangkan t-tabel lebih besar dari t-hitung sehingga masing-masing variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

ABSTRACT
AN ANALYSIS OF FACTORS WHICH INFLUENCED UNDERPRICING
OF STOCK ON GO PUBLIC COMPANY IN THE JAKARTA STOCK
EXCHANGE
(A case study in Jakarta Stock Exchange)

Henson Alexander
Sanata Dharma University
Yogyakarta
2007

The purpose this of research was to know if there was influence of stock supply percentage of stock (OWN), company age, return on asset (ROA), financial leverage, and type of industry on the underpricing level in Jakarta Stock Exchange from 2001-2004. The dependent variable in this research was underpricing whereas the independent variables were percentage of stock supply (OWN), the age of company, return on asset, (ROA), financial leverage, and type of industry. The sample for this research was 46 companies which did bargaining initial public offering or IPO and listed in Jakarta Stock Exchange.

Analysis used in this research was multiple regression using F-test and t-test. The result of F-test was p-value of 0,214 that was bigger than level of significant of 0,05, whereas F-table was bigger than F-calculated, so it could be calculated that five independent variables above altogether had no significant influence to underpricing level. From t-test, it was resulted that each independent variable had p-value that was bigger than the significant level of 0,05 whereas t-table was bigger than t-calculated, so partially, the independent variables had no significant influence to underpricing level.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Allah Bapa atas segala limpahan berkat dan kasih karunia-Nya sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan. Hal ini tidak terlepas dari dukungan dan bantuan dari berbagai pihak yang telah memberikan sumbangan, saran dan pikirannya kepada penulis. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya dari lubuk hati yang paling dalam kepada :

1. Drs. Alex Kahu Lantum, M.S., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
2. Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
3. Lisia Apriani, S.E., M.Si. Akt., selaku Dosen Pembimbing I yang dengan sabar meluangkan waktu dalam membimbing skripsi dan memberikan semangat serta motivasi dalam penyusunan skripsi ini sehingga dapat terselesaikan dengan baik.
4. M.T. Ernawati, S.E., M.A., selaku Dosen Pembimbing II yang telah banyak memberikan masukan dan dorongan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Semua Dosen Pengajar yang telah memberikan bimbingan kepada penulis selama masa studi di Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
6. Semua *Staff* dan Karyawan Fakultas Ekonomi yang telah membantu proses administrasi mahasiswa dan proses perkuliahan.

7. Kedua orangtuaku, Bapak dan Ibu Jahimin yang telah sabar menunggu bertahun-tahun agar putra keduanya mendapat gelar sarjana. Untuk itu penulis mengucapkan banyak terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada mereka.
8. Kepada kakak dan adik-adikku (Edy, Evi, Eva dan Tia) yang selalu memberikan dorongan dan semangat untuk terus menyelesaikan skripsi ini.
9. Teman-teman Akuntansi B angkatan 98 (Mulyadi, Andriawan, Yogi dan yang lainnya) atas bantuan dan doa yang telah diberikan.
10. Semua teman-teman kosku (Roby, Heru, Bobby, Hasyim, Ruli, Yosy, dan Tantan) atas kebaikan dan rasa kesetiawanan yang telah diberikan.
11. Teman-teman di Brojowikalpo 28 b (Polin, Siswoyo, Edy, Patrick, dan yang lainnya).

Penulis menyadari bahwa penulisan tugas akhir ini masih jauh dari sempurna, oleh sebab itu penulis mengharapkan saran dan dan masukannya yang berguna bagi penyempurnaan lebih lanjut. Semoga hasil tugas akhir ini memberi manfaat bagi kita semua khususnya bagi penulis.

Yogyakarta, 3 April 2007

Penulis

Henson Alexander

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Batasan Masalah.....	5
C. Rumusan Masalah.....	5
D. Tujuan Penelitian.....	6
E. Manfaat Penelitian.....	6
BAB II. LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS	8
A. Pasar Modal.....	8
B. Pasar Modal Indonesia dan Perkembangannya.....	9
C. Go Public.....	13
D. <i>Initial Public Offering</i>	16
E. Pasar Sekunder.....	19
F. Saham.....	20
G. Teori yang Mendasari Terjadinya <i>Underpricing</i>	21

H.	Penelitian Terdahulu.....	28
I.	Hipotesis yang akan diajukan.....	29
BAB III.	METODE PENELITIAN.....	30
A.	Jenis Penelitian.....	30
B.	Waktu dsn Tempat Penelitian.....	30
C.	Subyek dan Obyek penelitian.....	30
D.	Populasi dan Sampel.....	31
E.	Data yang dibutuhkan.....	31
F.	Teknik Pengumpulan Data.....	32
G.	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	32
H.	Teknik Analisa Data.....	34
I.	Pengujian Asumsi Klasik.....	36
J.	Pengujian Hipotesis.....	39
BAB IV.	GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	44
A.	Bursa Efek Jakarta.....	44
B.	Data Singkat Perusahaan.....	45
BAB V.	ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN.....	57
A.	Deskripsi Data.....	57
B.	Uji Asumsi Klasik.....	58
C.	Deskripsi Statistik.....	63
D.	Analisa Data.....	64
BAB VI.	KESIMPULAN DAN SARAN.....	70
A.	Kesimpulan	70
B.	Keterbatasan.....	71
C.	Saran.....	71

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1 Variabel-Variabel Independen.....	34
5.1 Data Perusahaan yang melakukan IPO 2001-2004.....	57
5.2 Uji Kolmogorov-Smirnov.....	59
5.3 Hasil Regresi Dengan Nilai Residu Sebagai Variabel Dependen	60
5.4 Hasil Regresi Dengan Nilai Residu Sebagai Variabel Dependen	62
5.5 Uji Durbin-Watson.....	63
5.6 Deskripsi Statistik.....	63
5.7 Korelasi.....	63
5.8 Uji F.....	65
5.9 Uji t.....	67

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Proses Penawaran Umum (<i>Public Offering</i>).....	17
5.1 Normal P-Plot.....	59

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Lampiran Data-Data Perusahaan Yang Melakukan IPO.....	75
2. lampiran <i>output regression</i>	80

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sejak diaktifkannya kembali pasar modal Indonesia tahun 1977 perkembangan perdagangan surat berharga berkembang cukup pesat, dengan dukungan ditetapkannya Pakdes 1987 dan Pakto 1988 serta swastanisasi BEJ pada tanggal 13 Juli 1992 juga dengan adanya sistem JATS (*Jakarta Automated Trading System*) pada tanggal 22 Mei 1995 dan terakhir dikeluarkannya UU no.8 tentang pasar modal tahun 1995, telah meningkatkan gairah para pelaku bisnis di pasar modal Indonesia yang sekaligus menarik perhatian para peneliti untuk melakukan penelitian yang berkaitan dengan pasar modal, meskipun pada enam tahun terakhir ini IHSG pada BEJ mengalami penurunan yang cukup mengkhawatirkan yang diakibatkan oleh terjadinya krisis ekonomi. Secara umum isi dari kebijakan Pakdes dan Pakto adalah dikenakannya pajak sebesar 15% atas bunga deposito dan diijinkannya modal asing untuk membeli saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Ketika perusahaan pertama kali melakukan penawaran sahamnya ke pasar modal, masalah utama yang dihadapi adalah masalah penentuan harga di pasar perdana tersebut. Di satu pihak pemegang saham lama tidak ingin menawarkan sahamnya dengan harga yang murah atau terlalu banyak mengalami *underpricing* kepada pemodal baru, tetapi di sisi lain, pemodal baru menginginkan untuk

memperoleh *capital gains* dari pembelian saham di pasar perdana atau IPO (*Initial Public Offering*).

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana. Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*), di mana harga sekuritas tersebut telah dicantumkan dalam prospektus, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan). Dalam menentukan *offering price*, *underwriter* dan emiten sering menghadapi kesulitan untuk memperkirakan harga yang wajar. *Underwriter* cenderung untuk menentukan *offering price* lebih rendah dari harga yang diharapkan oleh perusahaan yang melakukan *go public*, dengan tujuan untuk mengurangi/menekan risiko tanggung jawabnya bila sekuritas yang ditawarkan pada saat *initial public offering* (IPO) tidak laku atau tidak habis terjual. Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut, sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara harga di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila harga saham saat IPO lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*.

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari proses *go public* tidak maksimum. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka investor akan mengalami kerugian, karena mereka tidak menerima *initial return*. Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena terjadinya

underpricing akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada para investor.

Underpricing disebabkan oleh adanya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah kondisi yang menunjukkan sebagian investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak memiliki (Jogiyanto, 1998 : 369). Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dan *underwriter*, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka perusahaan yang akan *go public* harus menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi perusahaan yang bersangkutan. Agar informasi keuangan yang dimuat dalam prospektus dapat dipercaya, maka laporan keuangan tersebut harus diaudit oleh auditor (Keputusan Menteri Keuangan RI No.859/KMK.01/1987).

Nurhidayanti dan Indriantoro (1998) menunjukkan bahwa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase saham yang ditahan, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* sedangkan Trisnawati (1998) mengemukakan bahwa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase saham yang ditahan, dan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hanya umur perusahaan yang berpengaruh terhadap signifikan dengan *initial return*, namun parameternya menunjukkan arah positif.

Kesimpulan hasil penelitian Ghozali (2000) adalah dari enam variabel yang diduga berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* di BEJ hanya ada tiga variabel yaitu *reputasi underwriter*, *return on assets (ROA)*, dan *Financial leverage* yang berpengaruh secara signifikan, sedangkan prosentase

saham yang ditahan oleh pemegang saham/investor lama, skala/ukuran perusahaan dan umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek harga IPO di berbagai negara mengalami *underpricing* yang kuat dan negatif *return* dalam jangka panjang. Fenomena terjadinya *underpricing* dijumpai di hampir semua pasar modal yang ada di dunia dengan tingkat *underpricing* yang bervariasi dari negara yang satu dengan negara yang lain, artinya ada perbedaan dalam tingkat *underpricing* antar pasar modal di dunia. Memang banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai penyebab terjadinya *underpricing*, namun penelitian-penelitian tersebut membuktikan penyebab terjadinya *underpricing* berbeda-beda. Dengan latar belakang tersebut maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul : **“Analisa Faktor-Faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta”**.

B. Batasan masalah

Beberapa batasan masalah yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan atau emiten yang terdaftar di BEJ yang telah melakukan IPO (*Initial Public Offering*) pada tahun 2001, 2002, 2003, dan 2004.
2. Data yang digunakan hanyalah hal-hal yang dianggap penulis mempengaruhi *underpricing* yaitu prosentase saham yang dijual kepada masyarakat (OWN), umur perusahaan, *financial leverage*, profitabilitas (ROA), dan jenis industri.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas, maka masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah tingkat *underpricing* yang terjadi di Bursa Efek Jakarta periode 2001 sampai dengan 2004 dipengaruhi secara bersama-sama oleh prosentase saham yang dijual kepada masyarakat (OWN), umur perusahaan, *return on assets* (ROA), *financial leverage*, dan jenis industri?
2. Apakah tingkat *underpricing* yang terjadi di Bursa Efek Jakarta periode 2001 sampai dengan 2004 dipengaruhi secara individual oleh prosentase saham yang dijual kepada masyarakat (OWN), umur

perusahaan, *return on assets* (ROA), *financial leverage*, dan jenis industri ?

D. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh prosentase saham yang dijual kepada masyarakat (OWN), umur perusahaan, *return on assets* (ROA), *financial leverage*, dan jenis industri terhadap tingkat *underpricing* di Bursa Efek Jakarta.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* bagi perusahaan yang akan *go public*, sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan transaksi di pasar modal.

2. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan untuk *go public*, sehingga dapat meminimalisir terjadinya *underpricing*.

3. Bagi Universitas Sanata Dharma

Untuk menambah referensi dan kepustakaan sehingga dapat dimanfaatkan oleh seluruh mahasiswa Sanata Dharma dalam mencari tambahan informasi dan pengetahuan.

4. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan mengenai pasar modal serta dapat mempraktekkan teori dan pengetahuan yang diperoleh dari bangku kuliah.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

A. Pasar Modal

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun dana jangka panjang, baik *negotiable* atau tidak (Husnan, 1998: 3).

Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender/investor*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*borrowers*). Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh pihak *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Husnan (1998: 4-5). Mengemukakan bahwa pasar modal memiliki daya tarik yaitu:

1. Diharapkan pasar modal dapat menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana

untuk melakukan ekspansi akan memiliki sumber pendanaan lain disamping memperoleh dana dalam bentuk kredit dari bank. Dalam teori keuangan terdapat batasan dalam penggunaan hutang. Sesuai dengan *balancing theory of capital structure*, pada saat rasio hutang dengan ekuitas sudah terlalu tinggi, maka biaya modal perusahaan tidak lagi minimum, tetapi akan meningkat dengan makin banyaknya hutang yang dipergunakan.

2. Pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Para *lender* tidak lagi hanya bisa menginvestasikan dana mereka dalam sistim perbankan dan *real asset*. Dengan adanya pasar modal, para pemodal dimungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan preferensi risiko dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan.

B. Pasar Modal Indonesia dan Perkembangannya

Pasar modal Indonesia pertama kali didirikan oleh pemerintah kolonial Belanda pada tanggal 14 Desember 1912. Pasar modal tersebut bernama *Vreninging Voor de Effetenhandel* (bursa efek) dan terletak di Batavia (Jakarta). Bursa efek ini kemudian ditutup tahun 1914 karena perang dunia pertama.

Pada tahun 1925 Bursa Efek Jakarta kembali dibuka. Pada tahun yang sama berturut-turut didirikan pula Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Semarang, tetapi semua bursa kembali ditutup akibat perang dunia kedua. Bursa

Efek Surabaya dan Bursa Efek Semarang ditutup pada tahun 1939, sedangkan Bursa Efek Jakarta ditutup pada tahun 1940.

Setelah Indonesia merdeka, pemerintah Indonesia berusaha untuk membuka kembali Bursa Efek Indonesia. Pada tanggal 3 Juni 1952 Bursa Efek Indonesia dan penyelenggaraannya diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) yang terdiri dari tiga (3) bank negara dan beberapa makelar lainnya dengan BI sebagai penasehat. Sejak saat itu Pasar modal Indonesia berkembang dengan pesat, namun keadaan ini hanya berlangsung sampai tahun 1958. Akibat dari konfrontasi politik yang dilancarkan pemerintah Indonesia terhadap pemerintahan kolonial Belanda dan disusul dengan nasionalisasi perusahaan Belanda di Indonesia, pasar modal Indonesia mengalami kelesuan.

Pada jaman pemerintahan orde baru, pemerintah Indonesia mengambil langkah-langkah perbaikan dengan menekan laju inflasi dan memperbaiki perekonomian nasional. Keadaan ini dapat memulihkan kepercayaan masyarakat terhadap mata uang rupiah dan pasar modal. Pada tanggal 10 Agustus 1977 secara resmi Pasar Modal Indonesia kembali diaktifkan dan ditandai dengan *go publicnya* PT. Semen Cibinong.

Pengaktifan kembali Pasar Modal Indonesia mempunyai beberapa tujuan: pertama yaitu untuk memobilisir dana di luar sistem perbankan, kedua adalah untuk memperluas distribusi kepemilikan saham-saham terutama kepada pemodal kecil, dan ketiga untuk memperluas dan memperdalam sektor keuangan.

Untuk mendukung tercapainya tujuan tersebut, pemerintah Indonesia membentuk berbagai lembaga. Lembaga-lembaga yang dibentuk adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ), Badan Pengawas Pasar modal (BAPEPAM), dan PT. Danareksa. Selain membentuk berbagai lembaga diatas, pemerintah Indonesia juga memberikan berbagai fasilitas perpajakan kepada perusahaan yang *go public*, pemodal (investor), dan para penunjang pasar modal, termasuk perantara perdagangan efek. Bursa efek merupakan tempat dimana para penjual dan pembeli sekuritas melaksanakan kegiatannya, yang didukung dengan berbagai fasilitas. Badan pembina pasar modal berfungsi untuk memberikan pertimbangan dibidang pasar modal kepada Menteri Keuangan. Badan Pengawas Pasar modal (BAPEPAM) berfungsi sebagai lembaga yang memberikan ijin, mengawasi emiten, dan mengelola bursa. PT. Danareksa selaku badan usaha milik negara mempunyai tugas:

1. Memeriksa sertifikat yang didukung oleh sekuritas yang dibeli melalui pasar modal;
2. Melakukan kegiatan sebagai lembaga keuangan;
3. Menjadi penjamin emisi (*underwriter*); dan
4. Melakukan kegiatan sebagai pedagang sekuritas.

Keengganan perusahaan untuk menerbitkan saham di pasar modal Indonesia dapat dijelaskan oleh faktor-faktor berikut ini (Husnan, 1992: 18):

1. Sebelum Juni 1983, tingkat bunga deposito dan kredit dari bank-bank milik pemerintah ditentukan oleh pemerintah. Penentuan tingkat bunga ini relatif rendah, yaitu lebih rendah dari tingkat bunga seandainya tidak ada

intervensi pemerintah, dengan kata lain terjadi *financial repression* pada waktu itu. Terlepas dari segala pertimbangan ekonomi makro, rendahnya suku bunga pinjaman yang ditawarkan oleh bank-bank pemerintah membuat perusahaan-perusahaan lebih suka memanfaatkan kredit dari bank-bank pemerintah daripada menerbitkan saham.

2. Adanya keluhan bahwa BAPEPAM dalam upaya untuk “menyukseskan” emisi saham ikut mempengaruhi harga perdana. Memang umumnya terjadi kecenderungan bahwa harga saham di pasar perdana sedikit lebih murah atau akan mengalami *underpricing*, tetapi intervensi BAPEPAM di waktu itu dirasa membuat harga saham di pasar perdana menjadi terlalu murah. Semua keadaan tersebut membuat perusahaan enggan untuk melakukan emisi di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan oleh sebab itu jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ tidak berubah dari tahun 1984 sampai dengan 1988.

Pada tahun 1989 terjadi perkembangan yang sangat pesat di Bursa efek Jakarta (BEJ) dimana jumlah perusahaan yang terdaftar meningkat cukup banyak, yang kemudian diikuti pada tahun 1990 dan 1991. Beberapa penyebab perkembangan tersebut adalah (Husnan, 1998 : 15-16):

1. Adanya kebijakan baru yang dikeluarkan oleh BAPEPAM pada tahun 1987 yang menyatakan bahwa BAPEPAM tidak akan mencampuri penentuan harga saham di pasar perdana. Penentuan harga saham di pasar perdana akan diserahkan sepenuhnya kepada pihak-pihak yang berkepentingan yaitu emiten dan penjamin emisi efek (*underwriter*).

2. Batasan perubahan harga saham sebesar maksimum 4% setiap transaksi ditiadakan. Harga saham yang terbentuk diserahkan pada kekuatan permintaan dan penawaran.

C. Go Public

Go public atau penawaran umum merupakan kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Kebutuhan modal tambahan bagi suatu perusahaan dapat melalui berbagai cara, salah satu caranya yaitu dengan menjual saham baru. Penjualan saham baru bagi perusahaan dapat dilakukan melalui berbagai cara sebagai berikut (Hartono, 1998 : 16):

1. Dijual kepada pemegang saham yang sudah ada.
2. Dijual kepada karyawan lewat ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*).
3. Penambahan saham lewat deviden yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*).
4. Dijual langsung kepada pemilik tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*privat placement*).
5. Ditawarkan kepada *public*.

Jika keputusannya adalah menjual saham kepada *public*, berarti perusahaan tersebut melakukan *go public*, perusahaan dapat menarik dana yang relatif besar dari masyarakat secara tunai. Bagi masyarakat, dengan membeli saham perusahaan yang melakukan *go public* berarti memperoleh kesempatan untuk ikut memiliki perusahaan tersebut, sehingga terjadi distribusi kesejahteraan.

Aggrawal (1993: 43) menyatakan terdapat dua metode utama untuk melakukan *go public* yang digunakan di seluruh dunia. Pertama, melakukan penawaran perdana (*Initial Public Offering*) dengan penawaran harga tetap (*a fixed-price offer*) atau penawaran melalui sistem tender. Di Amerika Serikat dan Inggris secara umum penawaran perdana dilakukan dengan *a fixed-price offer*, dimana para investor potensial menentukan jumlah saham tertentu yang diharapkan dapat mereka bayar pada harga sebelum pengumuman (*preannounced price*). Perusahaan-perusahaan Prancis cenderung menggunakan *tender offers*, dimana para investor yang melakukan aplikasi untuk mengikuti tender menetapkan harga pada atau di atas harga minimum dan menetapkan kuantitas saham. Setelah permohonan diterima, kemudian ditentukan harga penawaran (*offering price*), selanjutnya permohonan investor yang menawar dibawah *cut-off* ditolak. Metode yang kedua adalah dengan menggunakan prosedur lelang (*auction procedure*), dimana penentuan harga saham berdasarkan penawaran tertinggi.

Ada beberapa motivasi bagi perusahaan yang melakukan *go public*. Kim (1993: 195-211) mengemukakan dua alasan mengapa perusahaan melakukan *go public*, yaitu karena pemilik lama ingin mendiversifikasikan portofolio mereka, dan karena perusahaan tidak memiliki alternatif sumber pendanaan yang lain untuk membiayai proyek investasinya.

Sebelum melakukan *go public*, sebuah perusahaan perlu untuk mempertimbangkan untung ruginya melakukan *go public*. Hartono (1998 :16-18) mengemukakan beberapa keuntungan dan kerugian bila perusahaan melakukan *go public*. Beberapa keuntungan yang dapat diperoleh yaitu:

1. Kemudahan meningkatkan modal dananya di masa yang akan datang.

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi antara pemilik dan investor, sedangkan untuk perusahaan yang *go public*, informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

2. Diversifikasi

Pemilik perusahaan yang melakukan *go public* akan membagi kepemilikan perusahaan kepada masyarakat yang berminat untuk membeli saham perusahaan tersebut, dengan ada pembelian saham tersebut maka pemilik perusahaan tersebut juga telah membagi risiko yang harus ditanggung jika dia menjadi pemilik tunggal perusahaan.

3. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.

Perusahaan yang *go public* lebih mudah menjual sahamnya. Untuk perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *go public*.

4. Nilai pasar perusahaan diketahui.

Untuk alasan-alasan tertentu, nilai perusahaan perlu untuk diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai opsi sulit ditentukan.

Disamping keuntungan dari *go public*, beberapa kerugian yang ada adalah:

1. Biaya laporan yang meningkat.

Untuk perusahaan yang sudah *go public*, setiap kuartal dan tahunannya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

2. Pengungkapan (*disclosure*).

Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan (*disclosure*). Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing, sedangkan pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena *public* akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimilikinya.

3. Ketakutan untuk diambil alih

Manajer perusahaan yang hanya memiliki hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *go public*. Manajer perusahaan *public* dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika perusahaan diambil alih.

D. *Initial Public Offering*

Initial Public offering (IPO) atau penawaran perdana adalah kegiatan penunjang sekuritas kepada masyarakat baik perorangan maupun lembaga di pasar perdana. Penawaran perdana ini dilakukan setelah mendapat izin dari BAPEPAM dan sebelum sekuritas tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek). Di

Indonesia proses *initial public offering* (IPO) di pasar perdana dapat digambarkan pada gambar 2.1.

Gambar 2.1. Proses penawaran umum (*Public Offering*)



Sumber : klinik Go Publik dan Investasi, divisi komunikasi BEJ(dalam Tandelilin, 2001: 37).

Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan akan menerbitkan prospektus ringkas yang diumumkan di media masa. Prospektus berfungsi untuk memberi informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor dapat mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten. (Tandelilin, 2001: 16)

Penjualan sekuritas di pasar perdana dilakukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) yang ditunjuk oleh perusahaan dengan bantuan agen penjualan. Pada umumnya *underwriter* mempunyai 3 fungsi, yaitu *advisory function*, *underwriting function*, dan *marketing function*. Sebagai *advisory*, *underwriter* memberikan saran kepada perusahaan yang akan melakukan *go public* mengenai jenis sekuritas yang akan dikeluarkan, penentuan harga sekuritas, dan waktu penawarannya. *Underwriting function* adalah fungsi penjamin dimana emiten akan meminta *underwriter* untuk menjamin penjualan saham perdana emiten tersebut, jika emiten meminta *underwriter* untuk memberikan jaminan *full commitment*, maka *underwriter* menjamin seluruh sekuritas akan terjual, dan bersedia membeli sisanya jika sebagian sekuritas tidak terjual. Dalam prakteknya, tidak semua *underwriter* bersedia memberikan jaminan *full commitment*, terutama untuk sekuritas perusahaan-perusahaan yang belum mapan dan memiliki risiko yang tinggi. Untuk perusahaan yang belum mapan tersebut, biasanya *underwriter* hanya berani menjamin *best effort* saja, artinya *underwriter* hanya akan berusaha sebaik mungkin untuk menjual sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut.

E. Pasar Sekunder

Setelah sekuritas terjual di pasar perdana, selanjutnya sekuritas tersebut kemudian didaftarkan di bursa efek. Proses pendaftaran sekuritas di bursa efek tersebut sering disebut dengan *listing*. Setelah didaftarkan di bursa, sekuritas tersebut mulai dapat diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), bersama dengan sekuritas lainnya. Jual beli sekuritas di pasar sekunder ini dapat dilakukan oleh dan antara investor melalui antara broker, dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan, baik *capital gain* maupun deviden saham. Maka dengan adanya pasar perdana ini, maka investor tidak perlu khawatir akan likuiditas sekuritas yang dimilikinya, karena pasar sekunder menjanjikan likuiditas kepada investor, bukan kepada perusahaan seperti dalam pasar perdana. Jenis-jenis sekuritas yang sering diperdagangkan dalam sebuah bursa antara lain saham biasa, saham preferen, obligasi, waran, maupun sekuritas derivatif (*opsi dan future*).

Perdagangan di pasar sekunder dapat dilakukan di dua jenis pasar, yaitu di pasar lelang (*auction market*) dan di pasar negosiasi (*negotiated market*) (Tandelilin, 2001: 16). Pasar sekunder yang merupakan pasar lelang adalah pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan (penawaran) pada sebuah lokasi fisik. Transaksi antara pembeli dan penjual menggunakan perantara *broker* yang mewakili masing-masing pihak pembeli dan penjual, dengan demikian investor tidak dapat secara langsung melakukan transaksi, tetapi dilakukakan melalui perantara *broker*. Berbeda dengan pasar lelang, pasar negosiasi terdiri dari jaringan berbagai dealer yang menciptakan pasar tersendiri diluar lantai bursa bagi sekuritas, dengan cara membeli dari dan menjual ke investor. Pasar negosiasi

sering disebut juga dengan istilah *over the counter market* (OTC) atau di Indonesia dikenal dengan bursa paralel.

Harga sekuritas yang dijual di pasar perdana (*offering price*) telah ditentukan terlebih dahulu oleh perusahaan yang akan melakukan *go public* (emiten) dengan penjamin emisi (*underwriter*), dimana harga sekuritas tersebut telah dicantumkan dalam prospektus. Berbeda dengan mekanisme penentuan harga di pasar perdana, dimana harga sekuritas ditentukan oleh kesepakatan emiten dan *underwriter*, harga sekuritas di pasar sekunder akan ditentukan oleh mekanisme pasar (kekuatan tarik-menarik permintaan dan penawaran yang terjadi di dalam sebuah bursa).

F. Saham

Untuk mendapatkan dana dari pasar modal, sebuah perusahaan dapat menerbitkan saham atau obligasi di pasar modal. Menurut Tandelilin (2001: 18), saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Ini berarti bila seorang investor memiliki saham suatu perusahaan, investor tersebut mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan. Selain mendapatkan hak terhadap pendapatan yang diperoleh perusahaan yang diwujudkan dalam pembagian deviden, investor juga mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga saham (*capital gain*). Disisi lain, risiko yang ditanggung oleh investor dari kepemilikan suatu saham adalah kemungkinan tidak mendapatkan deviden apabila perusahaan mengalami

kerugian, selain itu investor juga harus menanggung risiko turunnya harga saham (*capital loss*).

Saham dapat dibedakan menjadi saham biasa dan saham preferen. Pada umumnya sebuah perusahaan hanya menerbitkan satu saham saja, yaitu saham biasa (*common stock*) tetapi kadang kala sebuah perusahaan juga menerbitkan jenis saham preferen. Perbedaan yang mendasar dari kedua jenis saham ini adalah dalam hal kepemilikan hak prioritas dan hak suara (*voting rights*). Pemegang saham biasa memiliki hak suara (*voting rights*) untuk membentuk manajemen perusahaan dan pengambilan keputusan-keputusan penting dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Pemegang saham preferen tidak memiliki hak suara (*voting rights*), tetapi memiliki hak prioritas dalam hal pembagian deviden, dimana biasanya deviden yang diterima tetap.

G. Teori yang Mendasari Terjadinya *Underpricing*

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Harga sekuritas yang dijual di pasar perdana (*offering price*) telah ditentukan terlebih dahulu oleh perusahaan yang akan melakukan *go public* dengan penjamin emisi (*underwriter*). Dalam menentukan *offering price*, *underwriter* dan emiten sering menghadapi kesulitan untuk memperkirakan harga yang wajar.

Salah satu penyebab kesulitan dalam penetapan harga jual di pasar perdana adalah tidak adanya informasi yang relevan. Hal ini disebabkan oleh kenyataan

bahwa sebelum pelaksanaan penawaran perdana saham perusahaan belum diperdagangkan. Baik calon investor maupun *issuers* dan penjamin emisi sama-sama menghadapi kesulitan untuk menilai dan menentukan harga wajar suatu IPO. Disamping itu, keterbatasan informasi tentang apa dan siapa perusahaan yang akan *go public* tersebut membuat calon investor harus melakukan analisis secara menyeluruh sebelum mengambil keputusan untuk membeli (memesan) saham.

Selanjutnya harga sekuritas di pasar sekunder akan ditentukan oleh mekanisme pasar (kekuatan tarik-menarik permintaan dan penawaran) yang terjadi dalam sebuah bursa efek. Perbedaan dua mekanisme penentuan harga tersebut, sering menyebabkan perbedaan harga terhadap saham yang sama antara pasar perdana (pada saat IPO) dan pasar sekunder. Apabila penentuan harga pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder dihari pertama, maka fenomena ini disebut *underpricing*. Apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder dihari pertama, maka fenomena ini disebut dengan *overpricing*.

Bagi perusahaan yang mengeluarkan saham, bila terjadi *underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, perusahaan akan berhasil menghimpun dana yang lebih murah. Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik lama kepada investor (Beatty: 1989). Bagi investor, dalam hal ini pemilik saham di pasar perdana, mereka

mengharapkan *underpricing*, sehingga dapat memperoleh *capital gain* saat mereka menjual saham tersebut di pasar sekunder.

Motivasi perusahaan melakukan *go public* akan mempengaruhi tingkat *underpricing* secara signifikan. Tingkat *underpricing* akan lebih tinggi bila perusahaan memandang *go public* sebagai sumber terakhir pendanaan dari pada keinginan pemegang saham untuk mendiversifikasikan kepemilikan mereka. Dalam penelitian Beatty dan Ritter (1986) menunjukkan bahwa *underpricing* terjadi karena kondisi *ex-ante uncertainty* harga perdana di pasar sekunder serta adanya asimetri informasi.

Baron menganggap *underwriter* memiliki informasi lebih tentang pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak memiliki informasi pasar modal. *Underwriter* memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga IPO yang optimal baginya, yaitu harga yang memperkecil risikonya bila saham tidak terjual semuanya. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga. Semakin besar ketidakpastian akan semakin besar risiko yang dihadapi *underwriter*, maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

Asimetri informasi terjadi pada kelompok investor yang memiliki informasi dan kelompok yang tidak memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih baik, akan membeli saham-saham IPO. Sedangkan kelompok yang kurang memiliki

informasi tentang prospek emiten, akan membeli saham secara sembarangan baik saham yang *underpriced* maupun saham yang *overpriced*. Akibatnya kelompok yang tidak memiliki informasi akan memperoleh proporsi lebih besar saham yang *overpriced*. Karena lebih banyak mendapatkan kerugian, maka kelompok ini akan meninggalkan pasar perdana. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan memperoleh return yang wajar serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham *overpriced*, maka saham IPO harus cukup *underpriced*. (Bandi, Y. Aryani dan Rahmawati, 2002: 34).

Dalam konteks ini *underpricing* merupakan suatu fenomena ekuilibrium yang berfungsi sebagai sinyal kepada para investor bahwa kondisi perusahaan cukup baik atau berprospek bagus. Demikian juga pemilihan penjamin emisi yang bereputasi baik diharapkan dapat memberikan sinyal yang positif kepada para pemodal karena mengurangi ketidakpastian pemodal. Sebenarnya kondisi *underpricing* merupakan 'cost' yang sangat mahal bagi emiten, maka perusahaan yang berisiko rendah akan berusaha mengungkap karakteristik tersebut lewat pemilihan penjamin emisi yang bereputasi baik.

Husnan *et al.* (1992) melakukan penelitian terhadap emisi saham pada tahun 1989 dan 1990. Sampel yang digunakan adalah 44 perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada tahun 1989 dan 1990 di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa harga saham di pasar perdana cenderung *underpricing* dan menunjukkan bahwa beberapa minggu setelah saham-saham masuk pasar sekunder, pemodal masih mungkin memperoleh *abnormal return* yang signifikan.

Masih banyak penelitian lainnya yang menunjukkan berbagai faktor penyebab *underpricing*, dimana faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* tersebut berbeda untuk setiap pasar modal. Dalam penelitian ini faktor-faktor yang akan digunakan :

1. Lima variabel independen

Lima variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah prosentase saham yang dijual kepada masyarakat (OWN), umur perusahaan, ROA, *financial leverage*, dan jenis industri. Lima variabel ini akan digunakan secara bersama-sama dalam hipotesa yang pertama yaitu :

Ha₁ : Prosentase saham yang dijual kepada masyarakat (OWN), umur perusahaan, *return on assets* (ROA), *financial leverage*, dan jenis industri secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

2. Prosentase saham yang dijual kepada masyarakat (OWN)

Prosentase kepemilikan saham yang ditahan oleh pemegang saham lama atau besarnya saham yang dijual kepada masyarakat menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan (Indriantoro, 1998 : 25). *Entrepreneur* (pemilik saham sebelum *go public*) akan tetap berinvestasi pada perusahaannya apabila mereka yakin akan prospek di masa mendatang. Pemilik tidak akan berinvestasi pada perusahaan lain bila investasi di perusahaannya lebih baik. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh pemilik lama akan digunakan pihak investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaan baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang

ditahan (atau semakin kecil prosentase saham yang dijual) akan memperkecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang. Maka diajukan hipotesis yang kedua yaitu :

Ha₂: Prosentase saham yang dijual kepada masyarakat berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

3. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut, maka akan mengurangi adanya asimetri informasi, dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang. Variabel ini diukur berdasarkan pengalaman perusahaan, dengan asumsi perusahaan yang lebih tua dianggap sebagai perusahaan yang memiliki sedikit tingkat risiko untuk berinvestasi, dibandingkan perusahaan yang baru berdiri. Maka diajukan hipotesis yang ketiga yaitu :

Ha₃: Umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

4. Profitabilitas Perusahaan (ROA)

Variabel profitabilitas perusahaan diukur menggunakan rasio *Return on Assets (ROA)* yaitu rasio *net income* terhadap *total asset*. Pemilihan rasio ROA sebagai *variabel* profitabilitas karena rasio ROA menunjukkan kemampuan perusahaan melakukan pengembalian investasi *asset* dari *net income*. Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, dengan besarnya laba yang dapat

dihasilkan perusahaan maka menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga informasi ini berguna bagi investor dalam menanamkan dananya. Maka diajukan hipotesis yang keempat yaitu :

Ha₄: Profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

5. *Financial Leverage*

Financial leverage merupakan rasio antara total hutang dengan total modal saham (Bandi, Y.Aryani dan Rahmawati, 2002: 38). Apabila *financial leveragenya* tinggi, maka hal ini menunjukkan resiko perusahaan tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan akan mempertimbangkan informasi *financial leverage* perusahaan tersebut. Tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan lebih sulit dalam membuat prediksi jalannya perusahaan di masa depan sehingga variabel *financial leverage* dapat berpengaruh terhadap ketidakpastian suatu harga saham (Ardiansyah, 2004 :130). Maka diajukan hipotesis yang keempat yaitu ;

Ha₅: *Financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

6. *Jenis Industri*

Setiap kelompok industri mempunyai karakteristik tertentu yang berbeda dari kelompok lainnya. Untuk itu dalam melakukan pilihan investasi diperlukan informasi tambahan mengenai jenis industri.

Pemahaman mengenai jenis industri dapat mengurangi ketidakpastian investor terhadap industri yang cenderung mengalami

underpricing, hal tersebut merupakan salah satu pertimbangan dalam melakukan investasi, maka diajukan hipotesis yang kelima, yaitu :

Ha₆: Jenis industri berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

H. Penelitian Terdahulu

Studi-studi terdahulu mengenai penawaran saham perdana (IPO) di luar negeri menunjukkan hasil yang konsisten terhadap *underpricing*. Ulasan menyeluruh mengenai IPO *underpricing* ini dapat ditemukan dari hasil studi Ibbotson dan Ritter (1995) yang menunjukkan bahwa setidaknya ada sebelas teori yang mencoba mengungkap kenapa IPO secara rata-rata mengalami *underpricing*. Studi-studi yang dilakukan oleh McDonald dan Fisher (1972), Ibbotson (1975), Dawson (1987), Tinic (1988), Allen dan Faulhaber (1989), Anggarwal dan Rivoli (1990) dan Loughran *et al.* (1994) menunjukkan fenomena turunnya harga (*underpricing*) bagi penawaran saham perdana (IPO) (Gumanti, 2002 :138-139).

Di Indonesia, studi mengenai fenomena *underpricing* pada penawaran perdana dilakukan oleh Husnan *et at.* (1992), Husnan (1994), Widjaja (1997), Nurhidayati dan Indriantoro (1998), Prastiwi & Kusuma (2000); Daljono; Rosyati; Mansur (2000), dan Ghozali (2002). Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda mengenai fenomena *underpricing*.

I. Hipotesis yang akan diajukan

Ha₁ : Prosentase saham yang dijual kepada masyarakat (OWN), umur perusahaan, *return on assets* (ROA), *financial leverage*, dan jenis industri secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ha₂: Prosentase saham yang dijual kepada masyarakat berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ha₃: Umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ha₄: Profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ha₅: *Financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ha₆: Jenis industri berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah jenis penelitian empiris pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) pada tahun 2001-2004 sehingga diketahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* yang terjadi pada saham-saham yang ditawarkan di Bursa Efek Jakarta.

B. Waktu dan Tempat Penelitian

1. Tempat Penelitian : Pojok BEJ UII, Pojok BEJ Universitas Sanata Dharma.
2. Waktu Penelitian : Penelitian dilakukan pada bulan Juni sampai Agustus tahun 2005.

C. Subyek dan Obyek Penelitian

1. Subyek Penelitian

Subyek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melaksanakan *initial public offering* (IPO) pada tahun 2001 sampai 2004.

2. Obyek Penelitian

Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah harga saham dari perusahaan yang melakukan IPO tahun 2001 sampai dengan tahun 2004 saat penawaran umum (*offering price*) maupun harga saham hari pertama

listing (closing price). Data ini digunakan untuk menentukan tingkat *underpricing* saham.

D. Populasi dan Sampel

Populasi atau *universe* didefinisikan sebagai keseluruhan dari obyek yang akan diteliti, sedangkan sampel didefinisikan sebagai bagian dari populasi (Budiyuwono, 1996: 130). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, artinya anggota populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah anggota populasi yang memenuhi kriteria tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Sampel adalah himpunan objek pengamatan yang dipilih dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap dapat mewakili keseluruhan dari populasi.

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan mengambil sampel perusahaan- perusahaan *go public* yang mengalami *underpricing*, yaitu perusahaan yang harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder.

E. Data yang dibutuhkan

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang berisi informasi seluruh perusahaan yang melakukan *go public* dari tahun 2001 sampai

dengan tahun 2004 di Bursa Efek Jakarta, *Indonesian Securities Market Database* dan Pojok BEJ dari Universitas Sanata Dharma dan UII.

F. Teknik Pengumpulan Data

Dalam studi ini pengumpulan data diperoleh melalui pencatatan langsung dari data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi atau dalam bentuk publikasi seperti *Indonesian Capital Market Directory*. Data ini diperoleh dari database BEJ USD dan database BEJ UII.

G. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Underpricing diukur dengan cara menghitung selisih antara harga penutupan saham di pasar sekunder pada hari pertama dengan harga penawaran umum, kemudian dibagi dengan harga penawaran umum. Adapun cara perhitungan *underpricing* yang dinyatakan dalam prosentase ini adalah sebagai berikut (Kunz & Aggarwal, 1994)

$$UP = \frac{(Closing\ Price - Offering\ Price) \times 100\%}{Offering\ Price}$$

$$UP = \textit{underpricing}$$

Variabel independen

Dalam penelitian ini terdapat lima variabel independen sebagai berikut:

1. Prosentase saham yang dijual kepada masyarakat (OWN)

Variabel ini diukur dengan besarnya prosentase saham yang dijual pemilik lama kepada masyarakat pada saat IPO (prosentase).

2. Umur perusahaan/emiten

Variabel ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak didirikan sampai dengan saat penawaran umum (IPO). Umur perusahaan dinyatakan dalam tahun.

3. Profitabilitas perusahaan (ROA)

Variabel ini merupakan rasio laba bersih terhadap total aset perusahaan saat IPO.

4. Financial leverage

Variabel ini merupakan rasio total hutang terhadap total modal saham perusahaan saat IPO.

5. Jenis industri

Variabel ini menggunakan *dummy variable*. Variabel ini ditentukan dengan skala 1 untuk jenis industri keuangan sedangkan yang tidak termasuk industri keuangan diberi skala 0.

Secara ringkas disajikan pada tabel 3.1 di bawah ini:

<u>Variabel</u>	<u>Deskripsi</u>	<u>Skala/Indikator</u>
Kepemilikan/ OWN	Besarnya saham yang dijual kepada masyarakat	Prosentase
Umur emiten	Sejak berdirinya perusahaan sampai dilakukan IPO	Tahun
<i>Return on Assets</i> (ROA)	Merupakan perbandingan antara <i>Net Income after Tax</i> dengan <i>total assetnya</i> .	Prosentase

<i>Financial leverage</i> (Fin-Lev)	Merupakan perbandingan antara total hutang dengan total modal saham	Prosentase
Jenis Industri	merupakan pengelompokan jenis Industri keuangan dan non keuangan	Peringkat (<i>Dummy Variable</i>)

H. Teknik Analisa Data

Analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, yang akan digunakan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen dalam persamaan regresi yang dihasilkan terhadap variabel dependen, sehingga dapat diketahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel di atas terhadap *underpricing* yang terjadi.

Persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$UP1 = a + b1 OWN + b2 Umur + b3 ROA + b4 Fin-lev + b5 jenis industri + e$$

Dimana :

UP : Variabel dependen yang menunjukkan tingkat *underpricing* saham.

a : Konstanta

b1 – b5 : Koefisien regresi dari setiap variabel independen.

OWN : Variabel independen prosentase saham yang dijual kepada masyarakat (OWN).

Umur : Variabel independen umur perusahaan.

- ROA : Variabel independen Profitabilitas perusahaan (ROA).
- Fin-lev : Variabel independen *financial leverage* perusahaan..
- Jenis industri : Variabel independen jenis industri keuangan dan non keuangan.
- e : *Error term* (pengganti semua variabel yang ikut mempengaruhi *underpricing* yang tidak dimasukkan ke dalam model).

Untuk memperoleh persamaan regresi, digunakan alat bantu SPSS 12, sehingga diperoleh persamaan $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$

Setelah diketahui persamaan regresi, maka langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesis.

I. Pengujian Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Data yang terdistribusi secara normal akan memperkecil kemungkinan terjadinya bias. Model regresi yang baik adalah jika data terdistribusi secara normal. Pengujian ini dilakukan dengan *Normal P-Plot* dan uji Kolmogorov-Smirnov. Dalam *Normal P-Plot* suatu variabel dikatakan normal jika gambar distribusi dengan titik-titik data yang menyebar di sekitar garis diagonal, dan penyebaran titik–titik data searah mengikuti garis diagonal sedangkan jika menggunakan uji Kolmogorov-smirnov dinyatakan terdistribusi secara normal jika nilai *Asimp. Sig (2-tailed) > level of significant (α)*.

2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah suatu keadaan dimana variabel-variabel independen dalam persamaan regresi memiliki hubungan yang kuat satu sama lain. Multikolinearitas dapat menyebabkan variabel-variabel independen menjelaskan varian yang sama dalam pengestimasi variabel dependen. Cara mendeteksi adanya multikolinearitas dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF). VIF menunjukkan setiap variabel yang independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Variabel independen yang menyebabkan multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance*-nya yang lebih kecil dari 0,1 atau nilai *variance inflation factor* (VIF)-nya yang lebih besar dari 10.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan dari *variance* residual suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residu pengamatan satu ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda maka disebut heterokedastisitas. Model yang baik adalah model yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Dengan bantuan SPSS nilai residu dari persamaan yang diperoleh dengan cara mengkuadratkan variabel independennya kemudian meregresikan variabel independen tersebut dengan nilai residualnya. Nilai residu dari persamaan tersebut diabsolutkan kemudian nilai absolut tadi digunakan sebagai variabel dependen dari persamaan baru. Ada tidaknya heteroskedastisitas

dapat diketahui dengan melihat hasil regresi dengan nilai absolut sebagai variabel dependen. Jika hasil regresi tersebut menunjukkan tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen maka dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedasititas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model linear ada korelasi antara gangguan estimasi atau residual pada periode t dengan gangguan estimasi atau residual pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka akan diramalkan adanya problem autokorelasi. Autokorelasi terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama yang lain. Untuk melihat adanya autokorelasi digunakan *Durbin Watson test*.

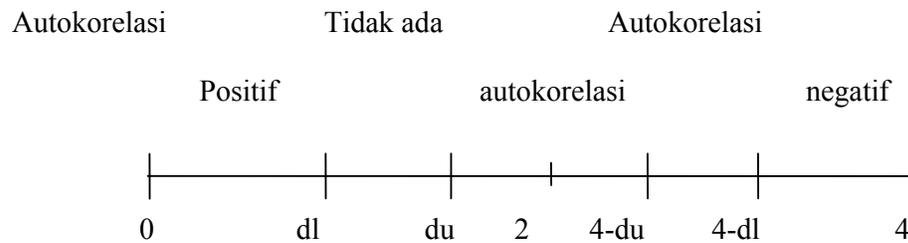
Rumus statistik Durbin Watson adalah,

$$d = \frac{\sum_{i=2}^n (e_i - e_{i-1})^2}{\sum_{i=1}^n e_i^2}$$

dengan d adalah statistik Durbin Watson. e_t adalah gangguan estimasi dan t maupun t-1 menyatakan observasi terakhir dan observasi sebelumnya.

Langkah perhitungan setelah ditemukan e_t adalah menghitung selisih e_t dengan e_{t-1} sebagai variabel baru disamping e_t , diambil dari nilai e_t dipasangkan senjang satu periode. Selisih tersebut kemudian dipangkat-duakan serempak dengan e_t , dan kemudian dijumlahkan. Untuk

memperoleh kesimpulan apakah ada masalah autokorelasi atau tidak, hasil hitungan statistik d itu dibandingkan dengan tabel statistik d dengan memperhatikan banyaknya variabel independen dan jumlah observasi.



Model regresi linear berganda terbebas dari autokorelasi jika nilai Durbin-Watson hitung terletak di daerah tidak ada autokorelasi.

J. Pengujian Hipotesis

Pada tahap ini akan dilakukan pengujian untuk mengetahui pengaruh yang ditimbulkan oleh semua variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dan pengujian untuk mengetahui pengaruh tiap-tiap variabel independen terhadap variabel dependen.

1. Langkah-langkah untuk menjawab permasalahan pertama.

Untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang digunakan dalam model regresi secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen, maka cara yang digunakan adalah dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel pada derajat kebebasan dan tingkat kepercayaan tertentu. Untuk itu kita membuat langkah-langkah sebagai berikut :

a. Membuat hipotesis

H_{a1} : Prosentase saham yang dijual kepada masyarakat, umur perusahaan, ROA, *financial leverage*, dan jenis industri secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

b. Menentukan tingkat kepercayaan atau α sebesar = 5 %.

c. Membuat kriteria pengujian hipotesis

Jika: $F_{\text{tabel}} \geq F_{\text{hitung}}$, atau nilai *p-value* pada kolom *sig.* > *level of significant*(α) maka H_0 diterima.

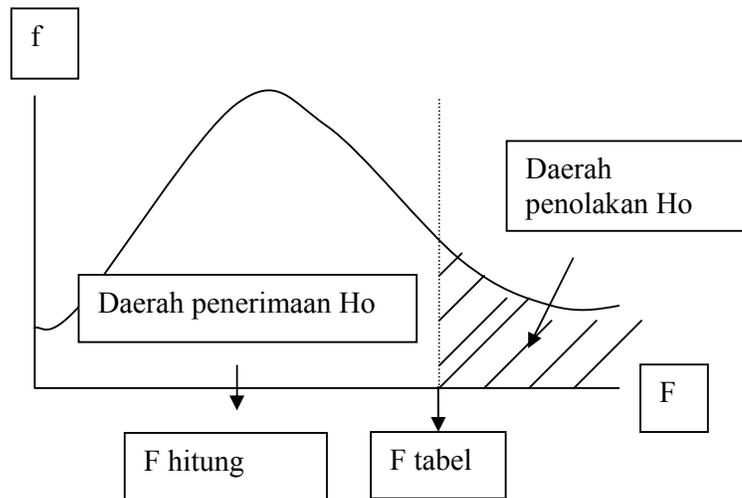
Jika : $F_{\text{tabel}} < F_{\text{hitung}}$, atau nilai *p-value* pada kolom *sig.* < *level of significant*(α) maka H_0 ditolak.

d. Menghitung F statistik pada pada tingkat signifikan $\alpha = 5 \%$

e. Dengan menggunakan pengujian satu sisi pada level signifikan 5 % maka hasil pengujian dapat disimpulkan sebagai berikut :

Apabila F_{hitung} terletak didaerah penerimaan H_0 maka H_0 diterima.

Apabila F_{hitung} terletak di luar daerah penerimaan H_0 maka H_0 ditolak.



2. Langkah-langkah untuk menjawab permasalahan kedua.

Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari tiap variabel independen terhadap variabel dependen maka nilai *sig t* dibandingkan dengan tingkat keyakinannya. Apabila *sig t* lebih besar dari 5 % maka H_0 Diterima demikian pula sebaliknya jika *sig t* lebih kecil dari 5 % maka H_0 Ditolak, yang berarti hipotesa alternatif yang diajukan (H_a) tidak didukung oleh data.

Untuk itu dibuat hipotesis sebagai berikut :

a. Membuat hipotesis

H_{a2} : Prosentase saham yang dijual kepada masyarakat berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

H_{a3} : Umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

H_{a4} : Profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

H_{a5} : *Financial Leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

H_{a6} : Jenis Industri berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

- b. Menentukan tingkat kepercayaan atau α sebesar = 5 %.
- c. Membuat kriteria pengujian hipotesis

Jika: $-t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima.

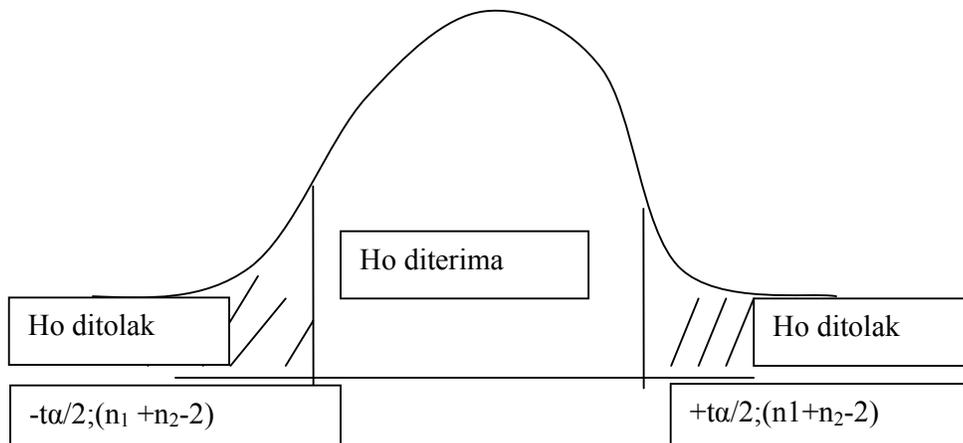
Jika : $t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$ atau $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak.

- d. Menghitung uji statistik pada tingkat signifikan $\alpha = 5 \%$
- e. Dengan menggunakan pengujian dua sisi (*two tailed test*) pada level signifikan 5 % dan *degree of freedom* sebesar (n_1+n_2-2)

maka hasil pengujian dapat disimpulkan sebagai berikut :

Apabila t_{hitung} terletak di antara $+t_{\alpha/2}; (n_1+n_2-2)$ dan $-t_{\alpha/2}; (n_1+n_2-2)$ maka H_0 tidak bisa ditolak.

Apabila t_{hitung} lebih kecil dari $-t_{\alpha/2}; (n_1+n_2-2)$ atau t_{hitung} lebih besar dari $+t_{\alpha/2}; (n_1+n_2-2)$ maka H_0 ditolak.



BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta berdiri pada tanggal 14 desember 1912 yang didirikan oleh pemerintah kolonial Belanda. Pada masa pemerintahan orde baru, pengaktifan kembali pasar modal Indonesia dimulai dari hasil keputusan presiden No. 52 tahun 1976 dengan dibentuknya Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan pembukaan pasar modal pada 10 agustus 1977. P.T. Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Pada saat itu yang bertindak sebagai pengelola bursa adalah Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). Hal ini berlangsung sampai dengan tahun 1990 dengan keluarnya keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 1548/ KMK. 013/1990 yang pada intinya merubah status BAPEPAM menjadi badan yang mengawasi serta membina kegiatan pasar modal di Indonesia dan sekaligus mengganti singkatan BAPEPAM menjadi badan pengawas pasar modal.

Saham, obligasi konversi, bukti right, *warrant*, obligasi adalah jenis-jenis efek yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Penjualan dilakukan secara otomatis dengan *sistem Jakarta Automated Trading Sistem (JATS)*. JATS memungkinkan frekuensi perdagangan saham yang lebih besar dan menjamin perdagangan lebih transparan. Perkembangan jumlah perusahaan (emiten) yang terdaftar di P.T. Bursa Efek Jakarta sampai dengan tahun 2004, telah mencapai

400 emiten. Perusahaan tersebut tersebar di berbagai sektor usaha antara lain sebagai berikut:

1. sektor-sektor usaha primer (ekstraktif) terdiri dari :
 - a. sektor 1, yaitu : Pertanian
 - b. sektor 2, yaitu : Pertambangan
2. sektor-sektor sekunder (industri pengolahan & manufaktur) terdiri dari :
 - a. sektor 3, yaitu: Industri dasar dan kimia
 - b. sektor 4, yaitu Aneka Industri
 - c. sektor 5, yaitu : Industri barang konsumsi
3. sektor-sektor tersier (jasa) terdiri dari :
 - a. sektor 6, yaitu : Properti dan real estate
 - b. sektor 7, yaitu : Infrastruktur, utilitas dan transportasi
 - c. sektor 8, yaitu : Perdagangan, jasa dan investasi

B. Data singkat Perusahaan

No	Kode dan Nama Perusahaan	Alamat (kantor pusat)	Bidang usaha
1	TMPO (Tempo Inti Media Tbk)	Gedung Jaya Lt.10 Jl.M.H. Thamrin No.12 Jakarta 10340 Telp : (021) 316-3333 Fax : (021) 316-2161	Media dan Printing House

2	BBNP (Bank Nusantara Parahyangan Tbk)	Jl. Jend. Sudirman No. 30-32 Bandung 40181 Telp : (022) 420-2088 Fax : (021) 420-6988	Perbankan
3	PLAS (Palm Asia Corpora Tbk)	Jl. Raya-Sragen Km. 8,5 Ds. Sroyo kec. Jaten Karanganyar Jateng 57772 Telp : (0271) 821383 Fax : (0271) 821018	Plastik Pembungkus
4	IDSR (Indosiar Visual Mandiri Tbk)	Jl. Damai No.11 Daan Mogot Jakarta 11510 Telp : (021) 567-2222 Fax : (021) 565-5675	Media Komunikasi dan Broadcasting Television
5	KOPI (Kopitime Dot Com Tbk)	Jl.T.B. Simatupang Kav 1B Jakarta Selatan Telp : (021) 788-42501 Fax : (021) 788-42504	Jasa Teknologi Informasi Yang Mencakup Multimedia
6	WAPO (Wahana Phoenix Mandiri Tbk)	Jl. AA. Gde Ngurah Cakra selatan kec. Cakranegara Mataram NTB 83234 Telp : (0370) 633705,	Pengolahan Rumput Laut

		633706, 626343	
7	KAEF (Kimia Farma Tbk)	Jl. Veteran No. 9 Jakarta 10110 Telp : (021) 384-7709 Fax : (021) 381-4441	Farmasi
8	AKSI (Asia Kapitalindo Securities Tbk)	Menara Imperium Lt. 12 dan P-11 Metropolitan Kuningan Superblok Jl. HR. Rasuna Said Kav. IA Jakarta Selatan 12980 Telp : (021)835-4120, 831-7488 Fax : (021) 835-4130, 831-7487	Sekuritas
9	BEKS (Bank Eksekutif Internasional Tbk)	Jl. Tomang Raya No. 14 Jakarta 11430 Telp : (021) 560-5678 Fax : (021) 560-4567, 565-081	Perbankan
10	ARNA (Arwana Citramulia Tbk)	Sentra Niaga Puri Indah Blok T2 No. 6-7 Kembangan Selatan Jakarta 11610	Keramik, Porselen

		Telp : (021) 583-02363 Fax : (021) 583-02361	
11	LAPD (Lapindo internasional Tbk)	Jl. Surya Utama V No. 16 Jakarta Barat 11520 Telp : (021) 580-7338 Fax : (021) 580-7691	Plastik Bungkus
12	BTON (Betonjaya Manunggal Tbk)	Jl. Raya Krikilan No. 434 kec. Driyorejo Gresik 61177 Telp : (031) 750-7303 Fax : (031) 750-7302	Industri Beton
13	LAMI (Lamicitra Nusantara Tbk)	Jl. Taman Jayengrono No.2-4 Surabaya 60175 Telp : (031) 355-6400 Fax : (031) 355-6480	Properti dan Real Estate
14	META (Metamedia Technologies Tbk)	Jl. Jend Sudirman Kav. 21 Jakarta 12920 Telp : (021) 520-8170 Fax : (021) 520-8171	Jasa Layanan Internet
15	AIMS (Akbar Indonesia Makmur Stimec Tbk)	Jl. Lautze No. 60 Jakarta 10710 Telp : (021) 345-6868	Farmasi

		Fax : (021) 380-8566	
16	KARK (Karka Yasa Profilia Tbk)	Jl. K.S. Tubun No. 29 Surakarta Telp : (0271) 727-835 Fax : (0271) 714-060	Properti dan Real Estate
17	AIMS (Akbar Indonesia Makmur Stimec Tbk)	Jl. Lautze No. 60 Jakarta 10710 Telp : (021) 345-6868 Fax : (021) 380-8566	Farmasi
18	PYFA (Pyridam Farma Tbk)	Jl. Kemandoran VIII/16 Jakarta 12210 Telp : (021) 548-2526, 530-7551-52 Fax : (021) 549-3587, 532-9049	Farmasi
19	RYAN (Ryan Adibusana Tbk)	Jl. Cempaka Putih Raya No.47 Jakarta. Telp : (021) 424-5093, 831-4914 Fax : (021) 424-9337, 831-4916	Garmen, Tekstil
20	RODA (Roda Panggon Harapan Tbk)	Gd. Panin Lt. 6 Jl. Jemd Sudirman Kav I	Real Estate, Properti

		Jakarta Telp : (021) 571-1441 Fax : (021) 720-6390	
21	CENT (Centrin Online Tbk)	Jl. Braga No. 76 Bandung 40111 Telp : (022) 423-4346 Fax : (022) 422-0821	Jasa Internet dan Teknologi Informasi
22	IATG (Infoasia Teknologi Global Tbk)	Jl. M.H. Thamrin Kav 3 Jakarta 10250 Telp : (021) 398-30150 Fax : (021) 398-30165	Jasa Jaringan Internet
23	CNKO (Central Korporindo Internasional Tbk)	Jl. Letjen S Parman Kav 91 Jakarta Barat Telp : (021) 527-6181 Fax : (021) 527-8074	sekuritas
24	LMAS (Limas Stockhomindo Tbk)	Jl. Jend. Sudirman kav. 54-55 Jakarta 12190 Telp : (021) 526-6520 Fax : (021) 526-6521	Telekomunikasi & Layanan Teknologi Informasi
25	CLPI (Colorpak Indonesia Tbk)	Jl. Cideng Barat No. 15 Jakarta Pusat 10140 Telp : (021) 634-4646 Fax : (021)633-6062	Industri Tinta Percetakan

26	FORU (fortune Indonesia Tbk)	Gedung Graha Pratama Lt. 7 Jl. MT Haryono Kav. 15 Jakarta 12810 Telp : (021) 8379-3771 Fax : (021) 8379-3743	Jasa Komunikasi
27	ANTA (Anta Express Tour and Travel-Service Tbk)	Jl. Hayam Wuruk 88 Jakarta Pusat 11160 Telp : (021) 626 2666, 629 6908, 625 0171 Fax : (021) 600 0170, 659 7487	Biro Perjalanan Wisata
28	FISH (Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk)	Jl. Suryopranoto No. 11 G Jakarta 10160 Indonesia Telp : (021) 348-31888 Fax : (021) 348-35170	Industri Pengolahan Ikan
29	CPTA (Cipta Panelutama Tbk)	Kampung cirewed Rt. 003/01 Desa Sukadamai, Kec. Cikupa Tangerang !5710 Telp : (021) 596-0484 Fax : (021) 596-0485	Industri Mebel
30	FPNI (Fatra Polindo Nusa Industri Tbk)	Wisma LIA Lt. 1-2 Jl. A.M. Sangaji No. 12 Jakarta 10130	Industri Pelastik

		Telp : (021) 6332909 Fax : (021) 6331702	
31	ABBA (Abdi Bangsa Tbk)	Jl. Warung Buncit Raya No. 37 Jakarta 12510 Telp : (021) 780-3747 Fax : (021) 798-3623, 780-0649	Media dan Percetakan
32	JTPE (Jasuindo tiga Perkasa Tbk)	Jl. Raya Retno No.21 Sedati Sidoarjo. 61253, Jawa timur Telp : (031) 891-0919, 891-0640 Fax : (031) 891-0928	Trade Document Industry
33	UNIT (United Capital Indonesia Tbk)	Menara BCD Lt. 12 Jl. Jend. Sudirman Kav. 26 Jakarta 12920 Telp : (021) 250-6711 Fax : (021)250-6433	Sekuritas
34	BSWD (Bank Swadesi Tbk)	Jl. K.H. Samanhudi No. 37 Jakarta 10710 Telp : (021) 3500007 Fax : (0210 3808178	Perbankan
35	SUGI (Sugi Samapersada Tbk)	Jl. Raya cakung Cilincing No. 95 Kompleks Pemadam	Distribusi Suku cadang dan Agen

		Jakarta 14130 Telp : (021) 440-8664 Fax : (021) 440-8670	Penjualan Motor
36	ARTI (Arona Binasejati Tbk)	Jl. Raya Narogong Km. 16,5 Cileungsi Bogor Telp : (021) 8232-4567 Fax : (021) 823-4741/42	Industri Mebel Kayu
37	TMAS (Pelayaran Tempuran Mas Tbk)	Jl. Tembang 51 Tanjung Priuk Jakarta 143110 Telp : (021) 430-2388 Fax : (021) 439-38658	Tranportasi
38	BMRI (Bank Mandiri Tbk)	Jl. Jend Subroto Kav. 36-38 Jakarta 12190 Telp : (0210 5296-4023 Fax : (021) 5296-4024	Perbankan
39	BBRI (Bank Rakyat Indonesia Tbk)	Gedung BRI I Jl. Jend sudirman No.44-46 Jakarta 10210 Telp : (021) 2510244, 2500124, 2510315 Fax : (021) 5701865	Perbankan
40	PGAS (Perusahaan Gas Negara Tbk)	Jl. K.H. Zainal Arifin No. 20 Jakarta 11140	Pertambangan (natural gas)

		Telp : (021) 633-4838 Fax : (021) 633-1302	
41	ADMF (Adira Dinamika Multi Finance)	Graha Adira 10 th floor. Jl. Menteng Raya No.21 Jakarta 10340 Telp : (021) 391-8686 Fax: (021) 392-4827	Leasing
42	HADE (Hortus Danavest Tbk.)	Plaza Dm Lt 12 Jl. Jend Sudirman Kav.25 Jakarta 12920 Telp : (021) 520-4050 Fax : (021) 520-3133	Broker, Underwriter
43	BTEK (Bumi Teknokultura Unggul Tbk)	Jl. Kapten Tendean No.11 Jakarta 12710 Telp : (021)527-4358 Fax : (021) 527-4359	Bioteknologi Development
44	PJAA (Pembangunan Jaya Ancol Tbk)	Gedung Cordova Tower Lt.7 Jl. Pasir Putih Raya I blok E5 Ancol timur Jakarta utara Telp : (021)645-4567 Fax : (021)645-2986	Real Estate dan Property
45	SQMI (Sanex Qinjiang Motor International)	Jl. Sukoharjo wiryo Pranoto No.60 A Jakarta Pusat	Automotive Dealer

		Telp : (021) 626-0038 Fax : (021) 629-3967	
46	AKKU (Aneka Kemasindo Utama)	Daan Mogot KM 19 Jl. Yos Sudarso No.143 kebun besar, Batu Ceper Jakarta Barat Telp : (021) 619-7191 Fax : (021) 619-5847	Plastic dan Packaging

BAB V
ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini dibatasi hanya perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2004 karena pada tahun-tahun tersebut saham-saham perusahaan IPO menunjuk kinerja yang terbaik (Suroso, 2005:18). Data perusahaan-perusahaan yang diambil adalah data perusahaan yang mengalami *underpriced* pada saat dilakukan IPO.

Mulai tahun 2001 sampai dengan tahun 2004 terdapat 69 perusahaan yang IPO. Dari 69 perusahaan yang melakukan IPO tersebut, diketahui ada 58 perusahaan yang *underpriced*. Dari 58 perusahaan tersebut ada 9 perusahaan yang datanya tidak lengkap sehingga harus dikeluarkan dari sampel penelitian. Dari 49 perusahaan yang sesuai tersebut, 3 perusahaan dikeluarkan karena *outlier*, dengan demikian ada 46 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian. Data tersebut secara ringkas dapat dilihat pada tabel 5.1 berikut.

<u>Keterangan</u>	<u>Jumlah Perusahaan</u>
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2001-2004	69
Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpriced</i>	<u>(11)</u>
Perusahaan yang diketahui <i>underpriced</i>	58
Sampel yang dikeluarkan karena data tidak lengkap (informasi datanya meragukan atau tidak berhasil penulis dapatkan)	(9)
Sampel yang dikeluarkan karena <i>outlier</i>	

(data yang nilainya sangat jauh berbeda dengan nilai data yang lain) (3)

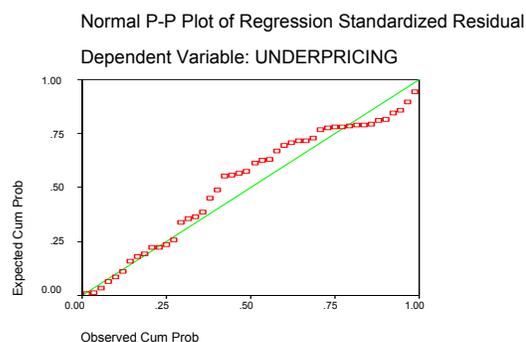
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini 46

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Kenormalan Data

Pengujian ini dilakukan untuk mengidentifikasi apakah model regresi yang diperoleh sudah memenuhi asumsi *classical normal linear regression model* (CNLRM). Untuk tujuan ini diantaranya diperlukan pengujian terhadap normalitas kesalahan pengganggu (*normality of disturbance error term*). Model regresi yang baik harus memenuhi distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normalitas data, kita dapat menggunakan histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal, selain itu normalitas dapat dilihat dengan menganalisis penyebaran data pada sumbu diagonal *normal probability plot*. Dasar pengambilan keputusan adalah jika data menyebar disekitar garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 5.1 Normal P-Plot



Dari hasil *p-plot* regresi pada gambar 5.1 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini memenuhi asumsi normalitas karena penyebaran data (*plot*) menyebar disekitar garis diagonal. Uji normalitas juga dapat dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov, uji ini terdapat pada *non parametric statistic*. Jika probabilitas lebih besar daripada *alpha* (α) maka asumsi normalitas terpenuhi.

Tabel 5.2. Uji Kolmogorov-Smirnov

		Standardized Residual
N		46
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.94280904
Most Extreme Differences	Absolute	.142
	Positive	.086
	Negative	-.142
Kolmogorov-Smirnov Z		.965
Asymp. Sig. (2-tailed)		.309

a Test distribution is Normal.
b Calculated from data.

Dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel 5.2 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini memenuhi asumsi normalitas karena probabilitas lebih besar daripada *alpha* (α) yaitu asymp. Sig . 0.309 > *alpha* (α) 0,05.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lainnya (multikolinearitas) didalam

suatu model regresi, kita dapat menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). VIF menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Pada umumnya jika VIF lebih besar dari 10, maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variabel independen lainnya.

Tabel 5.3 Hasil Regresi Dengan Nilai Residu Absolut Sebagai Variabel Dependen

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.719	.633		1.135	.263		
	OWN	.220	.314	.115	.703	.486	.912	1.097
	UMUR PERUSAHAAN ROA	-.194	.324	-.117	-.600	.552	.637	1.570
	FINANCIAL LEVERAGE	-.001	.162	-.001	-.006	.995	.891	1.122
	JENIS INDUSTRI	.071	.234	.057	.304	.763	.689	1.452
		.002	.228	.001	.008	.994	.804	1.243

a Dependent Variable: abs_res

Dari tabel 5.3 dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai VIF dari keseluruhan variabel independen yang kurang dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan dari *variance* residual suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lainnya. Model yang baik adalah model yang

homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Dengan bantuan SPSS nilai residu dari persamaan yang diperoleh dengan cara mengkuadratkan variabel independennya kemudian meregresikan variabel independen tersebut dengan nilai residualnya. Nilai residu dari persamaan tersebut diabsolutkan kemudian nilai absolut tadi digunakan sebagai variabel dependen dari persamaan baru. Hasil dari pengolahan data tersebut adalah sebagai berikut.

Tabel 5.4 Hasil Regresi Dengan Nilai Residu Absolut Sebagai Variabel Dependen

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.719	.633		1.135	.263
	OWN	.220	.314	.115	.703	.486
	UMUR PERUSAHAAN ROA	-.194	.324	-.117	-.600	.552
	FINANCIAL LEVERAGE	-.001	.162	-.001	-.006	.995
	JENIS INDUSTRI	.071	.234	.057	.304	.763
		.002	.228	.001	.008	.994

a Dependent Variable: ABS_RES

Dari perhitungan pada tabel 5.4 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heterokedastisitas terhadap variabel-variabel independen karena tingkat signifikansi variabel-variabel independen lebih besar dari 0,05.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model linear ada korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode t-1(sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka akan diramalkan adanya problem autokorelasi. Autokorelasi terjadi karena observasi yang

berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama yang lain. Untuk melihat adanya autokorelasi digunakan *Durbin Watson test*. Pada umumnya suatu model regresi dinyatakan terbebas dari gejala autokorelasi jika nilai *durbin watson test*-nya terletak di daerah tidak ada autokorelasi yang berkisar antara 1,77 dan 2,34.

Tabel 5.5 Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.397(a)	.157	.052	.6032602	2.190

a Predictors: (Constant), JENIS INDUSTRI, ROA, OWN, FINANCIAL LEVERAGE, UMUR PERUSAHAAN

b Dependent Variable: UNDERPRICING

Dari hasil perhitungan pada tabel 5.5 menunjukkan uji autokorelasi dengan nilai Durbin Watson sebesar 2,190 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi dalam model regresi ini.

C. Deskripsi Statistik

Deskripsi semua variabel yang digunakan dalam model disajikan pada tabel 5.6 dan tabel 5.7, berikut :

Tabel 5.6 Deskripsi Statistik

	Mean	Std. Deviation	N
UNDERPRICING	1.527860	.6195515	46
OWN	1.338746	.2735391	46
UMUR PERUSAHAAN	1.022035	.3169300	46
ROA	.593329	.5362085	46
FINANCIAL LEVERAGE	-.567276	.4213514	46
JENIS INDUSTRI	.20	.401	46

Tabel 5.7 Korelasi

		UNDERPRICING	OWN	UMUR PERUSAHAAN	ROA	FINANCIAL LEVERAGE	JENIS INDUSTRI
Pearson Correlation	UNDERPRICING	1.000	.094	-.187	-.019	-.276	-.305
	OWN	.094	1.000	-.060	-.223	.143	.132
	UMUR PERUSAHAAN	-.187	-.060	1.000	.129	.498	.385
	ROA	-.019	-.223	.129	1.000	-.131	-.100
	FINANCIAL LEVERAGE	-.276	.143	.498	-.131	1.000	.316
	JENIS INDUSTRI	-.305	.132	.385	-.100	.316	1.000
Sig. (1-tailed)	UNDERPRICING	.	.266	.107	.449	.032	.020
	OWN	.266	.	.347	.068	.171	.191
	UMUR PERUSAHAAN	.107	.347	.	.196	.000	.004
	ROA	.449	.068	.196	.	.194	.254
	FINANCIAL LEVERAGE	.032	.171	.000	.194	.	.016
	JENIS INDUSTRI	.020	.191	.004	.254	.016	.
N	UNDERPRICING	46	46	46	46	46	46
	OWN	46	46	46	46	46	46
	UMUR PERUSAHAAN	46	46	46	46	46	46
	ROA	46	46	46	46	46	46
	FINANCIAL LEVERAGE	46	46	46	46	46	46
	JENIS INDUSTRI	46	46	46	46	46	46

D. Analisa Data

Hipotesa penelitian diuji dengan melihat signifikansi koefisien pada regresi berganda dengan persamaan sebagai berikut :

$$UP = 0.844 + 0.358 \text{ OWN} + 0,114 \text{ umur} + 0,060 \text{ ROA} + 0,363 \text{ fin-leve} \\ + 0.426 \text{ jenis industri} + e$$

Hipotesa yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

Ha₁: Prosentase saham yang dijual kepada masyarakat (OWN), umur perusahaan, *return on assets* (ROA), *financial leverage*, dan jenis industri secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ha₂ : Prosentase saham yang dijual kepada masyarakat (OWN) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ha₃ : Umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ha₄ : Profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ha₅ : *Financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ha₆ : Jenis industri berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

1. Untuk menjawab permasalahan pertama, apakah tingkat *underpricing* yang terjadi di BEJ periode 2001-2004 dipengaruhi secara bersama-sama oleh prosentase saham yang dijual kepada masyarakat (OWN), umur perusahaan, *financial leverage*, ROA, dan jenis industri maka dilakukan pengujian secara serentak atau uji F. Nilai kritis dalam distribusi F ini dengan tingkat signifikansi (α) 5 %, derajat kebebasan; df pembilang (*numerator*) = k-1 dan df penyebut (*denominator*) = n-k, dimana n = jumlah sampel= 46 dan k = jumlah variabel dependen dan independen = 6, sehingga df pembilang = 5 dan df penyebut = 40 adalah $F_{(0,05,5,40)} = 2,45$

Tabel 5.8 Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.716	5	.543	1.493	.214(a)
	Residual	14.557	40	.364		
	Total	17.273	45			

a Predictors: (Constant), JENIS INDUSTRI, ROA, OWN, FINANCIAL LEVERAGE, UMUR PERUSAHAAN

b Dependent Variable: UNDERPRICING

Dari hasil uji F pada tabel 5.6 didapat *p-value* sebesar 0,214, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. sedangkan F hitung $1,493 < F$ tabel 2,45. Hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa bahwa lima variabel independen diatas tidak dapat menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menolak H_{a1} yang menyatakan prosentase saham yang dijual kepada masyarakat (OWN), umur perusahaan, *return on assets* (ROA, *financial leverage*, dan jenis industri secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

2. Untuk menjawab permasalahan kedua, apakah tingkat *underpricing* yang terjadi di BEJ periode 2001-2004 dipengaruhi oleh prosentase saham yang dijual kepada masyarakat (OWN), umur perusahaan, ROA, *financial leverage* dan jenis industri maka dilakukan pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial dengan menggunakan uji t. Nilai kritis untuk pengujian ini dengan tingkat signifikansi (α) 5 % dan *degree of freedom* = $n-k = 46-5 = 41$, k = jumlah variabel independen adalah $t_{(0.05,41)} = 2,019$

Tabel 5.9 Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.844	.695		1.214	.232		
	OWN	.358	.344	.158	1.040	.304	.912	1.097
	UMUR PERUSAHAAN ROA	.114	.356	.059	.322	.749	.637	1.570
	FINANCIAL LEVERAGE	-.060	.178	-.052	-.336	.739	.891	1.122
	JENIS INDUSTRI	-.363	.257	-.247	-1.412	.166	.689	1.452
		-.426	.250	-.276	-1.704	.096	.804	1.243

a. Dependent Variable: UNDERPRICING

Dari hasil uji signifikansi terhadap OWN didapat nilai *p-value* sebesar 0.304, yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sedangkan t-hitung (1,040) < t-tabel (2,019). Hasil penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan dari prosentase saham yang dijual kepada masyarakat terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini kemungkinan disebabkan investor belum menganggap dengan jumlah penjualan saham yang besar, prospek perusahaan akan membaik dimasa mendatang dengan tersedianya dana yang cukup untuk ekspansi dan investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO tersebut. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menolak H_{a2} yang menyatakan prosentase saham yang dijual kepada masyarakat (kepemilikan yang ditawarkan kepada publik) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Beatty (1989) dan Trisnawati (1998).

Dari hasil uji signifikansi terhadap umur perusahaan didapat nilai *p-value* sebesar 0.749, yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. sedangkan nilai t-hitung (0,322) < t-tabel (2,019). Hasil penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan dari variabel umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini mungkin disebabkan kondisi perusahaan yang melakukan IPO sedang mengalami penurunan laba atau gangguan produksi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menolak H_{a3} yang menyatakan terdapat pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Trisnawati (1998).

Dari hasil uji signifikansi terhadap profitabilitas perusahaan (ROA) didapat nilai *p-value* sebesar 0.739, yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sedangkan nilai t-hitung (-0,336) < t-tabel (2,019). Hasil penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan dari variabel profitabilitas perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini kemungkinan disebabkan investor beranggapan bahwa perusahaan yang melakukan IPO melakukan manajemen laba, sehingga ROA yang ada dalam prospektus dianggap tidak menggambarkan profitabilitas yang sesungguhnya dari perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menolak H_{a4} yang menyatakan profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Dari hasil uji signifikansi terhadap *financial leverage* didapat nilai *p-value* sebesar 0.166, yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sedangkan nilai t-hitung (-1,412) < t-tabel (2,019). Hasil penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan dari variabel *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini kemungkinan disebabkan investor memandang bahwa tinggi rendahnya rasio ini bukan semata-mata disebabkan oleh kinerja manajemen. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menolak H_{a5} yang menyatakan *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Daljono (2000).

Dari hasil uji signifikansi terhadap jenis industri didapat nilai *p-value* sebesar 0.096, yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sedangkan t-hitung (-1,704) < t-tabel (2,019). Hasil penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan dari variabel umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini kemungkinan disebabkan investor terlebih dulu memperhatikan jenis industri dalam mempertimbangkan keputusan investasinya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menolak H_{a6} yang menyatakan jenis industri berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* ditolak.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* dari perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001-2004. Berdasarkan hasil perhitungan dan analisis data yang telah dilakukan maka penulis memperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Dengan tingkat kepercayaan sebesar 5 % ($\alpha = 0,05$) hasil uji F menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0,214, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sedangkan F hitung $1,493 < F$ tabel 2,45. Hal ini berarti bahwa umur perusahaan, OWN, ROA, *financial leverage* dan jenis industri secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
2. Dari lima variabel independen yang digunakan (tingkat kepemilikan/OWN, umur perusahaan, ROA, *fin-lev*, dan jenis industri) dalam uji koefisien regresi parsial (uji-t) dengan tingkat signifikansi sebesar 5 % ($\alpha = 0,05$), ternyata tidak ada variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

6.2. Keterbatasan

Ada beberapa hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain :

1. Terbatasnya jumlah populasi dalam penelitian

2. Adanya selang waktu antara diterbitkannya prospektus dengan saat IPO sehingga dalam selang waktu itu dimungkinkan adanya peristiwa yang mempengaruhi keputusan para investor dalam membeli saham IPO.

6.3. Saran

Seperti halnya dalam penelitian empiris lainnya penelitian ini kurang sempurna dan perlu diadakan penelitian lebih lanjut demi perbaikan. Hal-hal yang perlu diperhatikan antara lain :

1. Tinggi rendahnya *underpricing* dipengaruhi oleh berbagai faktor baik internal maupun eksternal sehingga perlu ada penambahan variabel variabel lain yang berpengaruh terhadap *underpricing*.
2. Perlu adanya klasifikasi jenis industri antara industri milik pemerintah (BUMN) dan non pemerintah (non BUMN).
3. Masalah kinerja saham merupakan hal yang perlu mendapat perhatian bagi pihak-pihak yang berhubungan dengan pasar modal sehingga diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi pedoman bagi investor untuk melakukan strategi perdagangan dan membantu emiten untuk memperkirakan biaya yang harus dikeluarkan sehubungan dengan penawaran perdana (IPO).

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiansyah, Misnen. (2004). *Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari setelah IPO di BEJ. Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 7, No 2. Hal 125-153.
- Budiyuwono, Nugroho. (1996). *Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan*, Jilid 2, Yogyakarta , UPP AMP YKPN.
- Bandi, Y. Aryani & Rahmawati. (2002). Peranan Variabel Keuangan dalam Penentuan harga pasar Saham Sesudah Penawaran Umum Perdana, *Akuntansi & Manajemen*. Hal 33-44.
- Daljono, Agurtur. (2000). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ th 1990-1997. Simposium Nasional Akuntansi III Depok. Hal 556-572.
- Damodar, Gujarati. (1999). *Ekonometrika Dasar*. Yogyakarta, Erlangga, Edisi 6.
- Ernyan & Suad Husnan. (2002). “Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di Pasar Modal Indonesia”. *Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol 17, No 4. Hal 372-383.
- Firdaus, Muhammad. (2004). *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif*. Jakarta, Bumi Aksara,
- Ghozali & Mansur (2002). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta. *Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 4, No.1.
- Gumanti, Tatang Ary (2002). Underpricing dan Biaya-Biaya disekitar Initial Public Offering. *Wahana*. Vol. 5, No 2. Hal 135-147.
- Husnan, Suad (1996). The First Issues Market : The Case of The Indonesian Bull Market. *Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol 2, No 1.
- Indriantoro, Nur & Melly Surianti, (1999). Analisa Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Perdana di BEJ. *Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.
- Jogianto, Hartono, (1998). *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Yogyakarta BPFÉ.

- Media Akuntansi. (2002). Edisi 27.
- Mudrik, Mansur Al. (2002). *Analisa Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Besarnya Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta. Assets*. Vol 4, No 3.
- Nugroho, Bhuono Agung.(2005). *Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*. Yogyakarta. Penerbit ANDI.
- Nasirwan. (2002). *Reputasi Penjamin, Return Awal, Return 15 hari sesudah IPO dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun sesudah IPO di BEJ. Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 5, No 1. Hal 64-84.
- Nurhidayati, Siti & Nur Indriantoro. (1998). “*Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di BEJ*”. *Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.Vol.13, No 1, Hal 21-30.
- Pratiwi, Arum. (2001). *Underpricing : The Puzzling Phenomenon. Ekonomi dan manajemen*, Vol 2, No 1.
- Rodoni, Ahmad. (2002). ” *Penawaran Saham Perdana : Pengalaman di Bursa Efek Jakarta. 1990-1998*”. *Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol 17, No 4. Hal 394-419.
- Suroso. (2005). “*Perbedaan Kinerja Saham antara Tahun Pelaksanaan IPO*” *Usahawan*. Tahun XXXIV No. 2. September. Hal 16-21.
- Sumadi. (2003). *Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta*, Tesis S2, STIE YKPN.
- Surianti, Meili & Nur Indriantoro. (1999). ”*Ketepatan Ramalan Laba pada Prospektus Penawaran Umum Perdana di BEJ*”, *Bisnis dan Akuntansi*. Vol.1, No 1. Hal 1-14.
- Supranto, J. (1984). *Ekonometrika*. Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisa Investasi dan Manajemen Portofolio*.Yogyakarta, BPFE. Lembaga Penerbitan FE UI.
- Trisnawati, Rina. (1998). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return*, Tesis S2, UGM.
- Yuwono, Prapto (1999). *Ekonometri Suatu Pengantar*. Salatiga, UPPW FE UKSW.
- [Http://www.jsx.co.id;](http://www.jsx.co.id;)
- [Http://www.2e-bursa.com;](http://www.2e-bursa.com;)
- [Http://www.indoexchange.com.](http://www.indoexchange.com)

Lampiran :

NO	TGL IPO	NAMA EMITEN	KODE	HARGA IPO	HARGA TUTUP	UP	UMUR	FIN-LEV	OWN	
1	08/01/2001	Tempo Inti Media	TMPO	300	495	65.00	5	0.53	17.24	
2	10/01/2001	Bank Nusantara Parahyangan	BBNP	525	550	4.76	29	0.94	33.34	
3	22/03/2001	Plastpack Prima	PLAS	200	510	155	9	0.24	40.00	
4	22/03/2001	Indosiar Visual Mandiri	IDSR	650	900	38.5	6	0.53	34.86	
5	23/04/2001	Kopitime Dot Com	KOPI	250	300	20.00	6	0.15	10.71	
6	22/06/2001	Wahana Phonix Securities	WAPO	175	505	188.75	8	0.20	43.85	
7	04/07/2001	Kimia Farma	KAEF	200	210	5.00	32	2.27	9.00	
8	13/07/2001	Asia Kapitalindo Securities	AKSI	200	260	30.00	11	0.14	22.92	
9	13/07/2001	Bank Eksekutif Internasional	BEKS	140	195	39.29	9	0.94	35.81	
10	17/07/2001	Arwana Citra Mulia	ARNA	120	140	16.67	6	0.70	22.77	
NO	TGL IPO	NAMA EMITEN	KODE	HARGA IPO	HARGA TUTUP	UP	UMUR	FIN-LEV	OWN	
11	17/07/2001	Lapindo International	LAPD	200	450	125.00	11	0.31	27.91	
12	18/07/2001	Betonjaya Manunggal	BTON	120	315	162.50	6	0.40	36.10	
13	18/07/2001	Lamicitra Nusantara	LAMI	125	240	92.00	13	0.22	6.97	
14	18/07/2001	Metamedia Technologie	META	200	235	17.5	6	0.07	13.79	
15	20/07/2001	Akbar Indonesia Makmur Stimec	AIMS	250	730	192.00	4	0.28	36.36	
16	20/07/2001	Karka Yasa Profilia	KARK	100	110	10.00	7	0.09	31.91	
17	18/09/2001	Panorama	PANR	500	625	25.00	6	0.35	10.00	

		Sentrawisata								
18	16/10/2001	Pyridam Farma	PYFA	105	200	90.48	26	0.21	23.08	
19	17/10/2001	Ryane Adibusana	RYAN	100	580	480.00	8	0.11	22.61	
20	22/10/2001	Roda Pangon Harapan	RODA	120	445	270.83	17	0.22	25.38	
21	01/11/2001	Centrim Online	CENT	125	380	204.00	14	0.11	37.04	
22	15/11/2001	Infoasia Teknologi .G.	IATG	200	440	120.00	6	0.21	21.16	
NO	TGL IPO	NAMA EMITEN	KODE	HARGA IPO	HARGA TUTUP	UP	UMUR	FIN-LEV	OWN	
23	21/11/2001	Central Kontrindo	CNKO	105	220	109.52	2	0.07	26.90	
24	28/11/2001	Limas stockhomindo	LMAS	350	510	45.71	5	0.03	8.02	
25	30/11/2001	Colorpak Indonesia T.	CLPI	200	410	105.00	13	0.20	30.00	
26	17/01/2002	Fortune Indonesia	FORU	130	220	69.23	32	0.22	28.44	
27	18/01/2002	Anta Express Tour & Travel Service	ANTA	125	210	68.00	30	0.60	14.04	
28	18/01/2002	Fishindo Kusuma Sejahtera	FISH	125	160	28.00	10	0.52	16.66	
29	20/03/2002	Cipta Panelutama	CPTA	200	340	70.00	10	0.64	20.02	
30	21/03/2002	Fatrapolindo Nusa Industries	FPNI	450	495	10.00	15	0.28	16.33	
31	03/04/2002	Abdi Bangsa	ABBA	105	175	66.67	10	0.16	2.64	
32	16/04/2002	Jasuindo Tiga Perkasa	JTPE	225	365	62.22	10	0.21	28.57	
33	18/04/2002	United capital Indonesia	UNIT	210	330	57.14	14	0.29	47.50	
NO	TGL IPO	NAMA EMITEN	KODE	HARGA IPO	HARGA TUTUP	UP	UMUR	FIN-LEV	OWN	
34	01/05/2002	Bank Swadesi	BSWD	250	325	30.00	34	0.83	19.35	

35	19/06/2002	Sugi Samaperkasa	SUGI	120	200	66.67	8	0.25	25.00	
36	30/04/2003	Arona Binasejati	ARTI	650	675	3.85	12	0.64	48.47	
37	09/07/2003	Pelayaran Tempuran Mas	TMAS	550	580	5.45	18	0.36	12.22	
38	14/09/2003	Bank Mandiri	BMRI	675	850	25.93	7	0.92	30.00	
39	10/11/2003	Bank Rakyat Indonesia	BBRI	875	975	14.43	110	0.93	40.50	
40	15/12/2003	Perusahaan Gas Negara	PGAS	1350	2350	14.81	19	0.64	33.52	
41	31/03/2004	Adira Dinamika Multi Finance	ADMF	2325	2350	1.07	15	0.37	7.58	
42	12/04/2004	Hortus Danavest	HADE	210	225	7.14	16	0.21	47.16	
43	14/05/2004	Bumi Teknokultura Bumi	BTEK	125	210	68.00	4	0.01	13.04	
44	02/07/2004	Pembangunan Jaya Ancol	PJAA	1025	1125	7.32	13	0.27	10.00	
NO	TGL IPO	NAMA EMITEN	KODE	HARGA IPO	HARGA TUTUP	UP	UMUR	FIN-LEV	OWN	
45	15/07/2004	Sanex Qinjiang Motor Inti	SQMI	250	265	1.92	5	0.37	40.44	
46	01/11/2004	Aneka Kemasindo Utama	AKKU	250	225	2.22	4	0.10	34.78	

Output Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
UNDERPRICING	1.527860	.6195515	46
OWN	1.338746	.2735391	46
UMUR PERUSAHAAN	1.022035	.3169300	46
ROA	.593329	.5362085	46
FINANCIAL LEVERAGE	-.567276	.4213514	46
JENIS INDUSTRI	.20	.401	46

Correlations

		UNDERPRICING	OWN	UMUR PERUSAHAAN	ROA	FINANCIAL LEVERAGE	JENIS INDUSTRI
Pearson Correlation	UNDERPRICING	1.000	.094	-.187	-.019	-.276	-.305
	OWN	.094	1.000	-.060	-.223	.143	.132
	UMUR PERUSAHAAN	-.187	-.060	1.000	.129	.498	.385
	ROA	-.019	-.223	.129	1.000	-.131	-.100
	FINANCIAL LEVERAGE	-.276	.143	.498	-.131	1.000	.316
Sig. (1-tailed)	JENIS INDUSTRI	-.305	.132	.385	-.100	.316	1.000
	UNDERPRICING	.	.266	.107	.449	.032	.020
	OWN	.266	.	.347	.068	.171	.191
	UMUR PERUSAHAAN	.107	.347	.	.196	.000	.004
	ROA	.449	.068	.196	.	.194	.254
N	FINANCIAL LEVERAGE	.032	.171	.000	.194	.	.016
	JENIS INDUSTRI	.020	.191	.004	.254	.016	.
	UNDERPRICING	46	46	46	46	46	46
	OWN	46	46	46	46	46	46
	UMUR PERUSAHAAN	46	46	46	46	46	46
ROA	46	46	46	46	46	46	
FINANCIAL LEVERAGE	46	46	46	46	46	46	
JENIS INDUSTRI	46	46	46	46	46	46	

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.397(a)	.157	.052	.6032602	2.190

a Predictors: (Constant), JENIS INDUSTRI, ROA, OWN, FINANCIAL LEVERAGE, UMUR PERUSAHAAN

b Dependent Variable: UNDERPRICING

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.844	.695		1.214	.232		
	OWN	.358	.344	.158	1.040	.304	.912	1.097
	UMUR PERUSAHAAN	.114	.356	.059	.322	.749	.637	1.570
	ROA	-.060	.178	-.052	-.336	.739	.891	1.122
	FINANCIAL LEVERAGE	-.363	.257	-.247	-1.412	.166	.689	1.452
	JENIS INDUSTRI	-.426	.250	-.276	-1.704	.096	.804	1.243

a Dependent Variable: UNDERPRICING

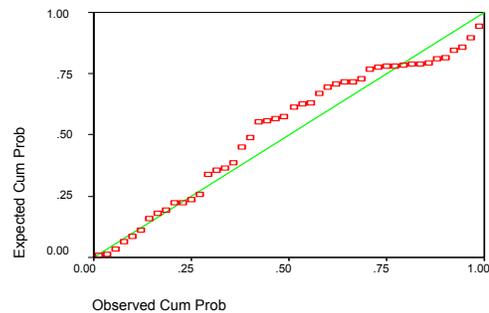
Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.931866	2.052131	1.527860	.2456766	46
Residual	-1.432621	.955492	.000000	.5687592	46
Std. Predicted Value	-2.426	2.134	.000	1.000	46
Std. Residual	-2.375	1.584	.000	.943	46

a Dependent Variable: UNDERPRICING

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: UNDERPRICING



Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.165(a)	.027	-.095	.54953

a Predictors: (Constant), JENIS INDUSTRI, ROA, OWN, FINANCIAL LEVERAGE, UMUR PERUSAHAAN

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.336	5	.067	.223	.951(a)
	Residual	12.079	40	.302		
	Total	12.416	45			

a Predictors: (Constant), JENIS INDUSTRI, ROA, OWN, FINANCIAL LEVERAGE, UMUR PERUSAHAAN

b Dependent Variable: ABS_RES

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		46
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.94280904
Most Extreme Differences	Absolute	.142
	Positive	.086
	Negative	-.142
Kolmogorov-Smirnov Z		.965
Asymp. Sig. (2-tailed)		.309

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data