

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING*
PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA (*IPO*)
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN *GO*
PUBLIK YANG TERDAFTAR DI PT. BEJ
TAHUN 1997 - 2001)**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro**

**Oleh:
HARUM INDINAH DIANANIGSIH
NIM. C 4A001048**

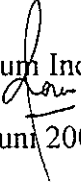
**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**



Sertifikasi

Saya, Harum Indinah Diananingsih, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapat gelar pada program magister manajemen ini ataupun program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

Harum Indinah Diananingsih


Juni 2003

Motto dan Persembahan

Kupersembahkan untuk:

- "DIA", yang memberikan segala sesuatu indah pada waktunya.
- Bapak dan Ibu tercinta
- Kakakku terkasih, Mas Hary, yang telah memberiku kesempatan yang berharga ini.
- Seluruh keluarga

Ia membuat segala sesuatu indah pada waktunya (Pengkhotbah 3 : 11)

*Orang-orang yang menabur dengan mencururkan air mata,
Akan menuai dengan bersorak-sorai.
Orang yang berjalan maju sambil menangis sambil menabur benih,
Pasti pulang dengan bersorak-sorai sambil membawa berkas-berkasnya*

(Mazmur 126 : 5-6)

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:
**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING*
PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA (*IPO*)
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN GO PUBLIK
YANG TERDAFTAR DI PT. BEJ TAHUN 1997 - 2001)**

yang disusun oleh Harum Indinah Diananingsih, NIM C4A001048
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada tanggal 12 Juni 2003 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



Dr.H. Imam Ghozali, M.Com.Akt.

Pembimbing Anggota

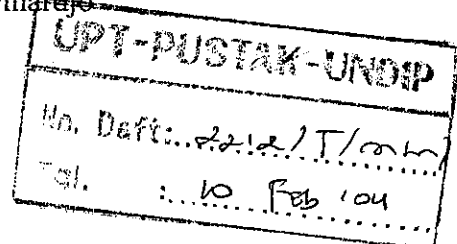


Drs. Anis Chariri, M.Com.Akt

Semarang 12 Juni 2003
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo



Abstract

The objective of this study was to test the factors that affecting underpricing in Initial Public Offering of listed companies in Jakarta Stock Exchange (JSX) from 1997 to 2001. The Factors were underwriter reputation, stock offering, stock retained old shareholder and listing time.

Multiple regression was used to test hypotheses of underwriter reputation, stock offering, stock retained old shareholder and listing time. There were 67 IPO companies selected as final sample.

Result of this study showed that the factors affecting underpricing in JSX, were underwriter reputation, stock offering, and listing time. However stock retention did not have significant effect on underpricing phenomenon. This results had implication that investors should consider information about underwriter reputation, stock offering, and listing time in their IPO investment decision in order to get higher return.

Key words : Underpricing, IPO, Underwriter reputation, Stock offering, Stock retention, Listing time

Abstraksi

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* pada penawaran perdana dari perusahaan yang *listing*/tercatat di Bursa Efek Jakarta yang mengalami *underpricing* pada periode 1997-2001.

Regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesa faktor reputasi *underwriter*, besarnya saham yang ditawarkan ke masyarakat, besarnya saham yang ditahan oleh pemilik lama, dan waktu *listing*. Ada 67 perusahaan yang melakukan *IPO* dan mengalami *underpricing* yang dijadikan sample.

Hasil dari penelitian ini peneliti menunjukkan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* di Bursa Efek Jakarta seperti reputasi *underwriter*, besarnya saham yang ditawarkan ke publik, besarnya saham yang ditahan oleh pemilik lama, dan waktu *listing*. tetapi besarnya saham yang ditahan oleh pemilik lama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini memiliki implikasi bahwa sebelum mengambil keputusan untuk investasi, investor harus memiliki informasi tentang reputasi *underwriter*, saham yang ditawarkan ke publik dan waktu *listing*, untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi.

Kata kunci : Penawaran perdana, *underpricing*, reputasi *underwriter*, besarnya saham yang ditawarkan publik dan waktu *listing*

Kata Pengantar

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, atas kasih dan rahmat-Nya, sehingga tesis ini dapat terselesaikannya tesis dengan judul:

“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA (*IPO*). (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIK* YANG TERDAFTAR DI PT. BEJ TAHUN 1997 - 2001)”

Penulisan tesis ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Pasca Sarjana pada program Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro.

Maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati penulis kami haturkan rasa terima kasih sebesar-sebesarannya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo selaku Ketua Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Dr. H. Imam Ghozali, Mcom. Akt, selaku pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian, tenaga, serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Bapak Drs. Anis Chariri, Mcom.Akt, sebagai dosen pembimbing yang telah menuntun dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

4. Para staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang melalui kegiatan belajar mengajar telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
5. Para staf administrasi Magister Manajemen yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
6. Keluarga tercinta (Bapak, Ibu, Mas Hary, Mbak Hesty, Mas Hanatri, Mbak Henny dan adikku Hendra) yang selalu mendoakan, memberi perhatian dan semangat, sehingga dapat menyelesaikan tesis ini.
7. Teman-teman “Tulip” yang kukasihi, yang telah banyak membantu dan mendukung doa dalam penyelesaian tesis ini. I love you guys!
8. Rekan-rekan angkatan XV sore di Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro terima kasih atas persahabatan dan kerjasama selama bermahasiswa di Magister Manajemen Universitas Diponegoro..

Akhir kata, teriring harapan dan doa semoga tesis ini memberikan manfaat meskipun penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna.

Semarang, Juni 2003

Penulis

Harum Indinah Diananigsih

Daftar Isi

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Sertifikasi.....	ii
Halaman Motto dan Persembahan.....	iii
Halaman Persetujuan	iv
<i>Abstract</i> (Bahasa Inggris)	v
Abstraksi.....	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Riwayat Hidup.....	ix
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Gambar.....	xiii
Bab I: Pendahuluan	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan masalah.....	8
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian... ..	9
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	8
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	9
1.4 Outline Penelitian.....	10

Bab II: Telaah Pustaka dan Hipotesis

2.1 Telaah Pustaka.....	11
2.1.1 Penawaran Saham Perdana.....	11
2.1.2 Jenis Penjaminan Sekuritas.....	15
2.1.3 Teknik Analisis Surat Berharga.....	16
2.1.4 Fenomena <i>Underpricing</i>	17
2.1.4 Penelitian Terdahulu.....	19
2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis.....	24
2.2.1. Reputasi Penjamin Emisi (<i>Underwriter</i>) dan <i>Underpricing</i>	24
2.2.2. Besarnya Saham yang Ditawarkan Ke Masyarakat dan <i>Underpricing</i>	26
2.2.3. Besarnya Saham. yang Ditahan oleh Pemilik dan <i>Underpricing</i>	27
2.2.4. Waktu <i>Listing (Listing)</i> dan <i>Underpricing</i>	27
2.3. Hipotesis.....	29
2.4. Definisi Operasional Variabel.....	30

Bab III: Metode Penelitian

3.1. Jenis dan Sumber	32
3.2. Populasi dan Sampling.....	33
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	33
3.4. Teknik Analisis.....	34

Bab IV: Analisis Data dan Pembahasan	
4.1. Profil Obyek Penelitian.....	39
4.1.1. Penjamin Emisi (<i>Underwriter</i>).....	39
4.1.2. Besarnya Saham yang Ditawarkan ke Publik.....	41
4.1.3. Besarnya Saham yang Ditahan oleh Pemilik	42
4.1.4. Waktu <i>Listing</i>	43
4.2 Analisis Data.....	44
4.2.1 Uji Normalitas Data	44
4.2.2. Uji Multikolinearitas.....	47
4.2.3. Uji Heteroscedastisitas.....	48
4.3. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i>	
4.3.1. Uji F Statistik (Simultan).....	50
4.3.2 Uji t Statistik (Parsial).....	52
Bab V. Kesimpulan dan Implikasi Kebijakan.....	52
5.1 Simpulan	56
5.2 Implikasi Kebijakan	57
5.3 Keterbatasan Penelitian	58
5.4 Agenda Penelitian Mendatang.....	58

Daftar Referensi

Lampiran lampiran

Daftar Tabel

Tabel 2.1	Penelitian Sebelumnya Mengenai Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Th. 1997 – 2001	22
Tabel 4.1	Perusahaan yang Melakukan <i>IPO</i> di Bursa Efek Jakarta dan Mengalami <i>Underpricing</i>	39
Tabel 4.2	Klasifikasi Penjaminan Emisi Saham (<i>Underwriter</i>) Berdasarkan Frekuensi Penjaminan Emisi Periode 1997 – 2001.....	41
Tabel 4.3	Klasifikasi Besarnya Saham yang Ditawarkan Kepada Masyarakat Periode 1997 – 2001.....	42
Tabel 4.4	Klasifikasi Besarnya Saham yang Ditahan oleh Pemilik Periode 1997 - 2001.....	42
Tabel 4.5	Klasifikasi Jumlah Hari dari Prospektus Disahkan Sampai Dengan Perusahaan <i>Listing</i> Periode 1997 – 2001	43
Tabel 4.7	Hasil Analisis Regresi Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah.....	46
Tabel 4.8	Hasil Analisis Regresi Uji Multokolinearitas.....	48
Tabel 4.10	Hasil Analisis Regresi Uji Heteroscedastisitas.....	50
Tabel 4.11	ANOVA.....	51
Tabel 4.12	Hasil Analisis Regresi Berganda.....	52

Daftar Gambar

Gambar 3.1	Kerangka Pemikiran Teoritis tentang pengaruh <i>Underwriter, Offer, Retent</i> , dan waktu <i>Listing</i> Terhadap <i>Underpricing</i>	28
Gambar 4.6	Hasil Analisis Regresi Uji Normalitas Dalam Bentuk Grafik/Plot.....	46
Gambar 4.9.	Hasil Analisis Regresi Uji Heteroscedastisitas Dalam Bentuk Grafik/Plot.....	49

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sejak tahun 1977, pasar modal Indonesia telah berkembang dengan pesat. Hal ini terlihat dengan semakin banyaknya perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan nilai transaksi yang meningkat dari tahun ke tahun. Paket-paket deregulasi pemerintah (Paket Desember 1987, Paket Oktober 1998, dan Paket Desember 1998) telah menempatkan posisi pasar modal sejajar dengan perbankan sebagai sumber dana bagi perusahaan. Hal ini berarti dengan melakukan penawaran saham perdana (*initial public offering*) *IPO*, perusahaan akan memperoleh dana dari investor secara resmi melalui pasar modal. Berbeda dengan dana yang diperoleh dari bank sebagai pinjaman yang harus dikembalikan dengan beban bunga, sedangkan dana dari investor tidak akan dikembalikan, kecuali perusahaan melakukan penarikan atau pembelian kembali atas saham-saham yang sedang beredar.

IPO adalah kegiatan penawaran saham ke publik untuk pertama kali. Undang-undang No 8 tahun 1995 tentang pasar modal (Syukriy Abdullah, 1999) mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam UU tersebut dan aturan pelaksanaannya. Perusahaan yang melakukan *IPO* berarti perusahaan tersebut *go public*. Perusahaan yang *go publik* adalah perusahaan dalam kondisi tahapan pertumbuhan suatu perusahaan dan

merupakan langkah penting pertama dalam evolusi sebuah perusahaan publik (Pagano, Panetta dan Zingales, 1998), dan itu merupakan pilihan dan bukan keharusan.

Jain dan Kini (1994) menyatakan bahwa motivasi perusahaan melakukan IPO adalah untuk ekspansi keuangan atau modal, sedangkan menurut Pagano (1998) tujuan perusahaan melakukan *IPO* bukan sekedar hanya untuk pertumbuhan keuangan tetapi lebih kepada penyeimbangan kembali keuangan mereka setelah melakukan investasi yang besar. Perusahaan melakukan *IPO* juga dengan alasan untuk mendapatkan nilai pasar untuk aset mereka, melalui penjualan perusahaan yang secara berangsur-angsur baik melalui pengurangan dalam hak kepemilikan maupun melalui akuisisi.

Husnan (1998) menyatakan ada dua alasan mengapa perusahaan melakukan *IPO* yaitu untuk perluasan usaha dan perusahaan tak ingin menambah hutang baru dan kedua untuk mengganti sebagian hutang dengan ekuitas yang diperoleh dari penawaran perdana. Sedangkan menurut Usman dkk (dalam Syukriy, 2001) terdapat tiga tujuan, *pertama* untuk perluasan usaha, *kedua* untuk memperbaiki struktur modal dan *ketiga* untuk *disvestment* atau pengalihan pemegang saham. Sedangkan dilihat dari segi manfaat dari perusahaan yang *go publik* adalah *pertama*, memperoleh dana murah dari basis pemodal yang tentunya dapat dimanfaatkan perusahaan untuk keperluan pengembangan usaha, membiayai berbagai rencana investasi termasuk proyek yang beresiko tinggi, *kedua*, memberikan likuiditas dan nilai pasar terhadap kekayaan perusahaan, *ketiga* pemegang saham khususnya individu akan

cenderung menjadi konsumen yang setia kepada produk perusahaan, karena adanya rasa ikut memiliki perusahaan (*sense of belonging*) (Ang, 1997).

Disamping memiliki manfaat perusahaan yang *go public* memiliki kewajiban atau konsekuensi yang harus dilakukan yaitu *pertama* perusahaan yang *go public* membutuhkan tenaga, pengorbanan, waktu dan biaya, *kedua* kewajiban untuk memenuhi keterbukaan informasi (*full disclosure*), *ketiga*, masuknya peserta baru yang akan ikut mengambil bagian dalam kebijakan perusahaan, ikut mengklaim atas hasil usaha atau aset perusahaan, *keempat* transformasi sikap dan tindak tanduk manajemen maupun pemegang saham sendiri (*founder share-holder*) terutama yang menyangkut pembinaan hubungan baik jangka panjang dengan pemegang saham publik yang minoritas (Ang, 1997).

Masalah *IPO* atau penawaran saham perdana merupakan salah satu masalah yang menarik. Karena *IPO* yang dilakukan oleh Badan Usaha Milik Negara dan Badan Usaha Milik Swasta memberikan *initial return* yang positif yang cukup besar bagi pemodal segera setelah saham-saham tersebut diperdagangkan di bursa saham (Sugeng Wahyudi, 2002). Kondisi ini disebut sebagai *underpricing*, yang menunjukkan sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif murah. Sehingga timbul pertanyaan bagaimana hal ini bisa terjadi dan apakah bagi emiten (perusahaan yang mengeluarkan saham) merasa dirugikan kalau penawaran perdananya murah.

Harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan *IPO* merupakan faktor yang penting dalam menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh

perusahaan (emiten). Jumlah dana yang diterima emiten adalah jumlah perkalian antara jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga per lembar saham. Jika harga tinggi, maka jumlah dana yang diterima juga besar. Demikian juga sebaliknya. Hal ini mengakibatkan emiten menginginkan harga yang lebih tinggi lagi agar dapat memperoleh dana yang lebih besar lagi. Tetapi perlu diperhatikan dari sisi pembeli, mereka menginginkan harga perdana yang rendah sehingga dapat memperoleh "return" pada pasar sekunder yang berupa *capital gain*. Harga perdana yang tinggi akan mengurangi atau bahkan menghilangkan *return* awal (*initial return*). Dengan adanya perbedaan kepentingan tersebut dimana emiten ingin memperoleh dana yang lebih besar dan investor menginginkan *return*, mengakibatkan terjadinya *underpricing*, yakni adanya selisih positif antara harga penutupan saham (*closing price*) dengan harga perdananya yang disebut dengan *initial return* bagi investor. Bagi emiten *underpricing* tentunya merugikan dikarenakan perusahaan tidak memperoleh dana yang lebih besar (Carter dan Manaster, 1990).

Underpricing merupakan fenomena yang terjadi di pasar modal termasuk di Indonesia (Hanafi, 1997; Rufnialfian, 1999). *Underpricing* terjadi juga di Amerika Serikat (Ritter, 1991), pasar modal Hongkong (Mc Guinness, 1992), Korea (Kim, Krinsky dan Lee, 1993) Australia (How ; 1995 dan Lee et al, 1996 serta di Kuala Lumpur (Ranko, Ibrahim, Richard, 1998).

Bukti empiris pada penerbitan saham perdana (*IPO*) oleh Logue (1973), Ibbotson (1975), Ritter (1984), Ibbotson, Sindelar dan Ritter (1998) dalam Mauer dan Senbet (1992) mengindikasikan bahwa pada saat *IPO* secara rata-rata

menawarkan harga dibawah perdagangan pasar sekunder dengan contoh pada periode 1960 sampai dengan 1987. Ibbotson, Sindelar, dan Ritter (1998) melaporkan rata-rata *underpricing* sebesar 16,37 persen. Kemudian Ibbotson dan Jaffe (1975) serta Ritter (1984) mencatat bahwa isu pasar yang baru menunjukkan perputaran dari *return initial* yang tinggi yang kemudian diikuti oleh *initial return* yang rendah bahkan negatif. Ritter (1987) menemukan bahwa rata-rata *IPCO* dengan *metode full commitment* meningkat harganya sebesar 14,8 persen pada hari pertama setelah penerbitan. Sedangkan dengan *best effort* peningkatan tersebut adalah 47,8 persen.

Dari temuan-temuan diatas, menunjukkan bahwa *underpricing* secara substansial memang terjadi (Ross, Westerfield dan Jaffe, 1990:503). Penelitian terjadinya *underpricing* juga dilakukan oleh How (1995), dengan menggunakan 340 perusahaan industri di Australia selama periode 1980-1990 dan hasilnya signifikan. Kiyas (2000) secara empiris menguji return awal dan *after market* pada penawaran perdana di Turki. Sampel yang digunakan terdiri dari 163 perusahaan yang terdaftar dan diperdagangkan di Istanbul Stock Exchange selama perioda 1990 –1996. Hasilnya menunjukkan bahwa penawaran perdana di Turki mengalami *underpricing* selama hari pertama perdagangan sebesar 13,1%. Tingkat *underpricing* awal sebesar 11,7% untuk perusahaan-perusahaan industri, 15% untuk perusahaan-perusahaan *financial* dan 17,6% untuk yang lainnya. Secara ringkas berbagai studi yang mengamati penawaran perdana di *emerging market* secara konsisten menemukan adanya *underpricing* awal. Ritter dalam Ross, Westerfield dan Jaffe (1999:505) menyatakan bahwa Amerika Serikat

bukan satu-satunya negara yang mengalaminya. Fenomena *underpricing* terjadi hampir di seluruh negara, sekalipun tingkat *underpricing* berbeda di satu negara dari negara yang lain. Termasuk di Indonesia juga terjadi *underpricing* (Rufnialfian, 1999, Hanafi, 1997; Hanafi dan Husnan, 1991)

Dalam penelitian How (1995), variabel reputasi penjamin emisi yang diproksikan dengan pendapatan *underwriter* berpengaruh secara signifikan negatif dengan *underpricing*. Hal ini disebabkan karena adanya beban moral dari *underwriter* yang bertanggung jawab menjual saham emiten. Dengan pendapatan tinggi, yang diperoleh dari prosentase dari jumlah saham yang terjual, akan mendorong *underwriter* untuk berusaha menjual sebanyak mungkin lembar saham. Hal ini menunjukkan pula bahwa *underwriter* memiliki informasi yang baik. Atau dapat dikatakan reputasi *underwriter* yang lebih tinggi diharapkan akan memperoleh pendapatan yang lebih tinggi juga, hal ini merefleksikan dari biaya atas penyediaan pelayanan penjaminan emisi yang lebih baik. Hasil ini konsisten dengan penelitian di Amerika Serikat oleh McDonald dan Fischer (1972), Louge (1973), Block dan Stanley (1980), Beatty dan Ritter (1986), Chalk dan Peavy (1986) dan Shiller (1980).

Hasil penelitian How (1990), juga menyatakan bahwa variabel besarnya saham yang ditawarkan berpengaruh signifikan negatif dengan terjadinya *underpricing*. Hal ini disebabkan karena semakin emiten menjual saham dalam jumlah banyak berarti perusahaan memiliki informasi yang baik sehingga kondisi ketidakpastian dan *underpricing* kecil. Penelitian ini didukung oleh Chalk & Peavy (1986), Beatty (1989) dan Wolf & Cooperman (1990) dalam How (1995)

tetapi bertentangan penelitian Trisnawati (1989) yang hasilnya dinyatakan tidak signifikan, juga dengan penelitian Daljono dan Sukriy (2000) yang menyatakan berpengaruh signifikan positif.

Downes dan Heinkel (1982), Ritter (1984) dan Grinblatt dan Iiwang (1989) dalam Kim (1993), mengemukakan bahwa besarnya saham yang ditahan oleh pemilik berpengaruh signifikan positif dengan *underpricing*. Hal ini disebabkan karena emiten memiliki informasi yang baik mengenai saham yang akan terjual, sehingga ia menahan sebagian sahamnya dengan harapan pada pasar sekunder nanti harga saham akan meningkat. Yang artinya emiten akan memperoleh *return* yang tinggi, tetapi bertentangan dengan hasil penelitian dari Kim (1993) dan Trisnawati (1998) yang hasilnya tidak signifikan.

Rock (1986) menyatakan bahwa saham yang terjual dengan cepat karena tingkat permintaan yang tinggi maka akan mengakibatkan tingkat *underpricing* yang tinggi juga, sebaliknya dengan waktu yang lebih lama, semakin rendah tingkat *underpricing*. How (1990) menyatakan bahwa semakin pendek waktu untuk *listing* semakin besar tingkat *underpricing*.

Dari berbagai penelitian diatas dapat dijelaskan terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian, baik yang dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri, sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

1.2 Perumusan Masalah

Dari latar belakang dapat dirumuskan bahwa *underpricing* merupakan fenomena menarik yang perlu dianalisis lebih lanjut. Berbagai faktor dapat mempengaruhi munculnya fenomena *underpricing*. Berbagai temuan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* menunjukkan hasil yang tidak konsisten, oleh karena itu masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah faktor reputasi penjamin emisi (*underwriter*), besarnya saham yang ditawarkan, besarnya saham yang ditahan oleh pemilik, dan waktu *listing* berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *underpricing* secara simultan.
2. Apakah faktor reputasi penjamin emisi (*underwriter*) berpengaruh signifikan terjadinya *underpricing*
3. Apakah faktor besarnya saham yang ditawarkan ke masyarakat berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *underpricing*
4. Apakah faktor besarnya saham yang ditahan oleh pemilik berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *underpricing*
5. Apakah faktor waktu *listing* berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *underpricing*

1.3. Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh faktor reputasi penjamin emisi (*underwriter*), besarnya saham yang ditawarkan, besarnya saham yang ditahan oleh pemilik, dan waktu *listing* terhadap tingkat *underpricing* secara simultan.
2. Untuk menganalisis pengaruh faktor reputasi penjamin emisi (*underwriter*) terhadap tingkat *underpricing*.
3. Untuk menganalisis pengaruh faktor besarnya saham yang ditawarkan ke masyarakat terhadap tingkat *underpricing*.
4. Untuk menganalisis pengaruh faktor besarnya atas saham yang ditahan oleh pemilik terhadap tingkat *underpricing*.
5. Untuk menganalisis pengaruh faktor waktu *listing* terhadap tingkat *underpricing*.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah:

1. Bagi penjamin emisi efek dan perusahaan akan melakukan *initial public offering* diharapkan penelitian ini dapat menjadi masukan dalam mengambil langkah-langkah yang perlu untuk mencapai *fair price*.
2. Bagi emiten diharapkan dapat menggunakan harga yang terbaik untuk menentukan strategi investasi yang tepat.

1.4 Outline Penelitian

Pada dasarnya penyusunan tesis ini terdiri dari beberapa bab yaitu:

- Bab I: berisi pendahuluan yang berisi latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, metodologi, garis besar tesis dan kesimpulan.
- Bab II: berisi tentang telaah pustaka dan pengembangan model penelitian yang menguraikan tentang pendahuluan, model dan hipotesis, definisi operasional variabel.
- Bab III: berisi tentang penelitian yang menjabarkan jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data dan teknik analisis.
- Bab IV: yaitu berupa gambaran umum obyek penelitian dan data deskriptif proses dan hasil analisis dan pengujian hipotesis.
- Bab V: berisi kesimpulan dan implikasi kebijakan yaitu kesimpulan mengenai masalah penelitian, implikasi pada teori manajemen, implikasi pada kebijakan manajemen, keterbatasan penelitian dan agenda penelitian mendatang

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Penawaran Saham Perdana (*Initial Public Offering*)

Sejak dikeluarkannya paket deregulasi Desember 1987 dan paket Desember 1988 (Ang, 1997) dalam Syukry (2001) memberikan angin segar bagi perkembangan pasar modal di Indonesia. Proses emisi dengan adanya deregulasi tersebut menjadi lebih sederhana dimana proses serta evaluasi dilakukan secara cepat dan sistematis tanpa mengorbankan kualitas penilaian kepada calon emiten. Proses penawaran umum tidak hanya melibatkan Bapepam tetapi beberapa lembaga lain juga terlibat seperti *auditor*, *underwriter*, konsultan hukum.

Pada saat perusahaan membutuhkan tambahan modal, perusahaan dapat melakukan penerbitan sekuritas seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*) dan sekuritas yang lainnya. Penerbitan sekuritas-sekuritas tersebut dilakukan di pasar perdana (*primary market*). Sekuritas tersebut kemudian diperjualbelikan di pasar sekunder (*secondary market*) atau disebut dengan bursa efek atau pasar modal, seperti Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya.

Walaupun sudah lebih singkat namun dalam proses *initial public offering* calon emiten masih melewati beberapa tahapan (Ang, 1997), yaitu sebagai berikut:

1. Tahap Persiapan

Tahap persiapan merupakan tahapan yang paling panjang diantara tahapan lainnya, kegiatan yang dilakukan dalam tahapan ini merupakan semua persiapan sebelum mendaftar ke Bapepam. Dalam tahap ini RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) merupakan langkah awal untuk mendapatkan persetujuan dari pemegang saham mengenai rencana *go public*. Anggaran dasar perseroan juga harus diubah sesuai dengan anggaran dasar publik. *Underwriter* serta lembaga profesi pasar modal yaitu akuntan publik, konsultan hukum, penilai, biro administrasi efek, *prospectus print* ditetapkan pada tahap ini.

2. Tahapan Pemasaran

Pada tahap ini, Bapepam akan melakukan penelitian tentang keabsahan dokumen, keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Langkah selanjutnya setelah pernyataan pendaftaran diajukan ke Bappepam sampai dengan pernyataan pendaftaran menjadi efektif maka langkah-langkah yang harus dilakukan adalah:

a. *Due dilligent metting*

Due delligent meeting adalah pertemuan dengar pendapat, antara calon emiten, *underwriter* baik *lead underwriter* maupun *underwriter*. Dalam hal ini juga mengandung unsur pendidikan yaitu mendidik emiten untuk dapat menghadapi pertanyaan calon emiten.

b. *Public expose dan road show*

Public expose merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan kinerja perusahaan, prospek usaha, resiko dan lain-lain, sehingga timbul daya tarik dari pemodal untuk membeli saham yang ditawarkan. Rangkaian *public expose* diadakan secara berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi yang lain disebut *road show*

c. *Book building*

Didalam proses *road show*, para pemodal akan menyatakan minat mereka atas saham yang ditawarkan. Didalam *road show* atau *public expose* dinyatakan suatu kisaran harga saham, sehingga pemodal akan menyatakan kesediaan mereka untuk membelinya. Proses mengumpulkan jumlah saham-saham yang dimiliki untuk pemodal disebut *book building*

d. Penentuan harga perdana.

Langkah terakhir yang harus dilakukan adalah penentuan final harga saham perdana yang dilakukan oleh *lead underwriter* dan calon emiten. Penentuan harga perdana ini mempertimbangkan berbagai faktor antara lain; faktor kebutuhan emiten, fundamental emiten, rata-rata industri, permintaan masyarakat pemodal dari *book building* dan sebagainya.

3. Tahap Penawaran Umum

Prospektus angka yang diterbitkan dalam harian yang berbahasa Indonesia yang dilanjutkan dengan penyebaran prospektus lengkap. Formula pemasaran saham selanjutnya diedarkan dan diikuti pembayaran, penjatahan, fund dan penyerahan surat kolektif saham.

4. Tahap Perdagangan di Pasar Sekunder

Pendaftaran pencatatan saham ke bursa efek (*listing*), sesuai dengan perjanjian pendahuluan yang telah disetujui. Setelah tercatat maka saham dapat diperdagangkan di lantai bursa. Dengan tercatat dan diperdagangkannya saham suatu perusahaan di lantai bursa, maka perusahaan dituntut untuk lebih terbuka dengan memberikan laporan secara periodik ke Bapepam mengenai kondisi aktual perusahaan. Hal ini merupakan efek samping manfaat yang diperoleh untuk mendapatkan dana yang relatif lebih murah.

Ada dua jenis pasar perdana dalam penerbitan sekuritas baru, yaitu *initial public offering (IPO)* dan *seasoned new issues* atau *seasoned equity offerings (SEO)* atau disebut dengan *right issue*. Pada *IPO* yang terjadi pada perusahaan yang baru pertama kali menerbitkan dan menjual sekuritasnya atau belum mempunyai sekuritas yang beredar di pasar modal. Dalam menerbitkan saham baru, perusahaan penerbit (*issues* atau emiten) bekerja sama dengan bank investasi (*investment banker*) yang sering juga disebut penjamin emisi atau *underwriter*, yang bertanggung jawab untuk memasarkan sekuritas yang diterbitkan oleh emiten, yang juga memberikan saran dan pertimbangan lain yang

dibutuhkan oleh emiten dalam proses penerbitan sekuritas. Ross, Westerfield dan Jaffe (1999:502) menyatakan bahwa *investment bankers are the heart of new securities issues*. Sehingga tugas dari *investment banker* atau *underwriter* adalah pertama merumuskan metode yang digunakan untuk menerbitkan sekuritas, kedua menentukan harga sekuritas baru, dan yang ketiga menjual sekuritas baru (Ross, Westerfield dan Jaffe, 1999: 499).

2.1.2 Jenis Penjaminan Sekuritas

Jenis penjaminan sekuritas yang dilakukan oleh *underwriter* ada dua jenis (Ang, 1997), yaitu:

a. *Full Commitment*.

Full Commitment merupakan suatu kesepakatan jual beli (*purchase-sale agreement*) dan *fee* bagi *underwriter*. *Investment banker* atau *underwriter* membeli semua saham atau saham dibawah harga penawaran (*offering price*) dan menanggung semua resiko jika semua saham tidak terjual. Sehingga *underwriter* mencatatkan sekuritas tersebut pada suatu perjanjian atau komitmen. Untuk mengurangi resiko yang harus ditanggung *underwriter* membentuk sebuah kelompok atau sindikasi (*syndicate*) untuk berbagi resiko dan membantu menjualkan sekuritas. Kemudian selisih antara harga beli sekuritas oleh *underwriter* dari emiten dengan harga penawaran disebut dengan *spread* atau *discount*, yang juga merupakan kompensasi yang diterima oleh *underwriter* dari penerbitan sekuritas. Kompensasi *underwriter* dapat juga berupa *warrant* atau saham sebagai tambahan *spread* tersebut. Jika

underwriter tidak dapat menjual semua sekuritas pada harga yang ditetapkan, sekuritas tersebut bisa saja ditawarkan lebih murah.

b. *Best Effort*.

Investment banker semata-mata bertindak sebagai agen (*agent*), yang menerima komisi untuk setiap sekuritas yang terjual. *Investment banker* akan berusaha sebaik mungkin untuk menjualkan sekuritas sebesar harga penawaran (*best effort*). Dan jika sekuritas terjual pada harga tersebut, sekuritas tersebut akan ditarik kembali oleh emiten atau yang menerbitkan saham tersebut.

Metode penerbitan sekuritas pada *IPO* yang paling umum digunakan adalah *Best Effort* (Westerfield dan Jaffe, 1995:501). Ritter (1991) menyatakan bahwa *best effort* umumnya digunakan untuk *IPO* yang kecil dan *firm commitment* pada *IPO* yang lebih besar.

2.1.3. Teknik Analisis Surat Berharga

Pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada saham selalu mempertimbangkan faktor perolehan dan resiko. Resiko diidentifikasi dengan fluktuasi atau ketidakpastian. Walaupun pertumbuhan dari perolehan yang diinginkan, tetapi fluktuasi tajam yang memunculkan resiko tinggi diupayakan untuk ditekan.

Analisis saham disebut untuk menentukan kelas resiko dan perolehan surat berharga sebagai dasar keputusan investasi. Analisis tersebut dilakukan

dengan sejumlah dasar informasi yang diterima investor atas suatu jenis saham tertentu. Keputusan investasi akan berbeda bila merupakan hasil analisis yang berbeda dari susunan informasi yang berbeda, selain dengan kondisi yang berbeda dan preferensi resiko yang relevan untuk berbagai investor.

Francis (1986) mengemukakan 2 pendekatan dalam sekuritas, yaitu *fundamental approach* dan *technical approach*. *Fundamental approach* merupakan teknik analisa saham yang mempelajari tentang keuangan mendasar dari faktor ekonomi perusahaan sebagai langkah penilaian saham perusahaan. Asumsi yang digunakan adalah harga saham yang terjadi merupakan refleksi dari informasi mengenai saham tertentu. Hal ini terjadi apabila efisiensi pasar modal sekurang-kurangnya berbentuk semi kuat. *Technical approach* merupakan teknik analisis saham yang dilakukan dengan menggunakan data historis mengenai perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham dalam pola grafik, kemudian digunakan sebagai model pengambilan keputusan. *Supply dan demand* saham akan digunakan untuk memprediksi tentang harga saham mendatang.

2.1.4 Fenomena *Underpricing*

Fenomena *underpricing* terutama dapat dijelaskan oleh ketidakpastian dari nilai penawaran perdana (Beatty & Ritter, 1986; Rock, 1986), ketidakpastian permintaan penawaran perdana, yang disebabkan karena adanya perbedaan perolehan informasi (*asymmetry information*) antara *underwriter* sebagai pihak memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan emiten (Baron, 1982). Beatty dan Ritter (1986) konsisten dengan model dari Rock (1986), yang

menegaskan bahwa semakin besar ketidakpastian maka semakin besar juga tingkat *underpricing* yang terjadi. Namun demikian *underwriter* sebagai penjamin emisi saham mempunyai keinginan untuk menjaga *underpricing*, karena mereka akan kehilangan pasar investor apabila *underpricing* terjadi terlalu kecil atau akan kehilangan pasar perusahaan yang akan *go publik* apabila tingkat *underpricing* terlalu besar.

Baron dalam Muer dan Senbct (1992) menyatakan bahwa untuk menerangkan terjadinya *underpricing* ia menyajikan dengan teori permintaan akan jasa penjamin emisi yang memiliki informasi lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang mengeluarkan saham itu sendiri atau emiten. Dalam hal ini *underwriter* menghadapi suatu kondisi ketidakpastian pasar. Dengan demikian *underwriter* perlu mengetahui kondisi pasar baik dari segi keuangan maupun non keuangan. Karena dengan ketidaktepatan penentuan harga penawaran sekuritas pertama kali akan memberikan konsekuensi terhadap reputasi *underwriter*. Karena jika harga penawaran terlalu tinggi, dan saham tidak terjual, akan dapat disimpulkan bahwa *underwriter* tidak memiliki kemampuan untuk memprediksi potensi perusahaan dan keadaan pasar modal. Pasar akan menilai kemampuan *underwriter* dalam kedua hal diatas, yang nantinya akan berimplikasi pada keberhasilan *underwriter* dalam menerbitkan saham baru pada masa yang akan datang. Reena Aggrawal (1990) menyatakan bahwa biasanya harga penawaran terbentuk saat pasar tutup pada hari pertama perdagangan.

Menunjuk pada hipotesis informasi asimetri (Baron, 1992; Beatty & Ritter, 1986; Rock, 1986 dan Tinic, 1988) yang menyatakan adanya *underpricing* yang tidak merata dan sempurna diantara partisipan yang terdiri dari perusahaan *listing*, para investor dan *underwriter* tentang nilai perusahaan serta potensial permintaan pasar saat *IPO*, *underwriter* sebagai pihak yang lebih berpengalaman di pasar modal dan bertanggung jawab terhadap penjualan penawaran saham. mempunyai kepentingan untuk memastikan bahwa penjualan penawaran saham secara penuh sehingga memanfaatkan informasi asimetri ini untuk mengurangi kemungkinan kerugian dari ketidakpasitan nilai perusahaan yang *listing*.

2.1.5 Penelitian Terdahulu Mengenai Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing

Beberapa peneliti menganalisa faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Scherman, (1992) menemukan bahwa besaran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sekalipun tidak dinyatakan apakah pengaruh tersebut positif ataupun negatif.

Kim, Krinsky dan Lee (1993) meneliti tentang bagaimana pengaruh profitabilitas dan *leverage finansial* terhadap *return* awal dalam penawaran saham perdana di pasar modal Korea. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut secara signifikan berpengaruh terhadap *return* awal. Dimana profitabilitas memberikan informasi kepada pihak luar perusahaan mengenai efektifitas operasional perusahaan, dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi.

Laba merupakan informasi yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan. Dengan profitabilitas yang tinggi akan menarik lebih banyak investor untuk melakukan investasi sehingga permintaan akan saham perusahaan meningkat. Akibatnya harga saham akan naik dan perubahan harga di antara transaksi yang terjadi semakin kecil. Dengan demikian ada hubungan negatif antara profitabilitas dengan tingkat *underpricing*. Semakin tinggi profitabilitasnya maka semakin rendah tingkat *underpricing* (Kim, Krinsky dan Lee, 1993).

Lee (1995) menemukan bahwa tingkat *return* awal dipengaruhi oleh faktor jumlah saham yang ditawarkan, jumlah aktiva, umur perusahaan, waktu *listing*, standar deviasi dan prosentase saham yang ditahan oleh pemilik lama.

Rufnialfian (1999) yang meneliti tentang pengaruh variabel reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, besaran perusahaan dan profitabilitas perusahaan terhadap tingkat *underpricing* IPO di Bursa Efek Jakarta, memprediksikan bahwa keempat variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Dan ternyata hanya besaran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Yang artinya semakin besar suatu perusahaan, maka tingkat *initial return* juga semakin besar, dan tingkat *underpricing* juga semakin besar. Tetapi Rufnialfian (1999) sendiri mengakui bahwa temuannya tidak sesuai dengan apa yang diharapkannya, dimana seharusnya hubungan tersebut bukan positif, tetapi negatif. Atau dapat dikatakan secara teoritis, perusahaan yang lebih besar memiliki kepastian yang lebih tinggi atau tingkat ketidakpastian yang rendah sehingga investor dapat memprediksi resiko yang dihadapinya jika melakukan investasi dalam saham perusahaan.

Daljono (2000), dengan menggunakan data perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode 1990-1997 untuk menguji apakah pengaruh faktor reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, prosentase saham yang ditawarkan pada publik, profitabilitas perusahaan, *finansial leverage* dan *solvency ratio* terhadap tingkat *underpricing*, menemukan bahwa faktor *finansial leverage* dan reputasi *underwriter* secara statistik signifikan. Sedangkan prosentase yang ditawarkan ke publik tidak terpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Secara ringkas penelitian terdahulu mengenai faktor-raktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* adalah sebagai berikut:

Tabel 2.2

**Penelitian Terdahulu Mengenai Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat
*Underpricing***

No	Nama Peneliti	Tahun	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Signifikan
1	Beatty	1989	Reputasi <i>underwriter</i> , umur klien, tipe penjaminan, % saham yang ditahan, indikasi <i>oil</i> dan <i>gas</i> , reputasi auditor.	<i>Two Stage Regression</i>	Reputasi <i>underwriter</i> , umur klien, tipe penjaminan, % saham yang ditahan, indikasi <i>oil</i> dan <i>gas</i> , reputasi auditor
2	Carter and Manaster	1990	Reputasi <i>underwriter</i> , <i>insider</i> , saham yang ditawarkan, Umur.	<i>Logistic Regression</i>	Reputasi <i>underwriter</i> , <i>insider</i> , saham yang ditawarkan, Umur.
3	Taylor dan Walter	1990	Penundaan <i>listing</i>	Regresi	Penundaan <i>listing</i>
4	David M. and Lemma W. S	1992	Beta, besarnya saham yang ditawarkan, umur, <i>rerisk</i>	Korelasi	Besarnya saham yang ditawarkan, umur, <i>rerisk</i>
5	Kim , Krinsky and Lee	1993	Kualitas <i>underwriter</i> , kepemilikan yang ditahan, besarnya saham yang ditawarkan, investasi, hutang, RRA, <i>forced</i>	<i>Multivariate Regression</i>	Kualitas <i>underwriter</i> , kepemilikan yang ditahan, besarnya saham yang ditawarkan, investasi, RRA
6	How, Izan dan Monroe	1995	Reputasi <i>underwriter</i> (pendapatan dan frekuensi penjaminan), ketidakpastian pasar, jumlah saham yang ditawarkan, umur perusahaan, reputasi akuntan, reputasi ahli, frekuensi laporan, <i>delay</i> , kondisi pasar, tingkat hutang	<i>Multivariate Least Square Regression</i>	Reputasi <i>underwriter</i> (pendapatan dan frekuensi penjaminan), jumlah saham yang ditawarkan, reputasi ahli, frekuensi laporan, dan <i>delay</i> .
7	Jelic and Soadowni	1995	Besarnya perusahaan, % saham yang ditahan pemilik, pengalaman perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor	Korelasi Regresi	Besarnya perusahaan, % saham yang ditahan pemilik, pengalaman perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor
8	Carter	1998	Reputation <i>underwriter</i> , saham yang ditawarkan, umur, <i>standart deviation and return</i>	Korelasi	Reputasi <i>underwriter</i>
9	Daljono	2000	Reputasi <i>underwriter</i> , presentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan, <i>financial leverage</i> , <i>solvency ratio</i>	Regresi Berganda	Financial leverage dan reputasi <i>underwriter</i> .
10	Salis	2001	Reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, umur, jumlah saham yang ditawarkan, % saham yang ditahan	Regresi Berganda	Reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, umur, jumlah saham yang ditawarkan
11	Syukriy	2001	Total aktiva, ROE, presentase saham yang ditawarkan, jenis industri	Regresi Berganda	ROE dan jenis industri

Sumber : berbagai jurnal yang diolah

Beatty (1989), Carter and Manaster (1990), Maginson and Weiss (1991), Kim, Krinsky and Lee (1993), How, Izan and Lee (1995), Salis (2001) meneliti variabel reputasi *underwriter* yang mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*, dan semua hasilnya menunjukkan signifikan negatif. Penelitian yang pernah dilakukan ini menggunakan pendekatan (proksi) yang berbeda-beda., Beatty (1989) dengan menggunakan proksi *total capital* yang dimiliki, jumlah perusahaan yang ada (Carter Manaster, 1990), jumlah *marketshare* (Maginson and Weiss, 1991), variabel dummy (Kim, 1993), pendapatan *underwriter* dan frekuensi penjaminan (How, 1995), dan jumlah klien (Salis, 2001).

Carter dan Manaster (1990), David M and Lemma (1992), Kim, Krinsky (1993), Carter (1998), Salis (2001), meneliti variabel besarnya saham yang ditawarkan ke publik yang mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Hasilnya menunjukkan bahwa penelitian dari Carter dan Manaster (1990) dengan pendekatan *gross issued*, David M dan Lemma (1992) dengan pendekatan nilai penawaran dalam dolar, Kim dan Krinsky (1993) dan Salis (2001) dengan pendekatan *gross proceed*, semuanya menunjukkan hasil signifikan tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan Daljono (2000) yang hasilnya tidak signifikan.

Beatty (1989), Kim, Krinsky and Lee (1993), How, Izan and Lee (1995), Jelic dan Soadowni (1995), Carter (1998), Daljono (2000) dan Salis (2001) meneliti variabel besarnya saham (dalam persentase) yang ditahan oleh pemilik mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Hasilnya menunjukkan penelitian dari Beatty (1989) dan Kim, Krinsky dan Lee (1993) signifikan,

sekalipun tandanya berbeda. Sedangkan hasil dari peneliti yang lain menunjukkan tidak signifikan.

Taylor dan Walter (1990) dan How, Izan and Lee (1995) meneliti variabel waktu *listing* yang mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Hasilnya menunjukkan signifikan negatif (How, 1993) dan signifikan positif (Taylor dan Walter, 1990)

Dari berbagai penelitian diatas dapat dijlaskan terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian, baik yang dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri, sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

2.2.1 Reputasi Penjamin Emisi (UWQ) dan *Underpricing*

Dalam konteks *asymetri information* diantara emiten dan investor menggunakan advisor yang profesional, yaitu auditor dan *underwriter* atau penjamin emisi (Holland & Horton; 1993). Status dari advisor yang profesional dapat berpengaruh terhadap kedua belah pihak. *Pertama*, *advisor* yang berkualitas tinggi akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat di pasar. Bagi investor emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospek emiten di masa yang akan datang. *Kedua*, *advisor* yang berkualitas tinggi pada umumnya mempunyai pengalaman lebih banyak sehingga dapat meramalkan harga pasar lebih akurat dibandingkan dengan *advisor* yang belum berpengalaman. Penelitian

dari Carter dan Manaster (1993) menyatakan bahwa variabel penjamin emisi ini merupakan variable *dummy*. Variabel ini ditentukan dengan merangking penjamin emisi sesuai dengan pangsa pasarnya. Dari 26 sample penjamin emisi, lima diantaranya dikategorikan sebagai “kualitas tinggi” (*high quality*), dan mempunyai hubungan yang signifikan dengan tingkat *underpricing*. Kim, Krinsky dan Lee (1993) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan terjadinya kenaikan harga saham (*underpricing*). Dan Johnson dan Miller (1988) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ada hubungan negatif antara level *banker prestige* dengan tingkat *underpricing*. Sedangkan penelitian dari Magginson dan Weiss (1991), reputasi *underwriter* yang diproksikan dengan *marketshare* dari underwriting, Carter dan Manaster (1990) memproksikannya dengan jumlah perusahaan yang ada, serta How (1995) memproksikannya dengan pendapatan *underwriter* dan frekuensi melakukan penjaminan emisi pada sampel yang ada. Pendapatan *underwriter* yang dimaksud disini adalah pendapatan dari hasil menjual lembar saham emiten yang diperoleh dari persentase jumlah saham yang ditawarkan, sedangkan frekuensi penjaminan emisi adalah frekuensi dari *underwriter* memberikan jasa penjaminan emisi pada sampel yang ada. Dengan asumsi bahwa semakin sering *underwriter* dipilih untuk melakukan penjaminan emisi, maka reputasi *underwriter* semakin tinggi. Hal ini didasarkan pada “*reputational capital paradigm*”, dimana perusahaan yang memiliki reputasi yang tinggi memiliki konsumen yang lebih banyak dikarenakan konsumen akan merasa senang dengan kualitas yang dari jasa yang diberikan dan tidak akan meninggalkannya untuk

beralih kepada yang lain Hasilnya menunjukkan hubungan signifikan yang negatif (How ; 1992)

2.2.2. Besarnya Saham Yang Ditawarkan ke Masyarakat(OFFER) dan Underpricing

Proporsi saham yang ditawarkan dapat digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh investor, hal tersebut telah dikemukakan oleh Nurhidayati dan Indiariono (1998). Proporsi dari saham yang ditahan dari pemegang saham lama dapat menunjukkan aliran informasi dari saham emiten ke calon investor. Semakin besar proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Investor lama mengeluarkan biaya untuk mendapatkan informasi guna pengambilan keputusan apakah akan beli saham atau tidak. Sehingga kompensasinya adalah pengeluaran biaya oleh investor sehingga investor mengharapkan mendapat *initial return* yang tinggi yang berarti juga investor mengharapkan tingkat *underpricing* yang tinggi. Daljono (2000) dalam Syukriy Abdullah (2001) menyatakan bahwa ada hubungan positif antara besarnya saham yang ditawarkan dengan tingkat *underpricing*, tetapi bertentangan dengan hasil penelitian Beatty (1989) yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara saham yang ditawarkan dengan tingkat *underpricing*

2.2.3 Besarnya Saham yang Ditahan oleh Pemilik (RETENT) dan Underpricing

Downes dan Heinkel (1982), Ritter (1984) dan Grinblatt dan Hwang (1989) dalam Kim (1993), mengemukakan bahwa besarnya saham yang ditahan oleh pemilik berpengaruh signifikan positif dengan *underpricing*. Hal ini disebabkan karena emiten memiliki informasi yang baik mengenai saham yang akan terjual, sehingga ia menahan sebagian sahamnya dengan harapan pada pasar sekunder nanti harga saham akan meningkat. Semakin besar proporsi saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, makin tinggi tingkat *underpricing*. Grinblatt dan Hwang (1989) berpendapat bahwa tingkat *underpricing* berhubungan positif dengan besarnya saham yang ditahan, sesuai dengan Downes dan Heinkel (1982) dan Ritter (1984), diproksikan dengan proporsi dari total kepemilikan oleh pemilik saham. Tetapi berentangan dengan penelitian dari Daljono (2000) yang hasilnya tidak signifikan negatif sesuai dengan penelitian dari Trisnawati (1998).

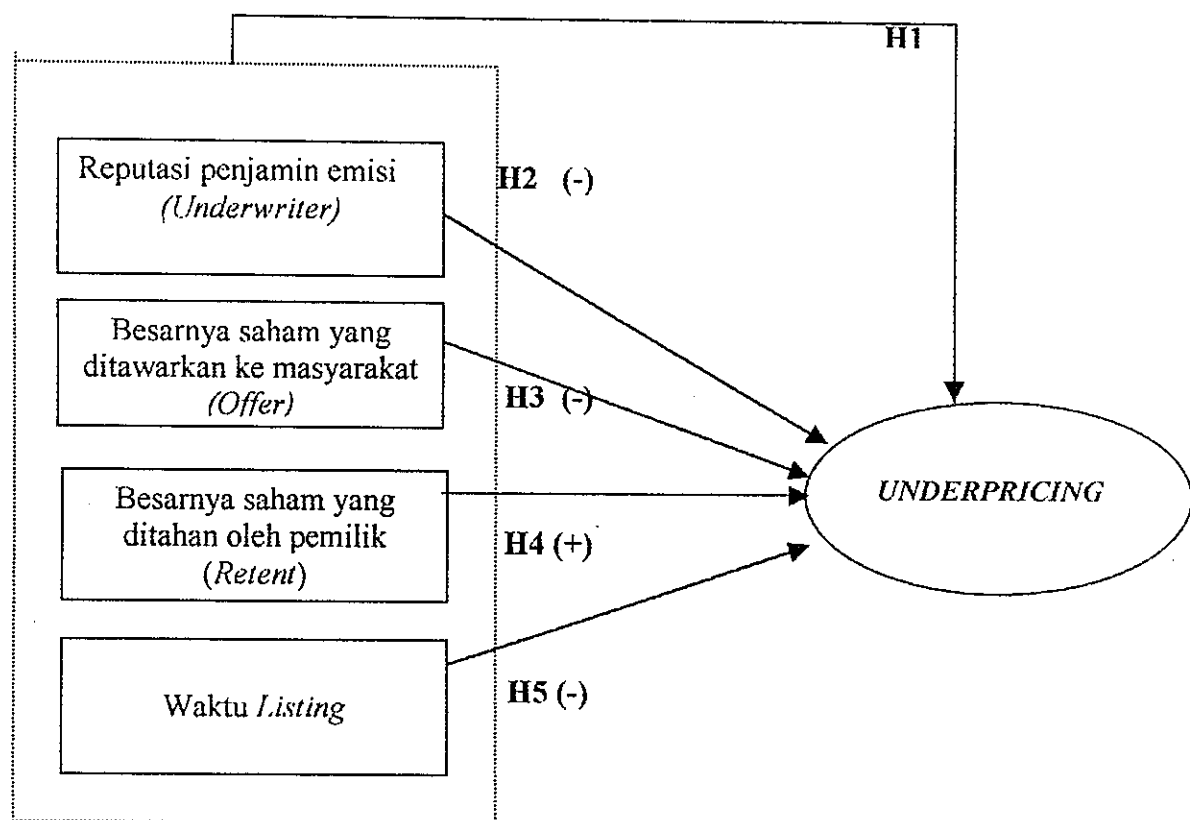
2.2.4 Waktu Listing (LISTING) dan Underpricing

Semakin pendek waktu suatu perusahaan untuk listing, menunjukkan kesiapan dari perusahaan baik dari fundamental (baik kondisi keuangan maupun non keuangan) untuk terdaftar di pasar bursa. Semakin cepat suatu perusahaan melakukan *listing* semakin menunjukkan kesiapan dari perusahaan dan sebaliknya. Hal ini akan menjadi informasi bagi investor untuk mengambil keputusan membeli saham tersebut, sehingga akan mengakibatkan saham *underpriced*. Rock (1986) menyatakan bahwa masuk akal bahwa sahamnya yang

terjual cepat memiliki tingkat permintaan yang tinggi dan sehingga akan mengakibatkan *underpricing*, dan sebaliknya. Dari How (1993) menyatakan bahwa semakin pendek waktu untuk *listing*, semakin besar tingkat *underpricing*. Taylor dan Walter (1990) menemukan adanya hubungan signifikan dengan tingkat *underpricing*.

Hubungan variabel-variabel tersebut diatas dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 3.1.
Kerangka Pemikiran Teoritis tentang pengaruh antara *Underwriter*, *Offer*, *Retent*, dan waktu *listing* terhadap *Underpricing*



2.3 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan hasil-hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat diturunkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis yang akan diuji untuk membuktikan bahwa variabel reputasi penjamin emisi (*underwriter*), besarnya saham yang ditawarkan, besarnya saham yang ditahan oleh pemilik, dan waktu *listing* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dinyatakan sebagai berikut:

H1 : variabel reputasi penjamin emisi (*underwriter*), besarnya saham yang ditawarkan, besarnya saham ditahan pemilik dan waktu *listing* berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing*

Sedangkan hipotesis untuk membuktikan bahwa secara parsial atau terpisah variabel reputasi penjamin emisi (*underwriter*), besarnya saham yang ditawarkan, besarnya saham yang ditahan oleh pemilik dan waktu *listing* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* adalah sebagai berikut:

H2 : Reputasi penjamin emisi (*underwiter*) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

H3 : Besarnya saham yang ditawarkan ke masyarakat berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

H4 : Besarnya saham yang ditahan oleh pemilik berpengaruh positif terhadap *underpricing*

H5 : Waktu *listing* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2.4 Definisi Operasional Variabel

1. *Underpricing* : terjadi karena perusahaan dinilai terlalu rendah dari kondisi sesungguhnya. *Mispriced* di pasar perdana sebagai akibat dari informasi asimetri antara *underwriter* yang memiliki informasi yang banyak tentang pasar modal dibandingkan dengan emiten. Karena fungsi pengamanan, *underwriter* berusaha untuk mengurangi resiko dengan mereka menekan harga sehingga terjadi *underpriced*.

Perhitungan *underpricing*, dihitung dengan rumus dari Kunz dan Aggarwal (1994):

$$UP = \frac{(P1 - P0)}{P0} \times 100$$

Dimana P_0 : harga penawaran perdana

P_1 : harga penutupan (*closing price*)

UP : *underpricing*

2. Reputasi penjamin emisi (*Underwriter*) :

Penjamin emisi atau *underwriter* punya dua fungsi di IPO yaitu menjamin saham itu dan membentuk harga penawaran. Reputasi *underwriter* disini diprosikan dengan frekuensi *underwriter*

memberikan jasa penjaminan emisi pada sampel yang ada (How, 1995).

3. Besarnya saham yang ditawarkan ke masyarakat:

Besarnya saham yang didapatkan dari jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat pada penawaran perdana.

4. Besarnya saham yang ditahan oleh pemilik:

merupakan proporsi (%) dari hak kepemilikan total oleh pemilik/pemegang saham, atau proporsi kepemilikan yang ditahan oleh pemegang saham (dalam persen)(Kim, 1993)

5. Waktu *listing*

: merupakan jumlah hari dari prospektus disahkan sampai dengan tanggal *listing* di pasar modal. (How, 1995)

BAB III

METODE PENELITIAN

Sebelum penelitian dilakukan, maka akan lebih baik terlebih dahulu menentukan metode yang akan digunakan. Hal ini akan membantu dalam pelaksanaan penelitian. Bab ini akan terdiri dari sub bab 3.1 mengenai jenis dan sumber data, bab 3.2 mengenai populasi dan sampel, sub bab 3.3 mengenai metode pengumpulan data. Sedangkan sub bab 3.4 berisi teknik analisa.

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa prospektus penawaran saham, harga saham perdana, harga saham penutupan akhir, reputasi *underwriter* yang diproksi dengan frekuensi *underwriter* melakukan jasa penjaminan emisi pada sampel yang ada, besarnya saham yang diproksi dengan perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan ke publik dengan harga saham pada penawaran perdana, hak kepemilikan saham yang ditahan (dalam persen), dan *delay listing* yaitu jumlah hari dari prospektus disahkan sampai dengan perusahaan *listing* di bursa selama 5 tahun berturut-turut setelah *listing* di pasar sekunder yang diperoleh dari Direktori Pasar Modal Indonesia atau *Indonesian Capital Market Directory*. Data lain dari *Business Week*, *JSX* berupa tanggal *IPO*, harga akhir pada hari pertama di pasar sekunder (BEJ), brosur dan publikasi yang lain yang diterbitkan oleh Bapepam dan Bursa Efek Jakarta.

3.2 Populasi dan Sampling

Dalam penelitian ini populasi obyek penelitian ini adalah semua perusahaan (manufaktur dan non manufaktur) yang *go public* yang melakukan penawaran perdana (*IPO*) selama periode 1997 - 2001 di Bursa Efek Jakarta. Semua perusahaan *go public* yang melakukan *IPO* di BEJ pada tahun 1997-2001 sebanyak 92 perusahaan. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria, perusahaan yang *go public* (manufaktur dan non manufaktur), terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dan mengalami *underpriced* sehingga jumlah sampelnya menjadi 67 perusahaan, dengan perhitungan, 76 perusahaan mengalami *underpriced* dan 9 perusahaan yang datanya tidak lengkap. Pemilihan periode tahun 1997-2001 dikarenakan periode ini merupakan periode krisis ekonomi terjadi, yang belum dapat diketahui akan berakhir, dan sangat berpengaruh terhadap kegiatan pasar modal di Indonesia.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dengan melakukan *non participant observation*, yaitu dengan mencatat data atau dokumentasi yang tercantum pada pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ), Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Semarang Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Diponegoro Semarang dan Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Katolik Soegijopranoto.

3.4 Teknis Analisis

Untuk analisis digunakan teknik regresi berganda dengan bantuan program komputer SPSS. Model yang digunakan dalam menganalisis variabel independen adalah regresi berganda sebagai berikut :

$$UNDP = a + b1(UWQ) + b2(OFFER) + b3(RETENT) + b4 (DELAY) + \varepsilon$$

dimana variabel dependennya *underpricing (UNDP)*, *a* merupakan konstanta, *b1-5* adalah koefisien regresi atau variabel independen, meliputi; *UWQ* adalah reputasi *underwriter*, *OFFER* adalah besarnya saham yang ditawarkan, *RETENT* adalah besarnya saham yang ditahan, *DELAY* adalah penundaan *listing*, dan ε adalah *error term*.

Uji Asumsi Klasik

Bagian penting dari prosedur statistik mengenai model dari data adalah menetapkan seberapa baik model tersebut secara nyata cocok (*goodness of fit*), sekaligus mendeteksi kemungkinan pelanggaran asumsi yang diperlukan dalam data yang sedang dianalisis, ada 3 formula yang digunakan, yaitu :

1. Asumsi Multikolinearitas

Asumsi ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan linear di antara variabel-variabel independen dalam model regresi tersebut, dalam hal ini adalah model regresi log linear. Jika terdapat hubungan linear diantara variabel independen, maka hal tersebut dikatakan terjadi Multikolinieritas .

Ini berarti menyalahi asumsi teori ekonometrika yang menyatakan bahwa seluruh variabel bebas yang termasuk didalam model mempunyai pengaruh secara individual terhadap variabel dependennya.

Untuk mendeteksi adanya multikol, maka ada beberapa cara untuk mengetahuinya. Salah satu cara mendeteksi adanya multikolinearitas adalah melihat skor tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF)(Gujarati, 1995). *Variance Inflation Factor* untuk masing-masing variabel independennya menunjukkan tidak ada masalah dalam multikolinearitas, hal ini terjadi jika skor untuk *tolerancenya* mendekati 1 (Santoso, 2001; 206) sedangkan Gujarati (1995) menyatakan bahwa nilai VIF tidak melebihi 10 dan *tolerancenya* sekitar nilai 1 (Gujarati, 1995;339)

2. Asumsi Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (*time series data*) atau tersusun dalam rangkaian ruang (*cross sectional data*). Asumsi ini menyatakan bahwa nilai-nilai faktor gangguan U yang berurutan tidak tergantung secara temporer, atau dengan kata lain gangguan terjadi pada satu titik pengamatan tidak berhubungan dengan faktor-faktor gangguan lainnya. Asumsi autokorelasi ini sangat penting untuk pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (*time series data*), sedangkan dalam rangkaian ruang (*cross sectional data*) biasanya tidak penting, atau malah tidak ada. Namun demikian dalam penugasan ini dilakukan analisis tersebut

walaupun pengamatannya rangkaian ruang (*cross sectional data*) dengan tujuan untuk melakukan praktik dan penugasan ekonometrika. Salah satu alat deteksi adanya autokorelasi adalah dengan pengujian *Durbin Watson*. Jika hasilnya menunjukkan bahwa skor *Durbin Watson* berada pada patokan antara -2 sampai $+2$ yang menunjukkan tidak ada autokorelasi (Gujarati, 1995; 442, dan Saantoso, 2001:219)

3. Asumsi Heteroscedasitas.

Asumsi ini merupakan asumsi yang membahas mengenai faktor-faktor gangguan, yaitu distribusi probabilitas gangguan dianggap tetap sama untuk seluruh pengamatan atas variabel independen, yaitu varian dari setiap U , adalah sama untuk seluruh nilai-nilai variabel independennya. Akan terjadi heteroscedasitas apabila hasil uji *Glejser* menunjukkan jika variabel tidak signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat (Iman Ghozali; 2001). Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik tersebut, kemudian dilakukan analisis interpretasi hasil hubungan antara variabel dependen dengan independennya.

Uji Hipotesis Simultan (Uji F) dan Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Dari hasil regresi yang diperoleh kemudian dilakukan pengujian untuk mengetahui apakah koefisien regresi yang diperoleh mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak, baik secara simultan atau parsial dan mengetahui pula seberapa besar pengaruhnya. Dalam hal ini ada 2 bentuk pengujian yaitu :

1. Uji *F statistik* untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas secara simultan terhadap variabel tergantung (Y). Adapun tahap pengujiannya adalah sebagai berikut :

a. Menentukan formula null hypothesis secara statistik yang diuji dalam bentuk :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$, artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas ($X_1 \dots X_n$) terhadap variabel terikat (Y) secara simultan.

$H_a : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 > 0$, artinya ada pengaruh antara variabel bebas ($X_1 \dots X_n$) terhadap variabel terikat (Y) secara simultan.

b. Menentukan nilai F hitung :

$$F = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

c. Dengan tingkat keyakinan (level of significant 5%) atau $\alpha = 0,05$ dan degree of freedom (derajat kebebasan) $df = n - k - 1$ akan diperoleh nilai F tabel, kemudian membandingkan dengan nilai F hitung yang diperoleh untuk menentukan apakah pengaruhnya signifikan atau tidak.

- Bila F hitung $>$ F tabel, maka H_0 dinyatakan ditolak atau menerima H_a
- Bila F hitung $<$ F tabel, maka H_0 dinyatakan diterima atau menolak H_a

2. Uji *t statistik* untuk menguji pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel tidak bebas secara parsial dengan mengasumsikan bahwa variabel lain dianggap konstan. Adapun tahap pengujiannya adalah :

a. Menentukan formula null hypothesis statistik yang akan diuji :

Ho : $\beta_i = 0$, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas (Xi) terhadap variabel tergantung (Y) secara parsial.

Ha : $\beta_i > 0$, artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel Xi terhadap variabel Y secara parsial.

b. Menentukan nilai t hitung dengan rumus :

$$t_{hitung} = \frac{\beta_i}{Se(\beta_i)}$$

β_i = Koefisien Regresi

$Se(\beta_i)$ = Standar Deviasi dari Estimasi β_i

c. Dengan tingkat keyakinan 5 % atau 0,05, $df = n-k$, diperoleh nilai t tabel, kemudian membandingkan dengan nilai t hitung yang diperoleh untuk menentukan apakah pengaruhnya signifikan atau tidak.

- Bila t hitung $>$ t tabel, maka Ho dinyatakan ditolak atau menerima Ha
- Bila t hitung $<$ t tabel, maka Ho dinyatakan diterima atau menolak Ha

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Profil Obyek Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan, baik manufaktur maupun non manufaktur yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* dan mengalami *underpriced* di Bursa Efek Jakarta selama periode 1997 – 2001 dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Selama periode ini tercatat 67 emiten yang melakukan *IPO* dan mengalami *underpriced*.

Tabel 4.1

Perusahaan yang Melakukan *IPO* di Bursa Efek Jakarta dan Mengalami *Underpricing* periode 1997 – 2001

NO	NAMA EMITEN	TANGGAL LISTING
1	PT Alumindo Light Metal Industry	2 Januari 97
2	PT. Bank Pikko	8 Januari 97
3	PT. Alter Abadi	9 Januari 97
4	PT. Daya Sakti Unggul Co	25 Maret 97
5	PT.Surya Semesta internusa	27 Maret 97
6	PT.Enterindo Wahanatama	16 Mai 97
7	PT.Intikeramik Alamasari industri	4 Juni 97
8	PT.Asia Intiselera	11 Juni 97
9	PT.Panasia Filament Inti	22 Juli 97
10	PT.Bank Century intervest Corporation	26 Juni 97
11	PT.Lautan Luas	21 Juli 97
12	PT.Lippo General Insurance	22 Juli 97
13	PT.Lippo Cikarang	24 Juli 97
14	PT.Bukit Sentul	28 Juli 97
15	PT.Jakarta Kyoei Steel Work	6 Agst 97
16	PT.Bhakti Investama	24 Nov 97
17	PT.Astra Argo Lestari	9 Des 97
18	PT.Humpuss Intermoda Transportation	15 Des 97
19	PT.Ristia Bintang Mahkota sejati	19 Des 07
20	PT.Bank Global Internasional	23 Des 97
21	PT.Suryainti permata	8 Jan 98
22	PT.Makindo	9 Jan 98
23	PT.Baligraha Medikatama	21 Jan 98

24	PT.Ricky Putra Globalindo	22 Jan 98
25	PT.Ciputra Surya	15 Jan 99
26	PT.Ciptojoyo Contrindoreksa	19 Mei 99
27	PT.Bank Vitoria Internasional	30 Juni 99
28	PT.Bahtera Admidia Samudra	8 Nov 99
29	PT.Tirta Mahakam Plywood Industri	13 Des 99
30	PT.Bank Danpack	3 Des 99
31	PT.Afa retalindo	18 Jan 00
32	PT.Trimegah Sekuritas	31 Jan 00
33	PT.Anindo Foresta Indonesia	2 Feb 00
34	PT.Tunas Batu Lampung	14 Feb 00
35	PT.Dharma Samudara Fishing	24 Maret 00
36	PT.Surya Inatrindo Makmur	25 Maret 00
37	PT.Kridaperdana Indahgraha	30 Maret 00
38	PT.Fortune Mate Indonesia	30 Juni 00
39	PT.Summitplast Interbenua	3 Juli 00
40	PT.Bank Buana Indonesia	28 Juli 00
41	PT.Bank Artha Niaga Kencana	2 Nov 00
42	PT.Dyviacom Intrabumi	11 Des 00
43	PT.Tempo inti Media	8 Jan 01
44	PT.Bank Nusa Parahyangan	10 Jan 01
45	PT.Plasplack Prima Industri	16 Maret 01
46	PT.Indosiar Visual Mandiri	22 Maret 01
47	PT.Kopitime Dot Kom	23 Maret 01
48	PT.Bhakti Capital Indonesia	8 Juni 01
49	PT.Wahana Phonix Mandiri	22 Juni 01
50	PT.Bank Eksekutif internasional	13 Juli 01
51	PT.Asia Kapitalindo Sekuritas	13 Juli 01
52	PT.Lapindo packaging	17 Juli 01
53	PT.Arwana Ciptamulia	17 Juli 01
54	PT.Metamedia Technologyis	18 Juli 01
55	PT.Lamicitra Nusantara	18 Juli 01
56	PT.Betonjaya Manunggal	18 Juli 01
57	PT.Akbar Makmur Stimec	20 Juli 01
58	PT.Karkayasa Profilia	20 Juli 01
59	PT.Panorama Sentrawisata	18 Sept 01
60	PT.Pyridam farma	16 Okt 01
61	PT.Ryane Adubusana	17 Okt 01
62	PT.Roda Pangga Harapan	22 Okt 01
63	PT.Centrin Online	1 Nov 01
64	PT.Infoasia Teknologi global	15 Nov 01
65	PT.Centra Corporindo Internasional	21 Nov 01
66	PT.Colorpark Indonesia	30 Nov 01
67	PT.Limas Stockomindo	28 Des 01

Sumber : Data sekunder

4.1.1 Penjamin Emisi (*Underwriter*)

Pada tabel berikut ini akan diklasifikasikan penjamin emisi (*underwriter*) menurut jumlah emiten yang dijamin pada periode 1997-2001

Tabel 4.2

Klasifikasi Penjamin Emisi/*Underwriter* Saham Berdasarkan Pada Frekuensi Penjaminan Emisi Periode 1997-2001

No	Frekuensi Penjaminan Emisi/ <i>Underwriter</i> (kali)	Jumlah Emiten yang Dijamin	Persentase (%)
1	1 – 4	49	72,73
2	5 – 10	3	4,54
3	>10	15	22,73
	Jumlah	67	100 %

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa ada 15 perusahaan atau emiten (22,73%) mengemisikan sahamnya pada perusahaan *underwriter* yang melakukan penjaminan lebih dari 10 kali dalam periode pengamatan, sedangkan sisanya sebanyak 52 emiten menggunakan perusahaan *underwriter* yang melakukan penjaminan kurang dari 10 kali. Semakin banyak emiten yang telah dijamin, semakin baik reputasi *underwriter*

4.1.3 Besarnya Saham yang Ditawarkan ke Publik (pada saat *IPO*)

Pada tabel berikut ini akan diklasifikasikan besarnya saham yang ditawarkan ke publik pada periode 1997 –2001.

Tabel 4.4

Klasifikasi Besarnya Saham yang Ditawarkan ke Publik

No	Besarnya saham yang ditawarkan (lembar)	Jumlah Emiten	Prosentase (%)
1	< 100.000.000	21	31,34
2	100.000.000 – 250.000.000	29	43,28
3	250.000.000 – 1.000.000.000	17	25,73
	Jumlah	67	100 %

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa tidak ada perusahaan atau emiten yang menawarkan saham dibawah 100.000.00 lembar, sebagian besar (43,28%) menawarkan saham sebesar 100.000.000 – 250.000.000 lembar, dan sisanya 43,28% menawarkan saham sebesar lebih dari 250.000.000 lembar.

4.1.2 Besarnya Saham yang Ditahan oleh Pemilik Lama

Pada tabel berikut ini akan diklasifikasikan besarnya saham yang ditahan oleh pemilik saham pada periode 1997 –2001.

Tabel 4.3

Klasifikasi Besarnya Saham yang Ditahan (%) oleh Pemilik Saham Periode 1997 -2001

No	Besarnya Kepemilikan (%)	Jumlah Emiten	Prosentase (%)
1	<50	2	2,99
2	50 – 80	46	68,65
3	>80	19	28,36
	Jumlah	67	100 %

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa sebagian besar (37,31%) saham yang ditahan oleh pemilik yaitu sebesar antara 70 – 80%, sedangkan yang lebih dari 80% sebanyak 19 emiten, dan sisanya kurang dari 70% sebanyak 23 emiten.

4.1.4 Waktu *Listing*

Pada tabel berikut ini akan diklasifikasikan jumlah hari prospektus disahkan sampai dengan perusahaan *listing* pada periode 1997 –2001

Tabel 4.5

Klasifikasi Jumlah Hari dari Prospektus Disahkan Sampai dengan Tanggal Perusahaan Listing Periode 1997 - 2001

No	Jumlah Hari (hari)	Jumlah Emiten	Prosentase (%)
1	<20	51	76,12
2	20 – 30	15	22,39
3	>30	1	1,49
	Jumlah	67	100 %

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa sebagian besar (76,12%) tidak ada perusahaan atau emiten yang melakukan *listing* kurang dari 20 hari, sedangkan yang lebih dari 30 hari melakukan *listing* hanya 1 emiten, dan sisanya 22,39% melakukan penundaan *listing* antara 20-30 hari. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada emiten yang melakukan *listing* lebih dari 30 hari atau satu bulan lebih, karena semakin cepat melakukan *listing* di bursa, semakin cepat saham dapat diperdagangkan.

4.2. Analisis Data

Uji Normalitas data dilakukan untuk mengetahui kondisi data agar dapat menentukan analisis yang paling tepat digunakan. Uji Normalitas data dalam penelitian ini terjadi dari uji Kolmogorov Smirnov satu arah untuk menguji normalitas data secara statistik serta uji Multikolinearitas menggunakan Variance Inflation Factor (VIF) yang diperkuat oleh korelasi, terakhir adalah uji heteroscedasitas dengan menggunakan uji Glejser. Uji Otokorelasi tidak dilakukan karena data yang dipergunakan adalah data *cross section*.

4.2.1 Uji Normalitas Data

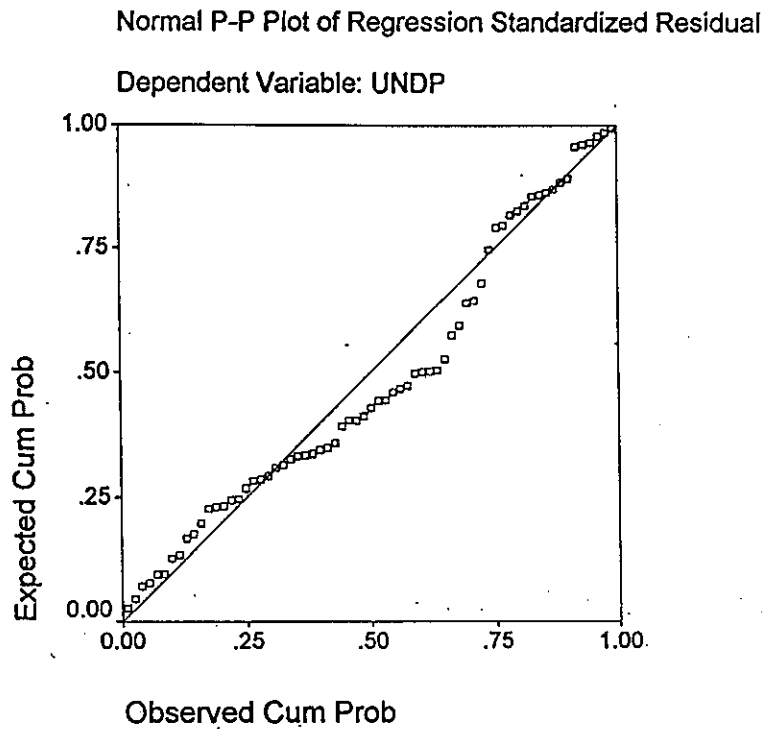
Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling dapat digunakan. Uji normalitas data dalam penelitian ini terdiri dari analisis grafik dan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Hair *et al* ((1998) menyatakan bahwa data terdistribusi tidak normal akan diuji dengan nilai Z. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal.

a. Analisis grafik

Pada gambar berikut disajikan hasil analisis grafik

Gambar 4.6

Hasil Analisis Regresi Uji Normalitas
Dalam Bentuk Grafik/Plot



Pedoman bahwa suatu model regresi memenuhi asumsi normalitas dengan menggunakan analisis grafik adalah jika suatu data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal/grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Tetapi jika data menyebar jauh dari garis diagonal/grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2001).

Dari gambar diatas dapat disimpulkan bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Kolmogorov Smirnov

Uji Kolmogorov Smirnov satu arah dilakukan untuk mengetahui apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak secara statistik. Hair at. Al (1996) menyatakan bahwa uji Kolmogorov Smirnov merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Uji ini dilakukan dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5 %. Sehingga suatu data terdistribusi secara normal atau tidak bias secara statistik dengan melihat signifikansi nilai Z. Apabila tingkat signifikasinya lebih besar dari 5% maka data terdistribusi normal. Pada tabel berikut akan disajikan hasil uji Kolmogorov Smirnov satu arah.

Tabel 4.7

Hasil Analisis Regresi Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah

Variabel	Kolmogorov Smirnov Z statistik	Signifikasi
UNDP	1,349	0.053
Ln(UWQ)	1.324	0.060
OFFER	1,333	0.057
RETENT	0,456	0.985
DELAY	0,824	0.505

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa semua data yang ada terdistribusi secara normal. Hal ini dapat dilihat pada semua nilai Kolmogorov Smirnov Z yang tidak signifikan (nilainya diatas 0,05).

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Pengujian ini dilakukan dengan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi.

Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk melihat tidak adanya multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi adalah melihat *tolerance value* dari semua variabel mempunyai nilai diatas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factors* (VIF) dibawah 10 (Ghozali, 2001). Berikut ini disajikan besaran *Variance Inflation Faktor* (VIF) dan *tolerance*.

Tabel 4.8

Hasil Analisis Regresi Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance Value	Variance Inflation Factor (VIF)
Ln(UWQ)	0,958	1,044
OFFER	0,943	1,061
RETENT	0,949	1,054
DELAY	0,940	1,064

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* semua variabel berada diatas 0,10 dan VIF dibawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam persamaan regresi berganda.

4.2.3 Uji Heteroscedastisitas

Uji Heteroscedastisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pangamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroscedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroscedastisitas. Dan kebanyakan data *cross section* mengandung situasi heteroscedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroscedastisitas:

a. Grafik

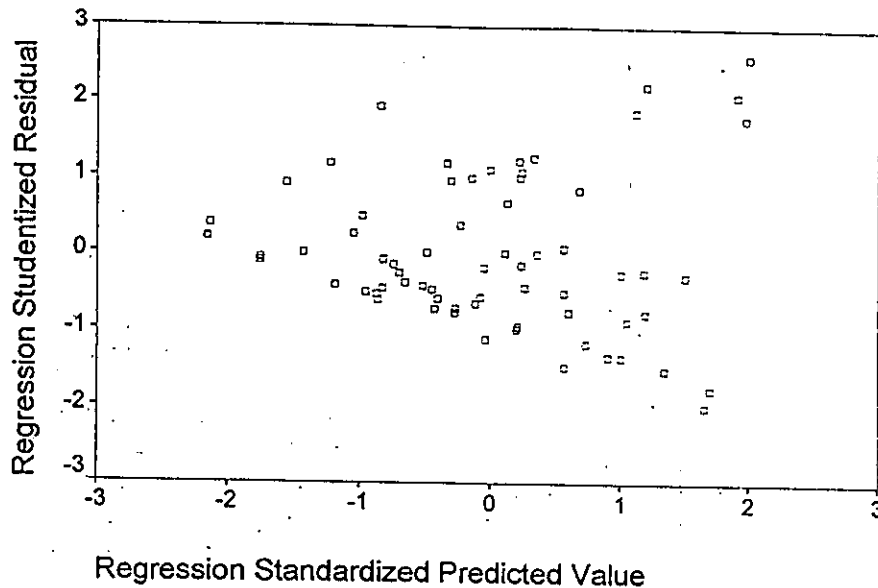
Pada gambar berikut disajikan hasil analisis grafik

Gambar 4.9

Hasil Analisis Regresi Uji Heteroscedastisitas
Dalam Bentuk Grafik/Plot

Scatterplot

Dependent Variable: UNDP



Dari grafik scatterplots diatas terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroscedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi *Underpricing* berdasarkan masukan variabel bebas UWQ, OFFER, RETENT dan DELAY.

b. Uji Glejser

Uji Glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel bebas (Gujarati, 1995).

Gambar 4.10

Hasil Analisis Regresi Uji Heteroscedastisitas

Model	B	Nilai t	Signifikasi
Kostan	24,993	1,253	0,201
Ln(UWQ)	-3,451	-1,477	0,145
OFFER	-2,486E - 08	-1,433	0,157
RETENT	0,118	0,552	0,583
DELAY	1,363E - 02	0,027	0,978

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari hasil tampilan output SPSS diatas dengan jelas terlihat menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat nilai Absolut Ut. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikasinya diatas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroscedastisitas.

4.3 Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing*

4.3.1 Uji F Statistik (Simultan)

Uji F statistik untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas secara simultan terhadap variabel tergantung (Y).

Tabel 4.11

Tabel ANOVA

Model	Sum of Square	Df	Mean Square	F	Signifikasi
Regresi	33069,215	4	8267,304	5,218	0,001
Residual	98225,276	62	1584,279		
Total	131294,490	66			

- a. Predictor : (Constant), UWQ, OFFER, RETENT, DELAY
b. Dependent variable : UNDP

Dari uji ANOVA atau F test, didapat F hitung sebesar 5,218 dengan tingkat probabilitas signifikansi 0,001. Karena probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,005. Maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *underpricing* atau dapat dikatakan bahwa variabel UWQ, OFFER, RETENT, dan DELAY secara bersama-sama berpengaruh terhadap *underpricing* (UNDP)

Sementara itu kemampuan persamaan regresi berganda adalah untuk menjelaskan besarnya variasi yang terjadi dalam variabel terikat adalah hanya 25,2%, sedangkan 74,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini dengan nilai R adjusted 20,4%. Dari hasil yang diperoleh perlu diingat bahwa secara koefisien determinasi (R Square) untuk data silang (*cross section*) memang relatif rendah karena variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai korelasi determinasi yang tinggi (Imam Ghazali ; 2001)

4.3.2 Uji t statistik (Parsial)

Uji t statistik dilakukan untuk menguji pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel tidak bebas secara parsial dengan mengasumsikan bahwa variabel lain dianggap konstan.

Adapun hasil analisis regresi berganda adalah sebagai berikut:

Tabel 4.12

Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Prediksi Tanda	Koefisien regresi	Nilai t	Signifikasi
Konstanta		107,473	2,552	0,013
Ln(UWQ)	-	-17,308	-3,399	0,001
OFFER	-	-0,00000008277	-2,189	0,032
RETENT	+	0,279	0,600	0,550
DELAY	-	-2,494	-2,299	0,025

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa tidak semua variabel bebas yang diteliti berpengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya.

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut:

$$UNDP = 107,473 - 17,308LnUWQ - 0,00000008277OFFER + 0,279RETENT - 2,494DELAY$$

Dimana,

UNDP : tingkat *underpricing* (%)

UWQ : reputasi *underwriter* (frekuensi)

OFFER : besarnya saham yang ditawarkan ke masyarakat (lembar)

RETENT : besarnya saham yang ditahan oleh pemilik (%)

DELAY : waktu *listing* (pencatatan) di bursa (hari)

Variabel UWQ (Reputasi *Underwriter*) berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sebesar 0.001 yang lebih kecil dari nilai derajat kepercayaannya yaitu 5% atau 0,05, dengan koefisien regresi -17,308. Sehingga disimpulkan untuk menerima H2 yang

menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*. Ini konsisten dengan yang dilakukan oleh How (1993) dan Lee (1995).

Tanda koefisien regresi reputasi *underwriter* adalah negatif (-) yang artinya semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka semakin kecil tingkat *underpricing* nya. Hal ini disebabkan karena semakin banyaknya perusahaan *go publik* memakai jasa penjaminan emisi dari suatu perusahaan *underwriter* menunjukkan bahwa mereka puas akan jasa yang diberikan. Atau dapat dikatakan bahwa semakin banyak perusahaan *go publik* yang memakai jasa perusahaan *underwriter* yang dipilih, semakin reputasinya semakin baik. Hal ini dikarenakan *underwriter* mampu memprediksi harga saham di masa yang datang dengan baik sehingga akan dapat memperkecil *initial return* atau *underpricing*.

Variabel saham yang ditawarkan ke masyarakat berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dapat terlihat dari nilai probabilitas sebesar 0,032 yang lebih kecil dari nilai derajat kepercayaan sebesar 5% dengan koefisien regresi -0,00000008277. Sehingga disimpulkan untuk menerima H3 yang menyatakan bahwa besarnya saham yang ditawarkan ke masyarakat berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Simbol atau tanda variabel besarnya saham yang ditawarkan ke masyarakat ini bertanda seperti yang diharapkan yaitu negatif (-). Temuan ini konsisten dengan penemuan How (1993), lebih lanjut disimpulkan bahwa semakin besar saham yang ditawarkan ke masyarakat maka semakin kecil tingkat *underpricing* nya. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin besar saham yang

ditawarkan ke masyarakat, menunjukkan emiten yang mampu mengurangi ketidakpastian dari pasar sehingga mampu memperkecil *initial return*.

Variabel besarnya saham yang ditahan (%) oleh pemilik atau pemegang saham lama tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sebesar 0,550 yang lebih besar dibandingkan dengan nilai derajat kepercayaan sebesar 5% atau 0,05 dengan koefisien regresi 0,279. Sehingga disimpulkan untuk menolak H4 yang menyatakan bahwa besarnya saham (%) yang ditahan oleh pemilik atau pemegang saham lama berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Temuan ini tidak konsisten dengan Lee (1995), dimana penemuan Lee menunjukkan adanya hubungan signifikan positif. Sekalipun penelitian disini menunjukkan hubungan positif tetapi belum menunjukkan suatu keberartian. Hasil yang tidak signifikan disebabkan karena para pemegang saham lama yang telah menahan sahamnya tidak mempengaruhi keputusan investor untuk membeli atau tidak saham emiten. Sehingga mereka tidak perlu untuk mengeluarkan biaya untuk mendapatkan informasi dari emiten. Kemungkinan investor disini termasuk investor yang tidak suka mengambil resiko/menghindari resiko, sehingga mereka lebih baik tidak melakukan tindakan yang dapat merugikan mereka.

Variabel waktu *listing* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sebesar 0,025 yang lebih kecil dibandingkan dengan derajat kepercayaan sebesar 5% atau 0,05 dengan koefisien regresi -2.494. Sehingga disimpulkan untuk menerima H5 yang

menyatakan bahwa waktu *listing* berpengaruh berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Tanda pada koefisien regresi waktu *listing* adalah negatif (-) yang artinya semakin lama waktu waktu *listing* atau waktu pencatatan di bursa, maka semakin kecil *underpricing* nya. Hal ini konsisten dengan temuan How (1993).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Pada bab ini disajikan kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan dan saran-saran.

Kesimpulan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinieritas dan bebas heteroscedastisitas. Hal ini berbeda dengan penelitian serupa yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta oleh Trisnawati (1999) yang menggunakan data yang tidak terdistribusi secara normal sehingga dapat menyebabkan bias dalam pengambilan kesimpulan statistik
2. Persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai F sebesar 5,218 yang signifikan pada tingkat 5 %, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel bebas merupakan faktor penjelas nyata bagi variasi dalam variabel tersebut. Dengan nilai koefisien determinasi (R^2) yang menunjukkan bahwa kemampuan untuk menjelaskan variasi dalam variabel tersebut sebesar 25,2 % dan nilai R^2 *adjusted* nya sebesar 20,4%
3. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa tidak semua variabel bebas yang diteliti berpengaruh secara signifikan pada tingkat kepercayaan 5 % terhadap *underpricing*. Variabel bebas tersebut adalah reputasi

underwriter, besarnya saham yang ditawarkan ke masyarakat, besarnya saham yang ditahan oleh pemilik/pemegang saham lama dan waktu *listing*. Dan dari keempat variabel bebas diatas, hanya variabel besarnya saham yang ditahan oleh pemilik atau pemegang saham lama yang tidak signifikan.

4. Dari hasil persamaan regresi di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel yang paling dominan adalah variabel reputasi *underwriter* yaitu sebesar 17,308. Hal ini menunjukkan bahwa dari keempat faktor yaitu reputasi *underwriter*, besarnya saham yang ditawarkan, besarnya saham yang ditahan dan waktu *listing*, variabel reputasi *underwriter* yang memiliki pengaruh yang paling besar dibandingkan ketiga variabel yang lain terhadap terjadinya fenomena *underpricing*.

5.2 Implikasi Kebijakan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, besarnya saham yang ditawarkan ke publik, dan waktu *listing* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi, investor perlu memperhatikan reputasi *underwriter*, saham yang ditawarkan ke publik pada waktu penawaran perdana dan waktu penundanaan (*delay*) *listing* dari emiten.

Variabel-variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, dapat diartikan sebagai variabel strategis yang memungkinkan untuk dikendalikan

serta dapat dijadikan bahan pertimbangan kebijakan manajemen perusahaan dalam mempertahankan dan meningkatkan nilai pasarnya.

5.3. Keterbatasan Penelitian.

Adapun keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian dilakukan menggunakan periode pengamatan relatif masih pendek 1997 – 2001.
2. Obyek penelitian sangat luas, yaitu semua jenis perusahaan, baik perusahaan manufaktur maupun perusahaan non manufaktur.
3. Variabel yang digunakan terbatas pada reputasi *underwriter*, besarnya saham yang ditahan oleh pemilik, besarnya saham yang ditawarkan kepada publik dan waktu *listing*. Sedangkan masih banyak variabel-variabel yang memiliki pengaruh juga terhadap *underpricing*, seperti umur perusahaan, reputasi auditor, jenis perusahaan, dan lainnya. Hal ini dapat dilihat dari penelitian-penelitian sebelumnya.

5.4 Saran

Adapun saran yang dapat diberikan melalui hasil temuan ini adalah:

1. Untuk penelitian yang lebih lanjut, disarankan untuk melakukan pengamatan dari evaluasi yang berkelanjutan pada periode selanjutnya dan dengan periode waktu dimana kondisi perusahaan stabil sehingga

keakuratan pengujian dapat ditingkatkan sehingga dapat menghasilkan kesimpulan penelitian lebih baik.

2. Untuk penelitian yang lebih lanjut, disarankan untuk melakukan penelitian dengan obyek penelitian yang lebih spesifik, misalnya perusahaan manufaktur atau non manufaktur, atau bahkan lebih spesifik lagi, misalnya industri perbankan, industri makanan dan minuman dan sebagainya.

Daftar Referensi

- Abdullah Syukry (2001), "Fenomena *Underpricing* Dalam Penawaran Saham Perdana (IPO) dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya". **Jurnal Manajemen dan Bisnis**, Vol III No. 1 (Januari).
- Aggarwal, Pat Conroy (2000), Price Discovery in Initial Public Offerings and the Role of Lead Underwriter. **The Journal of Finance**, Vol IV no 6 (Desember)
- Beatty (1989), Auditor Reputation and The Underpricing of Initial Public Offering. **The Accounting Review** Vol LXIV, No. 4 (Oktober)
- Carter, Dark dan Singh (1996). Underwriter Reputation, Initial Returns, and The Long-Run Performance of IPO Stock. **Journal of Finance**, Vol LIII, No 1 (Februari)
- Ghozali (2001), **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gujarati D N (1995), **Basic Econometric**, 3rd Edition, Mc Graw Hill, Inc.
- Hanafi (1998), Efisiensi Emisi Saham Baru Di Bursa Efek Jakarta (1989-1994). **Kelola**, No 17/VII/1998.
- How (1995), Differential Information and The Underpricing of Initial Public Offerings : Australian Evidence. **Journal of Accounting and Finance**.
- Husnan (1998), **Manajemen Keuangan**, BPFE, Yogyakarta
- Jain, Omesh Kini (1999), The Life Cycle of Initial Public Offering Firm. **Journal of Business Finance and Accounting** (Nov/Dec).
- Johnson, Miller (1988). Investment Banker Prestige and The Underpricing of Initial Public Offering. **Journal of Financial Management/Summer**
- Jelic Ranko, Brahim Saadomi and Richard Briston, "The Accuracy of Earning Forecast in IPO Prospectus on Kualalumpur Stock Exchange", **Journal of Finance and Quantitative Analysis**
- Keymas, Halil (2000), The Initial and After Market: Evidence from Istambul Stock Exchange. **Journal of Multinational Finance Management**. vol. X, p. 213-227

- Kim, Krinsky dan Lee (1993). Motives for Going Public and Underpricing: New Finding From Korea. **Journal of Business and Accounting**, 20(2) (Januari).
- Lee, Taylor and Walter (1996). Australia IPO Pricing in The Short and Long Run. **Journal of Banking and Finance**, p.1189-1210.
- Mauer, Lemma W. Senbet (1992), The Effect of Secondary Market on Pricing of Initial Public Offering : Theory and Evidence. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, vol. XXVII (Maret).
- Mc Guinness (1992). An Examination of The Underpricing of Initial Public Offering in Hong Kong 1980-1990. **Journal of Business Finance and Accounting**, 19(2) (Januari)
- Nurhidayati, Indriantoro (1998), Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Underpriced Pada Penawaran Perdana di BEJ. **Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, vol. XIII, p. 21-30
- Pagano, Panetta dan Zingales (1998), Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis. **Journal of Finance**, vol. LIII No 1 (Februari)
- Rina Trisnawati (1999), **Pengaruh Informasi Prospektus Saham di Pasar Modal**. Makalah Seminar, Universitas Brawijaya Malang, p.24-25 (September)
- Ritter (1991), The Long-Run Performance of Initial Public Offering. **Journal Of Finance**, vol. XLVI No 1 (Maret)
- Ritter , Jay R (1984), The Hot Issue Market of 1980, **Journal of Bussines**, April.
- Salis (2001), **Analisis Underpricing Perusahaan Perbankan Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta**. Tesis S2, Universitas Diponegoro, Semarang
- Sugiyono (1999), **Metode Penelitian Bisnis**. Penerbit Alfabeta, Bandung
- Rina Trisnawati (1999), **Pengaruh Informasi Prospektus Pada Return Saham di Pasar Modal** , Makalah Seminar Universitas Brawijaya ,Malang 24 - 25 Sepetember 1999.