

332.6

HAR

a

e

**ANALISIS UNDERPRICING PERUSAHAAN PERBANKAN  
PADA PENAWARAN PERDANA DI BURSA EFEK JAKARTA  
( 1993 - 1999 )**

*TESIS*

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen  
Universitas Diponegoro  
Untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh  
Derajat Sarjana - S2 Magister Manajemen*



Diajukan oleh :

Nama : Salis Teguh Hartono

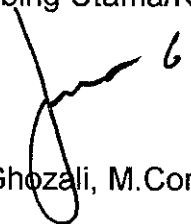
NIM : C4A 098 077

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
TAHUN 2001**

Tesis berjudul  
**ANALISIS UNDERPRICING PERUSAHAAN PERBANKAN PADA  
PENAWARAN PERDANA DI BURSA EFEK JAKARTA  
(1993 – 1999)**

yang dipersiapkan dan disusun oleh :  
Salis Teguh Hartono  
Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 13 Maret 2001  
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama/Ketua



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

Pembimbing/Anggota



Drs. Kholiq Mahfud, MS.

Semarang, 26 Maret 2001  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo

## ABSTRAKSI

Masalah penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* merupakan salah satu masalah yang menarik banyak peneliti di bidang keuangan. Hal ini karena umumnya penawaran perdana saham baik yang dilakukan perusahaan swasta maupun negara memberikan *initial returns* positif yang cukup besar bagi para pemodal segera setelah saham-saham tersebut mulai diperdagangkan di bursa saham. Kondisi ini dikenal dengan istilah *underpricing* yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif terlalu murah.

Penelitian ini berusaha untuk menelaah Variabel-variabel yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* pada saham sektor perbankan di Bursa Efek Jakarta untuk periode 1993 – 1999. Pada periode tersebut terdapat sebanyak 18 perusahaan sektor perbankan yang melakukan *Initial Public Offering*. Variabel-variabel yang diteliti adalah ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, besarnya jumlah saham yang ditahan, umur perusahaan dan banyaknya kantor cabang yang dimiliki oleh emiten. Analisis regresi digunakan untuk menjawab permasalahan yang ada.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak semua variabel yang diteliti berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *underpricing*. Hanya dua variabel yang berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *underpricing* yaitu umur perusahaan dan jumlah saham yang ditahan oleh pendiri.

## ABSTRACT

Many researcher in financial area had paid much attention about Initial Public Offering. These matters could be occurred because an Initial Public Offering which had been conducted by private or state corporations might gave a significant positive initial return to an investors very often. This condition known as underpricing which shows to us that stocks price was too low when it were offered for the first time to a public.

This research attempt to study variables which have an impact to underpricing in Jakarta Stock Exchange during 1993 – 1999. About 18 issuers in banking sector used in this study. Company's size, underwriter's reputation, auditor's reputation, retained stocks by founder, company's age and branch office (s) owned by issuers became researched variables. Research problems will be answered using regression analysis.

This research conclude that not all variables have a significant impact to underpricing. There were two variables which have significant impact to underpricing namely company's age and retained stocks by founder.

2. Bapak Drs. Kholiq Mahfud, MS., selaku dosen pembimbing yang telah menuntun dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
3. Para staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang melalui kegiatan belajar mengajar telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
4. Para staf administrasi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di MM Undip.
5. Keluarga yang selalu memberikan perhatian dan semangat serta dukungan doa untuk penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
6. Rekan-rekan angkatan IX sore di Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang, terima kasih atas persahabatan dan kerjasama selama bermahasiswa di MM Undip.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan semoga Tuhan berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, teriring harapan semoga tesis ini dapat bermanfaat meskipun penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna.

*Penulis*

# DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan	ii
Abstraksi	iii
Abstract	iv
Kata Pengantar	v
Daftar Isi	vii
Daftar Tabel	ix
Daftar Gambar	x
<b>BAB I</b>	<b>PENDAHULUAN</b>
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian.....	7
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	7
1.3.2. Kegunaan Penelitian.....	7
<b>BAB II</b>	<b>TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS</b>
2.1. Telaah Pustaka.....	9
2.1.1. Pasar Modal.....	9
2.1.2. <i>Go Public</i> .....	11
2.1.3. Proses <i>Go Public</i> .....	12
2.1.4. Teknik Analisis Surat Berharga.....	15
2.1.5. Tipe Investor.....	17
2.2. Penelitian Terdahulu.....	18
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	22
2.4. Hipotesis.....	25
2.5. Definisi Operasional Variabel.....	26
<b>BAB III</b>	<b>METODE PENELITIAN</b>
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	30
3.2. Populasi.....	31
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	31
3.4. Teknik Analisis.....	32
<b>BAB IV</b>	<b>GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN</b>
4.1. Pasar Modal Indonesia.....	36
4.1.1. Sejarah Pasar Modal di Indonesia.....	36
4.1.2. Kegiatan di Bursa Efek Jakarta.....	39
4.2. Industri Perbankan di Indonesia.....	40

4.2.1. Sejarah Singkat Industri Perbankan di Indonesia....	40
4.2.1.1. Sebelum Perang Dunia II.....	40
4.2.1.2. Setelah Perang Dunia II (1945-1949).....	42
4.2.2. Profil Obyek Penelitian.....	45
4.2.2.1. Umur Obyek Penelitian.....	45
4.2.2.2. Ukuran Perusahaan.....	48
4.2.2.3. Penjamin Emisi Efek Perusahaan Sektor Perbankan Periode 1993-1999.....	48
4.2.2.4. Auditor / Akuntan Publik Yang Digunakan Oleh Obyek Penelitian.....	49
 <b>BAB V</b>	
<b>PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN</b>	
5.1. Uji Normalitas Data.....	51
5.1.1. Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah.....	51
5.1.2. Uji Multikolinieritas.....	52
5.1.3. Uji Heteroskedastisitas.....	54
5.2. Analisis <i>Underpricing</i> Perusahaan Perbankan Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta (1993-1999)...	55
 <b>BAB VI</b>	
<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
6.1. Kesimpulan.....	63
6.2. Saran.....	65

## DAFTAR TABEL

TABEL		Halaman
1.	<i>Initial Return</i> Untuk Saham-Saham Sektor Industri Perbankan Yang <i>Listing</i> di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 1993-1999...	5
2.	Persiapan Emisi dan Batas Waktu.....	12
3.	Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu.....	21
4.	Ikhtisar Independen Variabel Faktor <i>Underpricing</i> .....	29
5.	Perusahaan Sektor Perbankan Yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di BEJ Periode 1993-1999.....	46
6.	Umur Perusahaan Sejak Perusahaan Berdiri Hingga Perusahaan <i>Listing</i> di Bursa Efek Jakarta.....	47
7.	Ukuran Perusahaan Diperoleh Berdasarkan Jumlah Total Aset Tahun Terakhir Sebelum Perusahaan <i>Listing</i> di Bursa Efek Jakarta.....	48
8.	Penjamin Emisi Efek Berdasarkan Banyaknya <i>IPO</i> Perusahaan Sektor Perbankan Yang Ditangani.....	49
9.	Auditor Berdasarkan Banyaknya Perusahaan Sektor Perbankan Pada Saat <i>IPO</i> Yang Ditangani.....	50
10.	Hasil Uji Klomogorov Smirnov Satu Arah.....	52
11.	Hasil Uji Multikolinieritas.....	53
12.	Koefisien Korelasi Masing-Masing Variabel Bebas.....	54
13.	Hasil Analisis Regresi Berganda.....	56

## Daftar Gambar

Gambar		Halaman
1.	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	23

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Masalah penawaran saham perdana atau *initial public offering (IPO)* merupakan salah satu masalah yang menarik banyak peneliti di bidang keuangan. Hal ini karena umumnya penawaran perdana saham baik yang dilakukan perusahaan swasta maupun negara memberikan *initial returns* positif yang cukup besar bagi para pemodal segera setelah saham-saham tersebut mulai diperdagangkan di bursa saham. Kondisi ini dikenal dengan istilah *underpricing* yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif terlalu murah. Pertanyaan yang cukup menarik adalah mengapa hal tersebut dapat terjadi? Kalau harga saham pada waktu penawaran perdana relatif murah, bukankah hal ini sangat merugikan emiten? Mengapa emiten menerima harga yang relatif terlalu murah? Pertanyaan tersebut telah melahirkan banyak sekali hasil-hasil penelitian dan bukti-bukti antara lain oleh Beatty (1989), Ritter (1991), Kunz dan Aggarwal (1993), Aggarwal, Lead dan Hernandez (1993), Ural dan Yucovic (1998). Untuk Bursa Efek Jakarta, penelitian yang telah dilakukan oleh Husnan (1991), Siti Nurhidayati & Nur Indriantoro (1998) dan Dwi Suryanto (1999)..

Fenomena *underpricing* terutama dapat dijelaskan oleh ketidakpastian dari nilai penawaran perdana (Beatty dan Ritter, 1986; dan Rock, 1986);

ketidakpastian permintaan penawaran perdana (Baron, 1982); dan peraturan-peraturan yang berlaku (Affleck-Graves dan Miller, 1989). Beatty dan Ritter (1986) konsisten dengan model Rock, menegaskan bahwa semakin besar ketidakpastian maka semakin besar pula *underpricing* yang terjadi. Namun demikian, *underwriter* sebagai penjamin emisi saham mempunyai keinginan untuk menjaga keseimbangan *underpricing* karena mereka akan kehilangan pasar investor apabila *underpricing* yang terjadi terlalu kecil, atau akan kehilangan pasar perusahaan yang akan *go public* apabila tingkat *underpricing* terlalu besar.

Menunjuk pada hipotesis asimetri informasi (Baron, 1982; Beatty & Ritter, 1986; Rock, 1986; dan Tinic, 1988) yang menyatakan bahwa *underpricing* terjadi karena adanya informasi yang tidak merata dan sempurna diantara partisipan yang terdiri atas perusahaan listing, para investor, dan *underwriter* tentang nilai perusahaan dan potensial permintaan pasar sejak penawaran perdana saham. *Underwriter* sebagai pihak yang lebih berpengalaman di pasar modal dan bertanggung jawab terhadap penjualan penawaran saham, mempunyai kepentingan untuk memastikan penjualan penawaran saham secara penuh sehingga memanfaatkan asimetri informasi ini untuk mengurangi kemungkinan kerugian dari ketidakpastian nilai perusahaan listing.

Namun demikian, ternyata *underwriter* bukanlah satu-satunya faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dapat dilihat pada penelitian Muscarella dan Vetsuypens (1989) yang meneliti penawaran perdana

yang dilakukan oleh 37 *underwriter* di bursa saham Amerika tahun 1970 – 1987 yang terlibat langsung dengan penawaran perdana saham mereka sendiri. *Underpricing* terhadap penawaran saham-saham *underwriter* tersebut tetap terjadi, sehingga ini menunjukkan bahwa *underwriter* bukanlah satu-satunya faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Taylor & Walter (1996), Kunz dan Aggarwal (1994) memakai beberapa variabel untuk menerangkan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* yaitu nilai penawaran saham, nilai aktiva emiten, lamanya beroperasi emiten, persentase saham ditahan pemegang saham lama, institusi lag, dan standar deviasi. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

Penelitian yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta oleh Siti Nurhidayati dan Nur Indriantoro (1998) untuk perusahaan yang melakukan *IPO* tahun 1995 – 1996. Variabel dependen adalah *underpricing* dan variabel independen adalah reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, persentase saham ditahan pemegang saham lama, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan variabel independen tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Demikian pula dengan penelitian Dwi Suryanto (1999) di Bursa Efek Jakarta dengan variabel dependen *underpricing* dan variabel independen reputasi *auditor*, *underwriter*, persentase saham ditahan pemegang saham lama, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan. Variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Ada dua kelemahan yang terdapat dipenelitian ini, yang diakui

sendiri oleh peneliti. Pertama, masih ada variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap *initial return* seperti jenis industri, pengalaman manajemen, kondisi politik, tingkat pertumbuhan ekonomi. Dua, pengklasifikasian adviser, khususnya *auditor* hendaknya berdasar pada spesialisasi bidang yang sering ditangani seperti sektor manufaktur, perbankan, atau sektor-sektor lainnya.

Tinic (1988) dan Kenneth Young (1994) menyajikan analisis *underpricing* penawaran perdana institusi keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada umumnya penawaran perdana institusi keuangan secara signifikan lebih kecil tingkat *underpricing*nya dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan selain institusi keuangan. Indikasi dari penelitian menunjukan bahwa faktor ketidakpastian institusi keuangan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan selain institusi keuangan. Ini juga sejalan dengan *regulation hypothesis* yang menyatakan bahwa perusahaan yang di dalam menjalankan usahanya diatur dan diawasi secara ketat oleh hukum, atau disebut sebagai *regulated firms*, akan memiliki tingkat *underpricing* lebih rendah karena tingkat ketidakpastiannya lebih rendah dibandingkan *non regulated firms*.

Pada tabel di berikut ini akan ditampilkan besarnya selisih antara harga di pasar perdana dan harga di pasar sekunder pada saham-saham sektor industri perbankan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 1993 hingga 1999.

**Tabel 1.**  
**Initial Return Untuk Saham-Saham Sektor Industri Perbankan Yang**  
**Listing di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 1993 – 1999**

No.	Nama Bank	Tanggal Listing	Harga Perdana (Rp)	Harga Penutupan Hari Pertama di Pasar Sekunder (Rp)	Selisih (Rp)	Initial Return
1	Bank Tiara Asia	8/8/93	2400	3400	1000	41,67%
2	Bank Papan Sejahtera	4/2/94	3000	4050	1050	35%
3	Bank Mashill Utama	22/4/94	3450	3300	(150)	(4,35%)
4	Bank Modern	6/7/94	3200	2050	(1150)	(35,94%)
5	Bank Bira	29/7/94	2400	2425	25	1,04%
6	Bank Rama	8/8/94	2350	2450	100	4,26%
7	Bank NISP	20/10/94	3100	2925	(175)	(5,65%)
8	BNI	25/11/96	850	1250	400	47,06%
9	Bank Umum Servitia	11/12/96	800	1125	325	40,63%
10	Bank Pikko	8/1/97	800	900	100	12,5%
11	Bank Unibank	6/6/97	675	900	225	33,33%
12	Bank CIC	25/6/97	900	1025	125	13,89%
13	Bank Bahari	1/7/97	925	1050	125	13,51%
14	Bank Arya Panduarta	31/7/97	375	1150	175	17,95%
15	Bank Mayapada	29/8/97	800	600	(200)	(25%)
16	Bank Universal	7/10/97	675	575	(100)	(14,81%)
17	Bank Global	23/12/97	600	750	150	25%
18	Bank Victoria	30/6/99	100	200	100	100%

Sumber : BEJ, diolah.

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat diketahui bahwa terjadi *underpricing* pada saham-saham sektor industri perbankan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta. Dengan mengacu pada hasil penelitian di Bursa Efek Jakarta yang telah disebutkan sebelumnya dan hasil penelitian Tinic dan Kenneth Young, maka menjadi menarik untuk dijawab faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *underpriced* penawaran saham-saham *regulated firms* di Indonesia, khususnya untuk industri perbankan sebagai institusi keuangan. Perbankan, khususnya bank umum, merupakan industri yang mempunyai posisi yang cukup penting dalam pergerakan roda bisnis suatu negara. Bank merupakan lembaga

keuangan yang menjadi tempat bagi perusahaan, badan-badan pemerintah dan swasta, maupun perorangan untuk menyimpan dananya. Melalui kegiatan perkreditan dan berbagai jasa yang diberikan, bank melayani kebutuhan pembiayaan serta melancarkan mekanisme sistem pembayaran bagi semua sektor perekonomian. Bank melancarkan arus barang dan jasa dari produsen kepada konsumen. Bank merupakan pemasok dari sebagian besar uang yang beredar, sehingga mekanisme kebijaksanaan moneter dapat berjalan. Peranan yang cukup penting dalam menjalankan kegiatan perekonomian dan perdagangan juga telah dibuktikan oleh bank-bank di Indonesia. Posisi yang cukup dekat dengan masyarakat pebisnis dan umum ini semakin menarik untuk dipelajari pada saat perusahaan tersebut melakukan penawaran perdana di bursa saham. Faktor-faktor kondisi *underpricing* pada penawaran perdana selain yang telah disebutkan di atas akan lebih mendalam analisisnya dengan beberapa faktor yang berkaitan langsung dengan dunia perbankan seperti jumlah kantor baik kantor pusat, kantor cabang, kantor cabang pembantu maupun kantor kas, *capital adequacy*, *assets quality*, *management*, *earning*, dan *liquidity* pada saat perusahaan melakukan penawaran perdananya. Namun demikian dengan keterbatasan data yang ada, tidak semua faktor-faktor di atas dapat menjadi variabel obyek penelitian.

## 1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat disimpulkan bahwa *underpricing* masih terjadi di Bursa Efek Jakarta pada khususnya dan sektor perbankan pada umumnya.

Penelitian ini bermaksud untuk mengetahui kondisi *underpricing* ada di Bursa Efek Jakarta yang menyangkut besarnya *underpricing* yang terjadi khususnya untuk jenis industri perbankan, dan keterkaitannya dengan beberapa faktor yang berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*.

## 1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Berikut ini adalah tujuan dari penelitian ini :

1. Untuk mengetahui besarnya *underpricing* yang terjadi pada industri perbankan Indonesia di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk menguji dan menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* industri perbankan di Bursa Efek Jakarta periode 1993 hingga 1999.

Sementara itu kegunaan dari dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi penjamin emisi efek dan perusahaan yang akan melakukan *IPO*, diharapkan penelitian ini dapat menjadi masukan dalam mengambil langkah-langkah yang perlu untuk mencapai *fair price* yang dikehendaki.

2. Bagi investor, diharapkan dapat menggunakan harga yang terbentuk untuk menentukan strategi investasi yang tepat.
3. Sebagai referensi tentang gejala *underpricing* industri perbankan yang ada di Bursa Efek Jakarta.

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Dalam Bab ini akan dikemukakan telaah pustaka dan hipotesis yang merupakan dasar dari pembahasan, analisis dan evaluasi atas kenyataan-kenyataan yang diperoleh dari hasil penelitian yang akan diuraikan dalam Bab selanjutnya. Tujuan dari telaah pustaka dan hipotesis ini sebagai titik pijak penulisan ini adalah agar penelitian yang dilakukan bersifat ilmiah.

#### **2.1. Telaah Pustaka**

##### **2.1.1. Pasar Modal**

Pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Menurut Husnan (1993) pasar modal didefinisikan sebagai suatu pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Keppres no.60 tahun 1988 menyebutkan bahwa pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek. Jadi pasar modal merupakan pasar dalam pengertian abstrak, sedangkan dalam bentuk kongkritnya adalah bursa efek atau *stock*

*exchange*. Sampai saat ini ada dua bursa efek di Indonesia, yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Terdapat 4 (empat) jenis atau bentuk pasar modal pada umumnya, yaitu (Francis, 1986):

1. *Primary market* (pasar perdana) yaitu pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa. Harga saham di pasar perdana ini ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) berdasarkan faktor-faktor fundamental perusahaan dan faktor lain yang perlu diidentifikasi. *Underwriter* selain menentukan harga saham bersama dengan emiten, juga melakukan proses penjualannya.
2. *Secondary Market* (pasar sekunder) adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperjualbelikan kepada umum setelah masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi berbagai faktor intern seperti kebijakan *earning per share* atau kebijakan deviden dan faktor ekstern seperti kebijakan moneter dan inflasi.
3. *Third Market* (pasar ketiga) adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperdagangkan diluar bursa efek. Pasar modal ini disebut *pula Over The Counter market* atau bursa paralel. Perdagangan efek atau perantara pedagang efek mempunyai peran dalam menentukan harga. Di Indonesia bursa

paralel berada di Jakarta dan dikelola oleh Perserikatan Pedagang Uang dan Efek.

4. *Fourth Market* (Pasar keempat) adalah pasar perdagangan saham antar investor atau antar pemegang saham tanpa melalui pialang atau perantara pedagang efek. Perdagangan saham dalam pasar ini umumnya dilakukan dalam jumlah besar.

Pembahasan kondisi *underpricing* terbatas pada harga saham di pasar perdana (*primary market*) dan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder (*secondary market*).

### 2.1.2. *Go public*

Menurut Peter Salim (1986), *go public* adalah menawarkan saham atau obligasi untuk dijual kepada umum untuk pertama kalinya.

Dari definisi tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa yang ditawarkan dalam peristiwa *go public* adalah saham atau obligasi. Berarti di sini ada pihak penerbit saham atau obligasi, perusahaan penerbit saham atau obligasi ini disebut emiten atau investee. Makna pertama kalinya menyatakan bahwa istilah *go public* hanya dipakai pada waktu pertama kalinya perusahaan menjual saham atau obligasinya. Transaksi penawaran umum (*Initial Public Offering*) penjualan saham pertama kali ini disebut pasar perdana (*primary market*).

### 2.1.3. Proses *Go public*

Jauh sebelum proses registrasi ke Bapepam, pada umumnya calon emiten akan melaksanakan kontrak kerja dengan penasehat keuangan (*financial advisor*). Financial advisor ini berfungsi untuk memberikan saran dan evaluasi atas struktur keuangan perusahaan serta kelayakan untuk *go public* dari segi keuangan dapat dipenuhi. Pada umumnya penasehat keuangan sudah ditunjuk 2 tahun sebelum *go public*. Di samping itu juga ditentukan pihak-pihak lain seperti yang tertera pada tabel 1. Berikut ini.

**Tabel 2.**  
**Persiapan Emisi dan Batas Waktu**

No.	Penetapan / Penunjukkan	Masa Sebelum Efektif
1.	<i>Financial Advisor</i>	24 bulan
2.	<i>Certified Public Accountant</i>	10 bulan
3.	Konsultan Hukum	8 bulan
4.	<i>Underwriter</i>	6 bulan
5.	Notaris	6 bulan
6.	<i>Appraiser</i>	6 bulan
7.	<i>Public Relation</i>	6 bulan
8.	Percetakan Surat Berharga	4 bulan
9.	Percetakan Prospektus	4 bulan

Sumber : Robbert Ang (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*.

Tahapan proses *go public* dapat dibagi menjadi empat tahap yaitu:

#### 1. Tahap persiapan

Kegiatan yang dilakukan pada tahap ini adalah semua kegiatan yang harus dilakukan sebelum mengajukan pernyataan pendaftaran ke Bapepam. Salah satu hal yang paling penting adalah persetujuan pemegang saham melalui RUPS atas rencana penawaran umum untuk mendapatkan dana segar.

## 2. Tahap Pemasaran

Sebelum suatu calon perusahaan publik dapat memasarkan penawaran umum sahamnya, maka terlebih dahulu harus mengajukan pernyataan pendaftaran *go public* kepada Bapepam. Bapepam akan melakukan pemeriksaan kelengkapan dokumen, meneliti keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Bila dalam waktu 30 hari Bapepam tidak memberikan tanggapan maka pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh Bapepam.

Sesudah suatu pernyataan pendaftaran diajukan ke Bapepam sampai pernyataan pendaftaran menjadi efektif, maka langkah-langkah yang harus dilakukan adalah:

### 1. *Due Dilligence Meeting*

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

### 2. *Public Expose dan Roadshow*

*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* yang diadakan secara berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi lain disebut dengan istilah *road show*.

### 3. *Book Building*

Di dalam proses *roadshow*, para pemodal akan menyatakan minat mereka atas saham yang ditawarkan. Di dalam *roadshow / public expose* dinyatakan suatu kisaran harga saham, sehingga pemodal akan menyatakan kesediaan mereka untuk membelinya. Proses mengumpulkan jumlah saham-saham yang diminati oleh pemodal inilah yang disebut dengan *book building*.

### 4. Penentuan Harga Perdana

Langkah terakhir yang harus dilakukan adalah penentuan final harga saham perdana yang dilakukan oleh *lead underwriters* dan calon emiten. Penentuan harga perdana ini dengan 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

Langkah selanjutnya adalah menerbitkan prospektus ringkas di 2 media cetak berbahasa Indonesia. Proses penawaran umum ini meliputi penyebaran

prospektus lengkap final, penyebarab FPPS, (Formulir Pemesanan Pembeli Saham), menerima pembayaran, melakukan penjatahan, *refund* dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS ) bagi yang mendapatkannya. Semua diatur oleh *leadwriters*, yang juga menunjuk manajer penjatahan dan pihak independen (akuntan publik) untuk mengaudit proses penjatahan, yang laporannya harus diserahkan kepada Bapepam paling lambat 30 hari setelah tanggal penjatahan.

#### 4. Tahap Perdagangan di Pasar Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan kelanjutan perjanjian pendahuluan pencatatan yang telah disetujui. Dengan tercapainya persetujuan pencatatan antara kedua belah pihak, maka pihak emiten dapat melakukan pembayaran biaya pencatatan. Langkah-langkah tersebut dilakukan secara paralel dengan tahap penawaran umum. Kemudian setelah masa penawaran umum terakhir, maka langkah terakhir adalah hari pencatatan saham-saham di bursa efek, yang berarti saham-saham tersebut sudah dapat diperdagangkan di bursa efek sebagai pasar sekunder.

#### 2.1.4. Teknik Analisis Surat Berharga

Pengambilan keputusan investor untuk melakukan investasi pada saham selalu mempertimbangkan faktor perolehan dan resiko. Resiko diidentifikasi

dengan fluktuasi atau ketidakpastian. Walaupun pertumbuhan dari perolehan diinginkan, tetapi fluktuasi tajam yang memunculkan resiko tinggi selalu diupayakan ditekan.

Analisis saham dibutuhkan untuk menentukan kelas resiko dan perolehan surat berharga sebagai dasar keputusan investasi. Analisis tersebut dilakukan dengan dasar sejumlah informasi yang diterima investor atas suatu jenis saham tertentu. Keputusan investasi akan berbeda apabila merupakan hasil analisis yang berbeda, dari susunan informasi yang berbeda, selama dengan kondisi yang berbeda dan preferensi resiko yang relevan untuk berbagai investor.

Francis (1986) mengemukakan dua pendekatan dalam penilaian sekuritas, yaitu *fundamental approach* dan *technical approach*. *Fundamental approach* merupakan teknik analisis saham yang mempelajari tentang keuangan mendasar dan fakta ekonomi dari perusahaan sebagai langkah penilaian nilai 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 dalam bentuk 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, dan kemudian digunakan sebagai model pengambilan keputusan. *Supply* dan *demand* akan digunakan untuk memprediksi tingkat harga mendatang dan pergerakannya.

### 2.1.5. Tipe Investor

Dalam melaksanakan suatu investasi, sikap seorang investor terhadap resiko secara umum 3 (tiga) kelompok besar (Sharpe, 1995; Weston dan Copeland, 1995): yaitu:

a. Anti resiko (*risk averse*)

Sikap *risk averse* tidak menyukai resiko dan cenderung memilih keputusan pada jenis investasi yang kurang mengandung resiko. Investor jenis ini sedapat mungkin menghindar pilihan suatu investasi yang memiliki kesempatan menang dan kalah sama besar (*fair gamble*).

b. Acuh (*indifference*) terhadap resiko (*risk neutral*).

Jenis investor ini acuh terhadap resiko dan tidak akan peduli jenis investasi mana yang akan diambil. Standar deviasi tidak berarti penting bagi investor ini dalam mengevaluasi portofolio.

c. Pencari resiko (*risk seeking*)

Investor tipe ini sangat tertarik bila berhadapan dengan suatu kesempatan investasi yang mengandung resiko menang kalah (*fair gamble*) cukup besar. Kesenangan untuk menang besar dibandingkan kekalahan yang diakibatkannya.

Walaupun ada pihak yang senang mengambil resiko atau acuh terhadap resiko, namun pada umumnya manusia sebagai mahluk berakal budi lebih

cenderung bersikap menghindari resiko, meskipun dengan tingkatan yang berbeda-beda untuk setiap individu. Untuk itulah para investor selalu mencari informasi seakurat mungkin untuk meminimalisasi resiko dengan memaksimalkan *return*.

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Kunz dan Aggarwal (1994) dalam penelitiannya mengenai terjadinya *underpriced* di Swiss dengan periode penelitian dari tahun 1983 –1989 menemukan bahwa asimetri informasi dan persaingan antar bankir investasi berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* sementara itu bagian untuk lembaga dan pengalaman perusahaan tidak signifikan. Dalam penelitian ini, Kunz dan Aggarwal (1994) menggunakan metode *cross section regression*.

Dengan metode yang sama Lee, Taylor dan Walter (1996) melakukan penelitian untuk *IPO* di Australia. Pada penelitian ini digunakan variabel-variabel seperti besarnya *IPO*, total aset, umur perusahaan, waktu untuk pencatatan, asimetri informasi dan adanya opsi serta besarnya kepemilikan yang ditahan. Hasil penelitian ini adalah bahwa tidak semua variabel yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Variabel-variabel yang berpengaruh secara signifikan adalah umur perusahaan, waktu pencatatan dan jumlah kepemilikan yang ditahan.

Pada obyek yang sama, How, Izan dan Monroe (1995) meneliti pengaruh resiko pada 20 hari setelah *IPO*, besaran *IPO*, umur perusahaan, reputasi akuntan,

jumlah laporan yang sudah diaudit akuntan, reputasi penjamin emisi yang diwakili oleh biaya penjaminan dan banyaknya penjaminan emisi yang telah dilakukan penjamin emisi, sementara itu untuk variabel kontrol digunakan jarak hari dari pendaftaran prospektus hingga pencatatan, kondisi pasar, tingkat hutang dan rasio efek dari kepemilikan. Hasilnya adalah bahwa jarak hari dari pendaftaran prospektus hingga pencatatan, besaran *IPO* dan biaya penjaminan emisi berpengaruh secara signifikan sementara variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Cheung dan Krinsky (1994) dalam penelitiannya di *Toronto Stock Exchange (TSE)* dengan periode penelitian antara tahun 1982 hingga 1988 menyimpulkan bahwa *underpricing* timbul sebagai fenomena jangka pendek. Dalam penelitiannya, Cheung dan Krinsky (1994) menggunakan metode regresi rekursif.

Almisher dan Kish (2000) dalam penelitiannya mengenai pengaruh Beta Akuntansi terhadap *initial return* dari *IPO* yang dilakukan terhadap saham-saham yang melakukan pencatatan di NASDAQ selama tahun 1990 hingga 1995 menemukan bahwa Beta Akuntansi berpengaruh secara langsung terhadap *initial return* dari *IPO*.

Kiyamaz (2000) dalam penelitian di *Istanbul Stock Exchange* menemukan bahwa rata-rata *initial return* sebesar 13,1% bagi perusahaan-perusahaan yang mencatatkan sahamnya di *Istanbul Stock Exchange*. Sementara itu faktor-faktor

yang berpengaruh secara signifikan terhadap terjadinya *initial return* adalah ukuran emiten, jarak waktu pengumuman *IPO* terhadap peristiwa *IPO*, banyaknya investor kelembagaan dan banyaknya saham yang dikeluarkan.

Sementara itu di Bursa Efek Jakarta, Rina Trisnawati (1999) berusaha menjelaskan terjadi fenomena *underpricing* dengan menggunakan variabel-variabel yang dimuat dalam prospektus seperti reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan pada publik saat *IPO*, *Return on Asset (ROA)* dan rasio hutang perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa hanya umur perusahaan yang memiliki pengaruh secara signifikan dan pengaruhnya adalah positif sementara itu variabel-variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan. Dalam penelitian ini, Rina Trisnawati (1999) menggunakan metode regresi berganda meskipun data tidak terdistribusi secara normal. Oleh sebab itu disarankan agar menggunakan data yang terdistribusi secara normal agar tidak terjadi bias dalam pengambilan kesimpulan.

**Tabel 3.**  
**Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu**

<b>Peneliti</b>	<b>Tempat dan Periode</b>	<b>Variabel Yang Digunakan</b>	<b>Variabel Yang Berpengaruh Signifikan</b>
1. Kunz dan Aggarwal (1994)	Swiss (1983-1989)	Asimetri informasi, bagian untuk lembaga keuangan, pengalaman perusahaan dan persaingan para bankir investasi.	Asimetri informasi dan persaingan para bankir investasi.
2. Lee, Taylor dan Walter	Australia (1976-1989)	Besarnya <i>IPO</i> , total aset, umur perusahaan, waktu untuk pencatatan, asimetri informasi dan adanya opsi serta besarnya kepemilikan yang ditahan.	Umur perusahaan, waktu pencatatan dan jumlah kepemilikan yang ditahan.
3. Almisher dan Kish (2000)	AS (1990-1995)	Beta akuntansi.	Beta akuntansi.
4. Kiyamaz (2000)	Turki (1990-1996)	Ukuran perusahaan, umur perusahaan, <i>proceeds</i> , kondisi pasar, harga yang ditawarkan, jarak waktu pengumuman, banyaknya investor kelembagaan dan banyaknya saham yang ditawarkan.	Ukuran emiten, jarak waktu pengumuman <i>IPO</i> dengan peristiwa <i>IPO</i> , investor kelembagaan dan banyaknya saham yang dikeluarkan.
5. Rina Trisnawati (1999)	Indonesia (1994-1995)	Reputasi <i>auditor</i> , reputasi penjamin emisi, prosentase saham yang ditawarkan, umur emiten, ROA dan <i>financial leverage</i> .	Umur emiten.

Sumber : Berbagai penelitian, diolah.

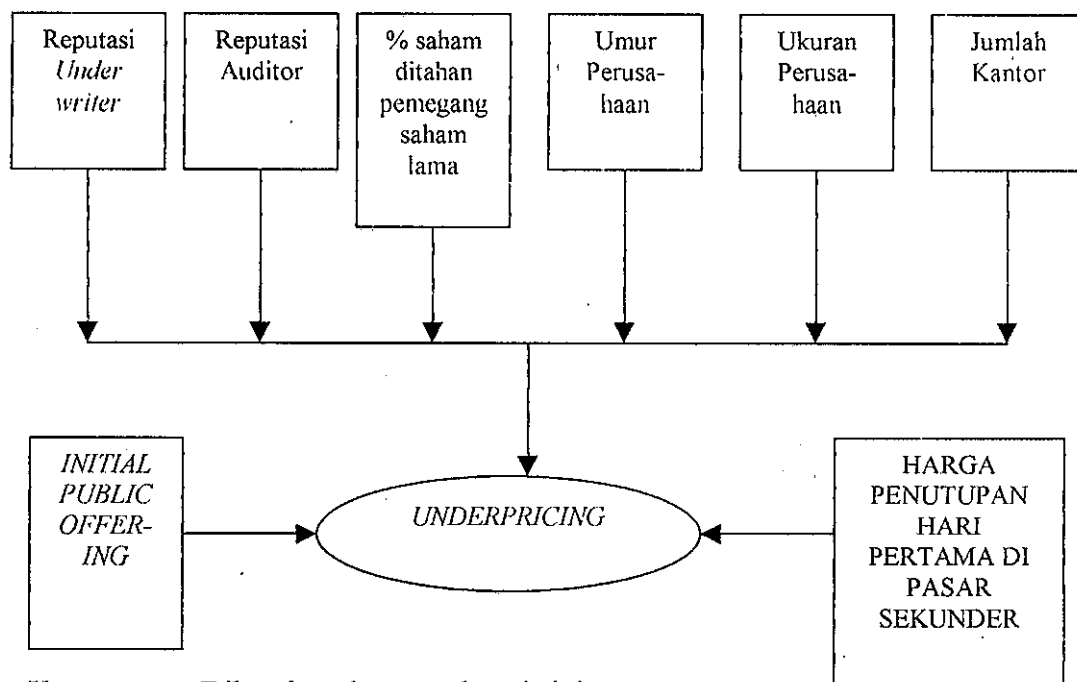
Penelitian yang akan dilakukan ini berusaha untuk menjelaskan faktor-faktor penyebab terjadinya *underpricing* seperti prosentase jumlah saham yang dijamin oleh penjamin emisi efek, reputasi auditor yang diwakili oleh banyaknya klien yang telah *go public* dari auditor tersebut, umur perusahaan / emiten, prosentase kepemilikan saham oleh *founder* / pendiri perusahaan emiten, total aset dan banyaknya kantor yang digunakan untuk menyebar luaskan prospektus dan penjualan saham. Karena adanya keterbatasan data maka jarak hari dari pendaftaran prospektus hingga pencatatan tidak digunakan dalam penelitian ini meskipun dalam penelitian terdahulu berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Secara spesifik penelitian ini akan mengambil obyek perusahaan sektor perbankan yang melakukan *IPO* pada tahun 1993 – 1999. Sementara teknik analisis data yang akan dilakukan adalah teknik analisis regresi berganda yang dilakukan dengan mempertimbangkan kondisi data yang ada dan untuk itu uji normalitas data dilakukan terlebih dahulu guna menghindari pengambilan kesimpulan yang bias akibat data yang tidak normal.

### **2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis**

Berdasarkan telaah pustaka dan pembahasan yang telah dilakukan dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

**Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis.**



Keterangan : Dikembangkan untuk tesis ini.

Dalam konteks asimetri informasi diantara emiten dan investor, menggunakan adviser yang profesional yaitu *auditor* dan *underwriter* sebagai tanda kualitas dari emiten (Holland dan Horton, 1993). Status adviser yang profesional dapat berpengaruh terhadap kedua belah pihak. Pertama, adviser yang berkualitas tinggi akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Bagi investor emiten mempunyai informasi tidak menyesatkan mengenai prospek emiten di masa datang. Kedua, adviser yang berkualitas tinggi pada umumnya mempunyai pengalaman lebih banyak sehingga dapat meramalkan harga pasar lebih akurat dibandingkan adviser

yang belum banyak pengalaman. Charter dan Manaster (1990), Ural dan Ljucovic (1998) menyatakan bahwa ada hubungan terbalik antara *underwriter* yang berkualitas dengan tingkat *underpricing*. *Underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi memberikan tingkat *underpricing* yang lebih rendah.

Faktor lain yang berpengaruh terhadap *underpricing* adalah besarnya proporsi saham yang ditahan oleh pemegang saham lama. Semakin besar proporsi saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, semakin banyak biaya yang diperlukan untuk memperoleh informasi privat dan untuk pengambilan keputusan apakah akan membeli saham atau tidak. Kompensasinya investor mengharapkan *initial returns* yang tinggi, sehingga terjadi tingkat *underpriced* tinggi yang harus ditanggung oleh emiten. Semakin besar proporsi saham yang ditahan oleh pemegang saham lama berarti semakin tinggi *underpricing* yang terjadi (Beatty, 1989).

Umur perusahaan emiten juga menunjukkan informasi yang dapat diperoleh calon investor. Dalam kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan perusahaan yang masih baru. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih rendah dari pada perusahaan yang masih baru.

Ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dari pada

perusahaan berskala kecil. Boleh dikatakan bahwa hubungan antara tingkat *underpriced* dan ukuran perusahaan adalah negatif.

Jumlah kantor perusahaan bank menjadi faktor yang dianalisis dalam tingkat *underpriced*. Jumlah kantor bank sebagai salah satu variabel dengan logika bahwa semakin banyak jumlah kantor yang dimiliki suatu bank, semakin banyak informasi yang dapat diperoleh masyarakat dan dengan demikian semakin rendah tingkat *underpriced* yang terjadi.

#### 2.4. Hipotesis

Hipotesis adalah kesimpulan sementara terhadap suatu masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris. Suatu hipotesis akan ditolak jika tidak terbukti dan sebaliknya akan diterima jika dari analisis data empiris membenarkannya. Ada 6 hipotesis yang perlu diuji dengan formulasi hipotesisnya adalah sebagai berikut:

Ho1 : umur emiten tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

Ha1 : umur emiten berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

Ho2 : ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

Ha2 : ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

Ho3 : persentase saham ditahan pemegang saham lama tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

Ha3 : persentase saham ditahan pemegang saham lama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

Ho4 : reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

Ha4 : reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

Ho5 : reputasi *auditor* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

Ha5 : reputasi *auditor* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

Ho6 : jumlah kantor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

Ha6 : jumlah kantor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

## 2.5. Definisi Operasional Variabel

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

1. *Underpricing*, terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya. *Mispriced* di pasar perdana sebagai akibat dari asimetri informasi antara *underwriter* yang memiliki informasi lebih banyak tentang pasar modal dibandingkan dengan emiten. Karena fungsi penjaminan,

*underwriter* berusaha untuk mengurangi risiko dengan jalan menekan harga dipasar perdana sehingga terjadi *underpricing*.

Perhitungan *underpricing* setiap penawaran perdana dihitung dengan rumus Kunz & Aggarwal (1994) sebagai berikut:

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

Dimana:

P0 = Harga Penawaran Perdana

P1 = Harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

UP = *Underpricing*

- Umur emiten. Dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian sampai dengan saat perusahaan melakukan penawaran perdana saham. Perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar akan menyediakan publikasi informasi lebih luas dan lebih banyak dibandingkan perusahaan baru. Variabel umur emiten ini telah banyak digunakan oleh para peneliti dalam bidang yang sama seperti Lee, Taylor dan Walter (1996), How, Izan dan Monroe (1995), Rina Trisnawati (1999).

3. Ukuran perusahaan. Menggunakan ukuran total aktiva. Hasil penelitian Kim, Krinsky dan Lee (1993) menunjukkan hubungan negatif antara besaran perusahaan dengan tingkat *underpricing*. Hal serupa ditemukan pada penelitian Lee, Taylor dan Walter (1996).
4. Persentase saham ditahan pemegang saham lama menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan. Grinblatt dan Hwang (1989) dan Kim, Krinsky dan Lee (1993) menyatakan bahwa ada hubungan positif antara *underpricing* dengan proporsi kepemilikan pemegang saham lama.
5. Reputasi *underwriter*. *Underwriter* yang dimaksud disini adalah penjamin utama. Pemeringkatan *underwriter* dilakukan berdasarkan pada jumlah klien yang pernah ditangani. Menurut penelitian How, Izan dan Monroe (1995), *underwriter* yang profesional akan berpengaruh pada rendahnya tingkat *underpricing*.
6. Reputasi auditor, profesionalismenya didasarkan pada jumlah klien *go-public* yang pernah ditangani. How, Izan dan Monroe (1995) menggunakan variabel reputasi auditor dengan *proxy* yang sama.
7. Jumlah kantor bank. Asumsi yang mendasari jumlah kantor bank sebagai variabel independen bahwa apabila suatu bank memiliki kantor di banyak tempat akan semakin dikenal oleh masyarakat. Publikasi informasi tentang

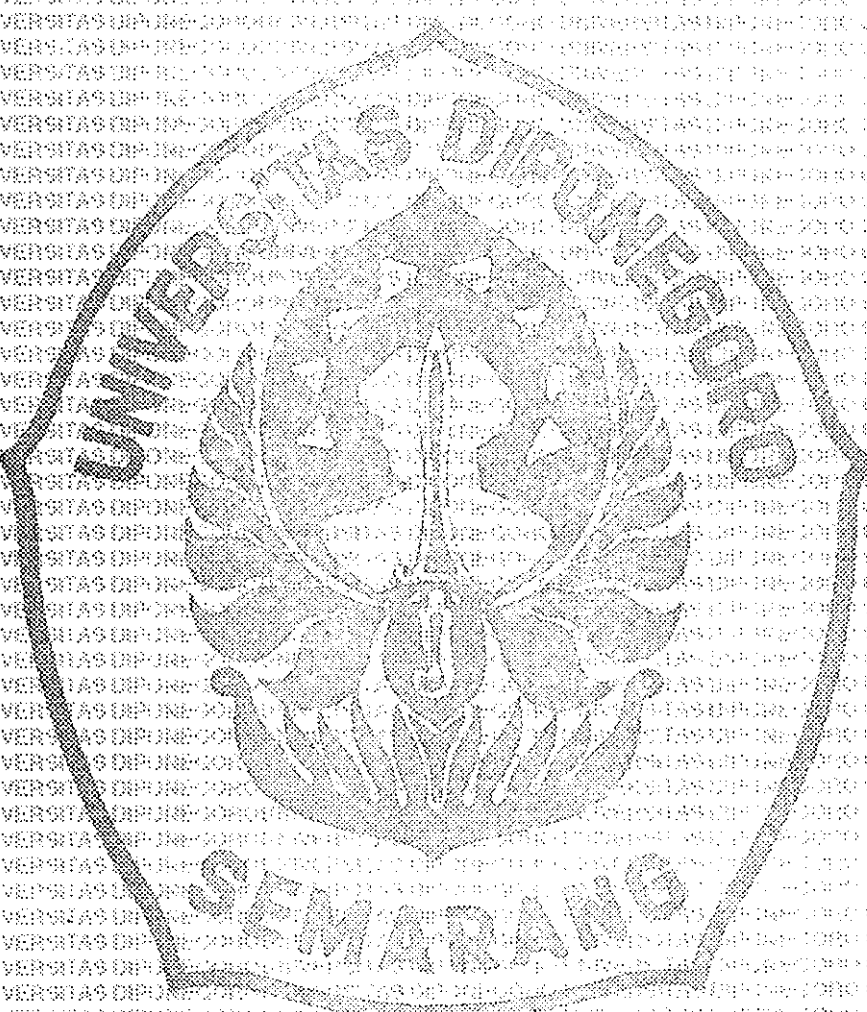
perusahaan perbankan akan lebih mudah diserap masyarakat dibandingkan bank yang memiliki jaringan layanan yang lebih sedikit.

Untuk memahami definisi operasional yang telah diuraikan diatas, berikut ini ditampilkan tabel independen variabel yang digunakan dalam penelitian:

**Tabel 4.**  
**Ikhtisar Independen Variabel Faktor *Underpricing***

<b>VARIABEL</b>	<b>DESKRIPSI</b>	<b>SKALA/INDIKATOR</b>
<i>Underwriter</i>	Penjamin emisi saham, diukur dari banyaknya jumlah klien pada industri perbankan.	Jumlah klien
Auditor	KAP yang mengaudit emiten, diukur dari banyaknya jumlah klien pada industri perbankan	Jumlah klien
Umur Perusahaan	Jumlah tahun sejak berdirinya perusahaan sampai dengan perusahaan melakukan penawaran perdana	Tahun
Ukuran Perusahaan	Diukur dari jumlah total aktiva perusahaan pada prospektus	Total aktiva
Jumlah kantor	Banyaknya jumlah kantor yang dimiliki, yaitu kantor pusat, cabang, cabang pembantu, maupun kantor kas	Jumlah kantor
Persentase Saham	Besarnya saham yang ditahan oleh pemegang saham lama/ <i>founder</i> .	Persentase

Dikembangkan untuk penelitian ini.



## BAB III

### METODE PENELITIAN

Sebelum suatu penelitian dilaksanakan, maka terlebih dahulu perlu ditentukan metode yang akan digunakan. Hal ini akan membantu di dalam pelaksanaan penelitian.

Metode Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *sensus*, karena semua anggota populasi akan menjadi obyek penelitian

#### **3.1. Jenis dan Sumber Data**

Dalam upaya menjawab permasalahan yang ada, maka data yang dibutuhkan sebagai input untuk dianalisis adalah berupa data kuantitatif, mengingat dari serangkaian observasi atau pengukuran, hasilnya dapat dinyatakan dalam bentuk angka. Di samping data kuantitatif, jenis data yang relevan untuk dikumpulkan dapat pula diklasifikasikan pula menurut cara memperolehnya dan waktu pengumpulannya. Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai di dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Penelitian dibatasi untuk perusahaan perbankan yang melakukan penawaran perdana di BEJ tahun 1993 – 1999, dimana data yang diambil tersebut telah diolah

terlebih dahulu oleh pihak lain yang kompeten seperti *JSX Fact Book*, Daftar Kurs Efek, *Business News*, Majalah Uang dan Efek dan *JSX Monthly Statistics*.

### 3.2. Populasi

Data yang digunakan dalam penelitian adalah semua perusahaan perbankan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1993 sampai dengan tahun 1999. Semua perusahaan perbankan yang melakukan *listing* di BEJ pada tahun 1993 sampai dengan 1999 merupakan populasi penelitian ini yang terdiri atas 18 (delapan belas) perusahaan perbankan. Agar diperoleh hasil penelitian yang akurat maka seluruh perusahaan perbankan tersebut digunakan tanpa melakukan *sampling*. Pemilihan periode tahun 1993 –1999 berdasarkan pada kesulitan untuk mendapatkan data harga penutupan hari pertama di bursa efek sebelum tahun 1993, yang mana data tersebut manual dan tidak lengkap.

### 3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Observasi.

Yaitu cara pengumpulan data dengan jalan melakukan pengamatan dan pencatatan secara sistematis terhadap gejala-gejala yang sedang diselidiki.

## 2. Dokumentasi

Yaitu suatu cara pengumpulan data dengan mengadakan pencatatan dan penelaahan terhadap arsip-arsip atau dokumen yang ada hubungannya dengan penelitian ini.

### 3.4. Teknik Analisis

Untuk melihat pengaruh antara *underpricing* terhadap variabel yang telah ditetapkan di atas dilakukan analisis regresi berganda. Analisis digunakan untuk mempermudah sejauh mana pengaruh antara independen variabel terhadap dependen variabel, disamping mempermudah dalam pembuatan model untuk memprediksi *underpricing*.

Model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$UP1 = \alpha + \beta_1 AGE + \beta_2 SIZE + \beta_3 OWN + \beta_4 UW + \beta_5 AUD + \beta_6 OFC + \varepsilon$$

Dimana:

UP1 = *underpricing* hari pertama (dependen variabel)

$\alpha$  = konstanta

$\beta_1 - \beta_6$  = koefisien regresi setiap independen variabel.

$\varepsilon$  = *error term*.

AGE = jumlah tahun sejak perusahaan berdiri sampai perusahaan *listing*.

SIZE = jumlah total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan listing.

OWN = persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama.

UW = peringkat *underwriter* yang diukur dari jumlah perusahaan yang pernah dijamin.

AUD = peringkat auditor yang diukur dengan jumlah emiten yang di periksa.

OFC = jumlah kantor yang dimiliki perusahaan, baik kantor pusat, kantor cabang, kantor cabang pembantu, maupun kantor kas.

## Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik

### 1. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linier antara independen variabel yang dilibatkan dalam model. Jika terjadi gejala multikolinearitas yang tinggi, standard error koefisien regresi akan semakin besar dan mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin lebar, dengan demikian terbuka kemungkinan terjadi kekeliruan, menerima hipotesis yang salah.

Uji asumsi klasik seperti multikolinearitas dapat dilaksanakan dengan jalan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar independent variable dengan menggunakan *Variance Inflating Factor (VIF)*. Batas dari *VIF* adalah 10 dan nilai *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai *VIF* lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas alternatif lainnya adalah dengan melihat *condition index*, bila *condition index* lebih dari 20 maka

disimpulkan terdapat multikolinearitas. Bila ada variabel independen yang terkena multikolinearitas, maka penanggulangannya salah satu variabel tersebut dikeluarkan dari model.

## 2. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heterokedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi.

Heterokedastisitas dapat dideteksi secara mudah dengan menggunakan uji Box Ljung, namun karena uji Box Ljung lebih tepat digunakan untuk data *time series* yang panjang maka sebagai alternatifnya digunakan uji Glejser. Dalam uji Glejser, model regresi linier yang digunakan dalam penelitian ini diregresikan untuk mendapatkan nilai residualnya. Kemudian nilai residual tersebut diregresikan dengan variabel independen, bila residual berpengaruh secara signifikan maka terjadi heterokedastisitas dalam model regresi ini (Gunawan Sumodiningrat, 1996).

## 3. Uji Autokorelasi.

Autokorelasi terjadi apabila penyimpangan terhadap suatu observasi dipengaruhi oleh penyimpangan observasi yang lain atau terjadi korelasi diantara

kelompok observasi menurut waktu dan tempat. Berhubung data yang digunakan dalam penelitian ini tidak bersifat runtut waktu dan bersifat *cross section* maka uji autokorelasi tidak dilakukan.

Dalam regresi berganda ini akan dilihat syarat yang perlu dipenuhi yaitu: nilai Sig t dibandingkan dengan derajat kepercayaannya. Apabila Sig t lebih kecil dari derajat kepercayaannya (5%) maka  $H_0$  ditolak, berarti ada hubungan signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien regresi bertanda negatif maka hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen adalah hubungan terbalik.

Nilai koefisien determinasi  $R^2$  untuk menunjukkan persentase tingkat kebenaran prediksi dari pengujian regresi yang dilakukan.

Uji F dilakukan untuk menguji secara serempak apakah semua variabel independen yang digunakan dalam model regresi secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen.

## BAB IV

### GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

Dalam upaya untuk menggambarkan obyek yang diteliti secara lebih mendalam, di bawah ini berturut-turut akan dijelaskan gambaran obyek penelitian tersebut.

#### **4.1. Pasar Modal Indonesia**

##### **4.1.1. Sejarah Pasar Modal di Indonesia**

Sejarah Pasar Modal Indonesia dapat dibagi atas tiga zaman, yaitu :

1. Zaman Kolonial
2. Zaman Kemerdekaan
3. Zaman Pembangunan

Pada zaman kolonial dengan penjajahan Belanda, Bursa Efek pertama kali didirikan di Indonesia pada tahun 1912. Bursa efek pertama ini didirikan oleh 13 (tiga belas) perusahaan efek atau sekuritas Belanda dan berlokasi di Batavia (Jakarta). Dalam perkembangan, pada tahun 1925 didirikan 2 bursa efek lain yaitu di kota Semarang dan Surabaya. Dengan meletusnya Perang Dunia II pada tahun

1939, maka pada awal tahun 1940 bursa-bursa efek ditutup, sehingga secara otomatis pasar modal menjadi vakum, tidak ada lagi perkembangan.

Pada zaman kemerdekaan, setelah tanggal 17 Agustus 1945 sejarah pasar modal Indonesia memasuki alam yang lebih baik dari sebelumnya. Ada angin segar bagi perkembangan pasar modal dengan dimensi dan situasi yang berbeda karena adanya alam kebebasan. Pemerintah membentuk suatu badan yang disebut Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE). Salah satu tugas badan ini adalah melakukan berbagai kajian tentang kemungkinan didirikannya bursa efek pasca kemerdekaan. Berbagai kajian yang dilakukan tentunya menyangkut faktor ekonomi makro maupun mikro karena pasar modal sangat erat kaitannya dengan faktor ekonomi suatu negara. Pada tahun 1952, PPUE membuka bursa efek di Jakarta, yang diharapkan dapat menjadi indikator penunjang perekonomian. Tetapi berhubung adanya inflasi dan resesi ekonomi yang berlangsung di Indonesia pada waktu itu, maka pada tahun 1958 kegiatan bursa efek dihentikan.

Pada zaman pembangunan, makin disadari bahwa pasar modal sangat erat hubungannya dengan perkembangan perekonomian suatu negara. Perekonomian sangat dipengaruhi oleh kestabilan politik. Setelah melalui masa persiapan selama beberapa tahun, mulai tanggal 10 Agustus 1977, sebagai perwujudan dari Keputusan Presiden RI No. 52 tahun 1976, pemerintah membangun kembali Bursa Efek Jakarta. Sedangkan tujuan dari pengaktifan kembali Bursa Efek tersebut :

1. Untuk meningkatkan partisipasi dan peranan masyarakat dalam pembangunan ekonomi negara melalui penyebaran kepemilikan masyarakat
2. Meningkatkan pemerataan penghasilan melalui pemerataan kepemilikan saham perusahaan yang dinilai sehat dan baik.

Dengan diaktifkannya kembali Bursa Efek tersebut pada tahun 1976 hingga dengan 1988 telah tercatat 23 perusahaan yang mencatatkan sahamnya. Dan sampai saat ini telah tercatat kurang lebih 288 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Perkembangan ini tidak lepas dari pengaruh kondisi perekonomian yang kebijakan pemerintah.

Kebijakan pemerintah yang mendorong perkembangan bursa efek antara lain:

**Paket Desember 1987**, yang didalamnya antara lain ditetapkan penyederhanaan persyaratan emisi dengan penghapusan syarat laba minimum 10% dari modal sendiri. Kesempatan bagi investor asing untuk membeli saham dengan batas maksimal 49%, diperbolehkan perusahaan-perusahaan saham atas unjuk, dan disederhanakannya prosedur perdagangan di bursa dengan penghapusan batas fluktuasi harga saham sebesar 4%.

**Paket Oktober 1988**, dalam paket ini pemerintah memberikan kesempatan yang memungkinkan bagi pasar modal untuk lebih berperan dalam perekonomian nasional. Dengan dikenakannya pajak penghasilan (PPh) terhadap bunga deposito

berjangka dan tabungan menjadikan investasi pada saham di bursa menjadi lebih bersaing dan menarik dimata investor.

**Paket Desember 1988**, lewat paket ini pemerintah membuka kesempatan bagi pihak swasta untuk membentuk bursa efek di kota-kota besar di luar Jakarta. Tujuan kebijaksanaan ini adalah untuk memperluas kesempatan dan mendorong calon emiten dan calon investor untuk memanfaatkan pasar modal. Di samping itu, dalam paket ini dimungkinkan bagi perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetorkan penuh di bursa.

#### **4.1.2. Kegiatan Bursa Efek Jakarta**

Kegiatan perdagangan atau transaksi dilakukan dilantai Bursa Efek Jakarta, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 52-53 Jakarta yang sejak tanggal 22 Mei 1995 mulai menerapkan perdagangan sistem perdagangan efek secara otomatis dengan menggunakan komputer yang dikenal dengan *JATS (Jakarta Automatic Trading System)*. Sistem ini diterapkan oleh Bursa Efek Jakarta dengan tujuan untuk efisiensi tenaga dan mengimbangi sistem yang sama yang telah dipergunakan oleh bursa yang lainnya di luar negeri.

Transaksi di Bursa Efek Jakarta tersebut dilakukan pada hari bursa, yaitu Senin-Kamis sesi I jam 09.30-12.00 WIB, sesi II jam 13.00-16.00 WIB, Jumat sesi I jam 09.30 – 11.30 WIB, dan sesi II jam 14.00-16.00 WIB. Pada hari-hari tersebut Bursa Efek Jakarta menerbitkan Daftar Kurs Efek yang memuat tentang : nama dan

kode efek yang tercatat di bursa; volume dan transaksi yang terjadi; Indek Harga Saham Individual dan Gabungan; penawaran jual dan beli; daftar saham yang dapat dibeli pemodal asing serta pengumuman tentang bursa.

## **4.2. Industri Perbankan di Indonesia**

### **4.2.1. Sejarah Singkat Industri Perbankan di Indonesia**

Sejarah singkat tentang industri perbankan di Indonesia secara umum dibagi dalam dua periode sebagai berikut :

#### **4.2.1.1. Sebelum Perang Dunia II**

Di Indonesia (yang pada waktu itu bernama *Nederland Indie*) terdapat tiga buah bank, dimana pemerintah mempunyai peranan tertentu. Ketiga bank tersebut adalah:

- 1) *De Javasche Bank N.V.*, didirikan tanggal 10 Oktober 1827, kemudian dinasionalisir oleh pemerintah Republik Indonesia pada tanggal 6 Desember 1951 dan akhirnya menjadi Bank Sentral di Indonesia berdasarkan UU No. 13 tahun 1968.
- 2) *De Algemene Volkscredietbank*, didirikan tahun 1934 di Batavia (Jakarta). Kegiatan bank ini kemudian dilanjutkan oleh lembaga kredit Jepang (pada masa pendudukan Jepang) dengan nama Syomin Ginko dan sekarang menjadi Bank Rakyat Indonesia.

- 3) *De Postpaarbank*, didirikan tahun 1898 yang selanjutnya dengan UU No. 9 Drt. Tahun 1950 diganti dengan nama Bank Tabungan Pos dan terakhir dengan UU No. 20 tahun 1968 menjadi Bank Tabungan Negara.

Di samping ketiga bank diatas, terdapat pula bank-bank lainnya yang tidak mendapat campur tangan pemerintah. Bank-bank tersebut ada yang bermodal nasional, Belanda, Inggris, Jepang dan Cina. Bank-bank tersebut adalah :

- 1) Bank-bank milik pribumi atau bermodal nasional di antaranya Bank Nasional Indonesia, berkantor di Surabaya; Bank Nasional "Abuan Saudagar", didirikan tahun 1932 di Bukittinggi, dan N.V. Bank Boemi di Jakarta. Bank-bank nasional ini didirikan dengan dipelopori oleh tokoh-tokoh nasional Indonesia. Bank Nasional Indonesia dipelopori oleh Dr. Soetomo, Dr. Samsi, Ir. Anwari dan lain-lain; Bank boemi oleh Sumanang.
- 2) Bank-bank milik Belanda atau bermodal Belanda, diantaranya *Nederland Handels Maatschappij* (NHM), terkenal dengan nama *factorij* karena semula bergerak di bidang perdagangan. Bank ini didirikan tahun 1824. *Nationale Handelsbank* (NHB), didirikan tahun 1863; *De Esxomptobank N.V.*, didirikan tahun 1857 dan pada tahun 1950 diganti menjadi suatu N.V. yang berkedudukan di Indonesia.
- 3) Bank-bank milik Inggris yang bernama *The Chartered Bank of India*, selain itu terdapat pula di Australia dan Cina dan berkantor pusat di London; dan

*The Hong Kong and Shanghai Banking Corporation* yang berkantor di Hong Kong.

- 4) Bank-bank milik Jepang, diantaranya *The Bank of Taiwan*, *The Yokohama Specie Bank* dan *The Mitsui Bank*.
- 5) Bank-bank milik Cina, terdiri atas *The Overseas Chinese Banking Corporation* yang berkantor pusat di Singapura, *The Bank of China* yang berkantor di Peking, *N.V. Batavia Bank* berkantor pusat di Medan, dan *N.V. Bankvereeniging Oei Tiong Ham* berkantor di Semarang.

#### 4.2.1.2. Setelah Perang Dunia II (1945-1949)

Bersamaan dengan kekalahan Jepang, pemerintah Belanda berusaha kembali ke Indonesia dengan membonceng tentara Inggris (Sekutu), dan terjadilah perang kemerdekaan melawan penjajah.

Pada akhirnya terbentuk dua wilayah yakni daerah Republik yang dikuasai oleh RI dan daerah federal yang merupakan daerah wilayah RI yang diduduki Belanda. Masing-masing daerah mengalami perkembangan.

##### 1) Perkembangan perbankan di Daerah Republik

Pada masa itu ada dua bank pemerintah, yakni Bank Negara Indonesia dan Bank Rakyat Indonesia.

a. Bank Negara Indonesia

Didirikan pada tanggal 5 Juli 1946 dengan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-undang (Perpu) No. 2/1946 yang kemudian bernama BNI 1946. BNI banyak membantu kegiatan perjuangan nasional dalam bidang perekonomian pada umumnya dan bidang moneter pada khususnya. Dalam kerjasamanya dengan Bank Soerakarta, Bank Dagang Nasional Indonesia dan Bank Rakyat Indonesia, pada tahun 1946-1947 BNI telah membantu dibentuknya *Banking Trading Corporation* (BTC) di Jawa. Tujuan didirikannya BTC adalah untuk memberikan dasar pada perkembangan suatu bank dagang dalam melaksanakan kredit perdagangan (eksport-import).

b. Bank Rakyat Indonesia

Didirikan dengan Peraturan Pemerintah (PP) pada tanggal 22 Februari 1946. BRI ini berasal dari *The Algemene Volkscredit Bank* (AFB) yang dalam masa pendudukan Jepang bernama *Syomin Ginko*.

Di samping kedua bank milik pemerintah di atas, terdapat pula bank-bank swasta nasional yang telah membantu pemerintah dalam penukaran uang Jepang dengan *Oeang Repoeblik Indonesia* (ORI). Bank-bank tersebut adalah :

1. Bank Surakarta MAI (Maskapai Andil Bumiputra), didirikan tahun 1945 di Solo.
2. Bank Indonesia, didirikan tahun 1946 di Palembang.
3. Bank Dagang Nasional Indonesia, didirikan tahun 1946 di Medan.
4. Indonesian Banking Corporation (IBC), didirikan tahun 1947 di Yogyakarta yang kemudian bernama Bank Amerta.
5. Bank Nasional Indonesai, didirikan di Surabaya.
6. Perbankan di Daerah Federal
7. Bank-bank yang bermunculan di daerah federal ini adalah bank-bank nasional swasta yang pada umumnya merupakan bank umum dan bergerak di bidang perdagangan. Bank-bank tersebut adalah :
  8. N.V. Bank Sulawesi di Manado, didirikan tanggal 8 Februari 1946.
  9. N.V. Bank Pertiagaan Indonesia, didirikan pada tanggal 11 Maret 1948.
  10. Bank Timur N.V. di Semarang, didirikan pada tanggal 20 September 1949 yang kemudian diganti namanya menjadi PT Bank Gemari dan kemudian melakukan merger dengan Bank Central Asia (BCA).
  11. Bank Dagang Indonesia N.V. di Banjarmasin, didirikan pada tanggal 12 Oktober 1949.

12. Kalimantan Trading Corporation N.V. di Samarinda, didirikan pada tanggal 18 Februari 1950 yang kemudian merger dengan Bank Pacific.

#### **4.2.2. Profil Obyek Penelitian**

Dalam penelitian ini yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan Sektor Perbankan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEJ selama periode 1993 – 1999. Selama periode tersebut tercatat sebanyak 18 perusahaan sektor perbankan melakukan *IPO*.

##### **4.2.2.1. Umur Obyek Penelitian**

Pada tabel di bawah ini, dapat dilihat nama-nama perusahaan sektor perbankan yang menjadi obyek penelitian beserta umur perusahaan saat *listing* dan tanggal *IPO*nya.

**Tabel 5.**  
**Perusahaan Sektor Perbankan Yang Melakukan *Initial Public Offering* di BEJ**  
**Periode 1993 – 1999**

No.	Nama Perusahaan	Umur Perusahaan (Tahun)	Tanggal IPO
1.	P.T. Bank Tiara Asia	24,50	8 Agustus 1993
2.	P.T. Bank Papan Sejahtera	13,83	4 Februari 1994
3.	P.T. Bank Mashill Utama	5,33	22 April 1994
4.	P.T. Modern Bank	5,17	6 Juli 1994
5.	P.T. Bank Indonesia Raya	40,25	29 Juli 1994
6.	P.T. Bank Rama	26,92	8 Agustus 1994
7.	P.T. Bank NISP	53,50	20 Oktober 1994
8.	P.T. Bank Nasional Indonesia	27,92	25 November 1996
9.	P.T. Bank Umum Servitia	29,58	11 Desember 1996
10.	P.T. Bank Pikko	28,92	8 Januari 1997
11.	P.T. Unibank	29,50	6 Juni 1997
12.	P.T. Bank Century Intervest Corporation	8,42	25 Juni 1997
13.	P.T. Bank Bahari	29,83	1 Juli 1997
14.	P.T. Bank Arya Panduarta	40,92	31 Juli 1997
15.	P.T. Bank Mayapada	7,92	29 Agustus 1997
16.	P.T. Bank Universal	7,25	7 Oktober 1997
17.	P.T. Bank Global International	5,33	23 Desember 1997
18.	P.T. Bank Victoria	6,67	30 Juni 1999

Sumber : BEJ, diolah.

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa dari obyek penelitian yang ada, P.T. Bank Tiara Asialah yang paling lama telah melakukan *IPO*, sementara P.T. Bank Victoria merupakan perusahaan sektor perbankan yang tergolong baru di papan perdagangan BEJ.

Sementara perusahaan yang memiliki jarak waktu berdirinya perusahaan dengan tanggal *IPO*nya terpanjang adalah P.T. Bank NISP dan terpendek adalah P.T. Bank Modern.

Perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar akan menyediakan publikasi informasi perusahaan yang lebih luas dan lebih banyak. Informasi ini akan bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Bahkan perusahaan yang sudah lama berdiri akan lebih dikenal oleh masyarakat pada umumnya dan investor pada khususnya.

Agar dapat menjelaskan profil umur perusahaan yang menjadi obyek penelitian secara keseluruhan maka pada tabel berikut ini disajikan klasifikasi perusahaan berdasarkan umur perusahaan sejak perusahaan berdiri hingga *listing* di BEJ.

**Tabel 6.**  
**Umur Perusahaan Sejak Perusahaan Berdiri Hingga Perusahaan *Listing***  
**di Bursa Efek Jakarta**

Umur	Jumlah	Prosentase (%)
≤ 10 Tahun	7	38,88%
11 – 20 Tahun	1	5,55%
21 – 30 Tahun	7	38,88%
31 – 40 Tahun	0	0
41 – 50 Tahun	2	11,11%
≥ 50 Tahun	1	5,55%
<b>Total</b>	<b>18</b>	<b>100%</b>

Sumber : BEJ, diolah

Dari 18 perusahaan yang menjadi obyek penelitian, sebanyak 38,88% berumur kurang dari 10 tahun, hal ini menunjukkan bahwa sebagian perusahaan sektor perbankan meskipun berusia relatif muda berani *go public*. Ini juga disebabkan oleh adanya peraturan pemerintah pada waktu itu yang membatasi jumlah pemberian kredit pada perusahaan dalam satu grup sehingga mencari

sumber dana di pasar modal merupakan salah satu alternatif yang dapat dilakukan. Sementara itu hanya 1 (5,55%) perusahaan sektor perbankan yang telah berumur lebih dari 50 tahun pada saat melakukan *IPO*.

#### 4.2.2.2. Ukuran Perusahaan

Pada tabel berikut ini akan diklasifikasikan ukuran perusahaan berdasarkan total aset yang dimilikinya.

**Tabel 7.**  
**Ukuran Perusahaan Diperoleh Berdasarkan Jumlah Total Aset Tahun Terakhir Sebelum Perusahaan *Listing* di Bursa Efek Jakarta**

Total Aset (Rp. Juta)	Ukuran Perusahaan	Jumlah	Prosentase
Lebih dari 1.000.000.	Besar	5	27,77%
100.000. – 999.999	Menengah	13	72,22%
Kurang dari 100.000.	Kecil	0	0

Sumber : BEJ, diolah

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa tidak ada perusahaan sektor perbankan yang memiliki total aset kurang dari Rp. 100 milyar. Sebagian besar (72,22%) memiliki total aset antara Rp. 100 milyar hingga Rp. 1 trilyun. Sisanya (27,77%) memiliki total aset lebih dari Rp. 1 trilyun.

#### 4.2.2.3. Penjamin Emisi Efek Perusahaan Sektor Perbankan Periode 1993-

1999

Pada tabel berikut ini akan diklasifikasikan penjamin emisi efek berdasarkan banyaknya *IPO* perusahaan sektor perbankan yang ditangani.

**Tabel 8.**  
**Penjamin Emisi Efek Berdasarkan Banyaknya IPO**  
**Perusahaan Sektor Perbankan Yang Ditangani**

No.	Nama Penjamin Emisi Efek	Jumlah	Prosentase
1	P.T. Bhakti Investama	3	16,67%
2	P.T. Trimegah Securindo Lestari	3	16,67%
3	P.T. Peregrine Sewu Securities	2	11,11%
4	P.T. Makindo	2	11,11%
5	P.T. Danareksa Sekuritas	1	5,55%
6	P.T. Lippo Securities	1	5,55%
7	P.T. Sigma Batara	1	5,55%
8	P.T. Panin Sekuritas	1	5,55%
9	P.T. Nomura Securities	1	5,55%
10	P.T. Bahana Securities	1	5,55%
11	P.T. Bali Capitalindo	1	5,55%
12	P.T. Merrill Lynch Indonesia	1	5,55%

Sumber : BEJ, diolah

Penjamin Emisi Efek yang paling kerap digunakan oleh obyek penelitian adalah P.T Bhakti Investama dan P.T. Trimegah Securindo Lestari dengan masing-masing klien sebanyak 3 perusahaan. P.T. Makindo dan P.T Peregrine Sewu Securites dengan klien masing-masing 2 perusahaan dan sisanya masing-masing 1 klien.

#### 4.2.2.4. Auditor / Akuntan Publik Yang Digunakan Oleh Obyek Penelitian

Pada tabel berikut ini akan diklasifikasikan *auditor* berdasarkan banyaknya laporan keuangan perusahaan sektor perbankan pada saat IPO yang ditangani.

**Tabel 9.**  
**Auditor Berdasarkan Banyaknya Perusahaan Sektor Perbankan**  
**Pada Saat IPO Yang Ditangani**

No.	Nama Akuntan Publik / Auditor	Jumlah	Prosentase
1	Prasetyo Utomo & Rekan	11	61,11%
2	Hans Tuanakotta & Rekan	5	27,77%
3	Sidharta & Sidharta	1	5,55%
4	Robert Yogie	1	5,55%

Sumber : BEJ, diolah

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa akuntan publik Prasetyo Utomo dan rekan merupakan akuntan publik yang paling banyak memiliki klien dengan jumlah klien 11 perusahaan (61,11%), disusul oleh Hans Tuanakotta dan rekan dengan jumlah klien 5 perusahaan (27,77%) dan sisanya yaitu Robert Yogie dan Sidharta masing-masing 1 klien.

UPT-PUSTAK-UNDIP

## BAB V

### PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

#### 5.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji normalitas data dalam penelitian ini terdiri dari uji Kolmogorov Smirnov satu arah untuk menguji normalitas data secara statistik serta uji multikolinearitas menggunakan *Variance Inflation Factors (VIF)* dan diperkuat oleh korelasi, terakhir adalah uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser. Uji Otokorelasi tidak dilakukan karena data yang dipergunakan adalah data *cross section*.

##### 5.1.1. Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah

Uji Kolmogorov Smirnov satu arah dilakukan guna mengetahui apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak secara statistik. Uji Kolmogorov Smirnov satu arah dilakukan dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%. Pada tabel berikut ini akan disajikan hasil uji Kolmogorov Smirnov satu arah.

**Tabel 10.**  
**Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah**

<b>Nama Variabel</b>	<b>Kolmogorov Smirnov Z Statistik</b>	<b>Signifikansi</b>
<i>Underpricing</i> (UP)	0,467	0,981
Reputasi <i>Underwriter</i> (UND)	1,199	0,113
<i>Auditor</i> (AUD)	0,772	0,504
Umur Emiten (Umur)	0,873	0,432
Prosentase Saham Yang Ditahan (PERSEN)	0,554	0,919
Ukuran Perusahaan Emiten (ASSET)	0,949	0,301
Jumlah Kantor (KTR)	0,674	0,671

Sumber : Data Sekunder, diolah.

Dari tabel tersebut di atas disimpulkan bahwa semua data yang ada terdistribusi secara normal. Hal ini dapat dilihat pada nilai Kolmogorov Smirnov Z yang tidak signifikan.

### 5.1.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel bebas saling berhubungan secara linear. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel-variabel bebas yang akan digunakan dalam persamaan regresi. Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinieritas. Metode lain yang dapat dilakukan untuk menguji adanya multikolinieritas ini dapat dilihat pada *tolerance value* atau *Variance Inflation Factors (VIF)*. Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan *Variance Inflation Factors (VIF)* adalah 10 (Hair, et al., 1995 : 48). Jika nilai *tolerance value* di bawah 0,10 atau nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di atas 10 maka terjadi

multikolinieritas. Untuk mendeteksi multikolinieritas ini dapat pula dilihat dari *condition index*. Nilai teoritis *condition index* adalah sebesar 20, jika lebih besar dari nilai tersebut maka diindikasikan terdapat multikolinieritas.

**Tabel 11.**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Variabel	Tolerance	VIF
Reputasi <i>Underwriter</i> (UND)	0,896	1,116
<i>Auditor</i> (AUD)	0,844	1,184
Umur Emiten (Umur)	0,741	1,350
Prosentase Saham Yang Ditahan (PERSEN)	0,683	1,464
Ukuran Perusahaan Emiten (ASSET)	0,121	7,358
Jumlah Kantor (KTR)	0,251	7,688
<b>Condition Index : 16,891</b>		

Sumber : Data Sekunder, diolah.

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance value* semua variabel berada di bawah 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di bawah 10 serta koefisien *condition index* berada di bawah nilai 20. Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam persamaan regresi berganda.

Untuk memperkuat kesimpulan tersebut, dilakukan analisis korelasi untuk menggambarkan hubungan antar variabel bebas. Sekaran (1992) menyebutkan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara dua variabel apabila koefisien korelasinya melebihi 0,56.

Pada tabel berikut ini akan ditampilkan korelasi antar masing-masing variabel bebas.

**Tabel 12.**  
**Koefisien Korelasi Masing-Masing Variabel Bebas**

Variabel	UND	AUD	UMUR	PERSEN	ASSET	KTR
UND	1,000					
AUD	0,042	1,000				
UMUR	-0,095	-0,037	1,000			
PERSEN	0,039	0,272	0,374	1,000		
ASSET	-0,278	0,220	0,086	0,034	1,000	
KTR	-0,284	0,230	0,125	0,076	0,396	1,000

Sumber : Data Sekunder, diolah.

Dari tabel di atas, tampak bahwa korelasi antara variabel-variabel bebas menunjukkan tidak adanya korelasi yang mempunyai nilai yang lebih besar dari 0,56. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.

### 5.1.3. Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser, hal ini dilakukan karena data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *cross section*.

Uji Gejser dilakukan dengan meregresi residual persamaan regresi dengan nilai variabel terikatnya. Apabila hasilnya signifikan maka dapat dikatakan terjadi

heteroskedastisitas (Gunawan Sumodiningrat, 1996). Alternatif yang lain adalah melihat koefisien korelasi antara residual dan variabel terikat. Menurut Young seperti yang dikutip Djarwanto (1985), heteroskedastisitas akan menjadi permasalahan bila koefisien korelasinya melebihi 0,7.

Dari uji Glejser yang dilakukan diketahui bahwa residual tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat dan nilai koefisien korelasinya sebesar 0,105. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam persamaan regresi.

## **5.2. Analisis *Underpricing* Perusahaan Perbankan Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta (1993 – 1999)**

Dari hasil uji normalitas data dapat disimpulkan bahwa data yang ada terdistribusi secara normal, tidak terdapat multikolinieritas dan bebas heteroskedastisitas sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi berganda dengan baik.

Adapun hasil analisis regresi berganda yang dilakukan adalah sebagai berikut:

**Tabel 13.**  
**Hasil Analisis Regresi Berganda**

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai t	Signifikansi
Konstanta	2,198	3,890*	0,003
UND	5,639E-02	0,839	0,419
AUD	2,726E-03	0,265	0,872
UMUR	6,270E-03	2,971*	0,009
PERSEN	-3,169	-3,750*	0,003
ASSET	9,967E-06	0,099	0,923
KTR	4,506E-05	0,007	0,995

\* signifikan pada tingkat kepercayaan 5%

Nilai F sebesar 3,134 signifikan pada tingkat kepercayaan 5%

R Square sebesar 0,631

Sumber : Data Sekunder, diolah.

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa tidak semua variabel bebas yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

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

$$UP = 2,198 + 0,05639UND + 0,002736AUD + 0,00627UMUR - 3,169PERSEN + 0,000009967ASSET + 0,00004506KTR$$

Variabel UMUR (Umur Emiten) berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 2,971 yang lebih besar daripada nilai t tabel dengan derajat bebas (*DF*) sebanyak 17 sebesar 1,74 dengan tingkat kepercayaan 5%. Sehingga disimpulkan untuk menerima  $H_1$  yang menyatakan bahwa umur emiten berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dan

menolak Ho1 yang menyatakan bahwa umur emiten tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Simbol / tanda variabel umur emiten ini bertanda seperti yang diharapkan yaitu positif. Temuan ini konsisten dengan temuan Rina Trisnawati (1999), lebih lanjut disimpulkan bahwa semakin lama perusahaan berdiri maka akan semakin besar nilai *initial return*. Ini dapat terjadi karena semakin lama perusahaan berdiri maka masyarakat luas akan semakin mengenalnya dan investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan lama berdiri dari pada perusahaan yang masih relatif baru. Investor bahkan rela antre pada masa penawaran perdana untuk memperoleh saham perusahaan yang telah dikenalnya yang diperkirakan akan dapat memberikan *initial return*.

Variabel ASSET (Ukuran Perusahaan) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing*. Hal ini dapat dilihat pada nilai t hitung sebesar 0,099 yang lebih kecil daripada nilai t tabel dengan derajat bebas (*DF*) sebanyak 17 sebesar 1,74. Sehingga disimpulkan untuk menerima Ho2 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dan menolak Ha2 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Tanda pada koefisien ukuran perusahaan ini adalah positif sebagaimana yang diharapkan namun tidak berpengaruh secara signifikan. Ini konsisten dengan temuan Kiyamaz (2000).

Variabel prosentase saham yang ditahan oleh pendiri / pemegang saham lama berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing*. Hal ini dapat dilihat pada nilai  $t$  hitung sebesar 3,750 yang lebih besar daripada  $t$  tabel dengan derajat bebas ( $DF$ ) sebanyak 17 sebesar 1,74 dengan tingkat kepercayaan 5%. Sehingga disimpulkan untuk menerima  $H_a3$  yang menyatakan bahwa prosentase saham yang ditahan oleh pendiri / pemegang saham lama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dan menolak  $H_o3$  yang menyatakan bahwa prosentase saham yang ditahan oleh pendiri / pemegang saham lama tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Temuan ini tidak konsisten dengan temuan Schadler dan Manuel (1994) di mana tanda yang diharapkan berbeda di mana tanda pada penelitian Schadler dan Manuel (1994) adalah positif sementara tanda pada penelitian ini adalah negatif yang artinya adalah semakin banyak jumlah saham yang ditahan oleh pendiri / pemilik lama perusahaan maka semakin kecil *underpricing*. Bagi investor di Indonesia, hal ini bukanlah hal yang menarik karena saham yang sebagian besar dimiliki oleh pendiri / pemilik lama akan cenderung tidak aktif diperdagangkan di pasar sekunder. Sementara Schadler dan Manuel (1994) melakukan penelitiannya di *NASDAQ* yang terkenal akan fenomena manipulasi harga saham dengan praktek goreng-menggoreng saham (*Cornerring*), sehingga semakin besar kepemilikan saham oleh pendiri maka saham beredar tentu saja akan relatif sedikit dan dengan mudah dapat dimanipulasi oleh pemilik untuk mendongkrak harga sahamnya di bursa.

Variabel UND (Reputasi *Underwriter*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing*. Hal ini dapat dilihat pada nilai  $t$  hitung sebesar 0,839 yang lebih kecil daripada  $t$  tabel dengan derajat bebas ( $DF$ ) sebanyak 17 sebesar 1,74. Sehingga disimpulkan untuk menerima  $H_0$  yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dan menolak  $H_a$  yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Ini konsisten dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan, di mana selalu ditemukan bahwa reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Tanda pada koefisien regresi reputasi *underwriter* adalah positif yang artinya semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin besar. Hal ini tidak konsisten dengan temuan Rina Trisnawati (1999). Ketidak konsistenan ini dapat terjadi karena data yang digunakan oleh peneliti terdahulu merupakan data di mana *underwriternya* cukup bervariasi sementara dalam penelitian ini, sebanyak 2 perusahaan efek yang menjadi *underwriter* mendominasi penjaminan emisi efek.

Kondisi ini bisa disebabkan bahwa investor saham menganggap bahwa bila suatu emisi saham dilakukan oleh *underwriter* yang besar maka kemungkinan saham yang dijamin oleh *underwriter* tersebut menghasilkan *initial return* yang tinggi adalah besar. Dalam penelitian ini *underwriter* yang sering dipakai oleh perusahaan sektor perbankan adalah P.T. Trimegah Securindo Lestari dan P.T

Bhakti Investama yang merupakan perusahaan efek dengan nama yang dipercaya dapat menaikkan harga saham secara signifikan.

Variabel AUD (Reputasi *Auditor*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing*. Hal ini dapat dilihat pada nilai  $t$  hitung sebesar 0,165 yang lebih kecil daripada  $t$  tabel dengan derajat bebas ( $DF$ ) sebanyak 17 sebesar 1,74. Sehingga disimpulkan untuk menerima  $H_0$  yang menyatakan bahwa reputasi *auditor* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dan menolak  $H_a$  yang menyatakan bahwa reputasi *auditor* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini bisa terjadi karena sebagian besar (61,11%) emiten menggunakan *auditor* yang sama yaitu Prasetyo Utomo & Rekan. Sementara emiten yang menggunakan *auditor* yang seperti Hans Tuanakotta & Rekan, Sidharta & Sidharta dan Robert Yogie masing-masing sebesar 27,77% dan 5,55% untuk dua yang terakhir.

Tanda pada koefisien regresi reputasi *auditor* adalah positif yang artinya semakin tinggi reputasi *auditor* maka tingkat *underpricing* akan semakin besar. Tanda ini tidak konsisten dengan pernyataan Balvers *et al.* (1988) yang menyebutkan bahwa semakin tinggi reputasi auditor maka akan semakin kecil tingkat *underpricing*. Juga berlawanan dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan di antaranya oleh Rina Trisnawati yang menemukan tanda negatif pada koefisien *auditor* meskipun tidak signifikan. Kondisi ini bisa terjadi karena adanya perbedaan dalam parameter / operasional variabel yang digunakan, di mana dalam penelitiannya, Rina Trisnawati menggunakan *dummy variable* dengan memberi

angka satu untuk *auditor* peringkat empat besar dan angka nol untuk non empat besar.

Variabel KTR (Jumlah Kantor) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing*. Hal ini dapat dilihat pada nilai *t* hitung sebesar 0,007 yang lebih kecil daripada *t* tabel dengan derajat bebas (*DF*) sebanyak 17 sebesar 1,74. Sehingga disimpulkan untuk menerima  $H_0$  yang menyatakan bahwa jumlah kantor yang dimiliki emiten tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dan menolak  $H_a$  yang menyatakan bahwa jumlah kantor yang dimiliki emiten berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Tanda koefisien regresinya adalah positif. Hal ini bisa terjadi mengingat emiten yang memiliki banyak kantor akan semakin dikenal oleh masyarakat pada umumnya dan investor pada khususnya sehingga dengan semakin banyak kantor yang dimiliki oleh emiten maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi.

Persamaan regresi berganda ini adalah signifikan artinya variabel-variabel bebas merupakan faktor penjelas nyata bagi variasi dalam variabel terikat karena memiliki nilai *F* sebesar 3,134 yang signifikan pada tingkat kepercayaan 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat.

Sementara itu kemampuan persamaan regresi berganda ini untuk menjelaskan besarnya variasi yang terjadi dalam variabel terikat adalah sebesar

63,8%, sementara 36,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini. Melihat besarnya koefisien determinasi ini, maka persamaan regresi ini dapat dikatakan baik karena memiliki kemampuan untuk menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat yang besarnya lebih besar daripada 50%.

## BAB VI

### KESIMPULAN DAN SARAN

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

#### 6.1. Kesimpulan

Kesimpulan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinieritas dan bebas heteroskedastisitas. Hal ini berbeda dengan penelitian serupa yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta oleh Rina Trisnawati (1999) yang menggunakan data yang tidak terdistribusi secara normal sehingga dapat menyebabkan bias dalam pengambilan kesimpulan statistik.
2. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa tidak semua variabel bebas yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Hanya dua variabel bebas saja yang berpengaruh signifikan pada tingkat kepercayaan 5% terhadap *underpricing*, variabel bebas tersebut adalah umur emiten dan prosentase saham yang dimiliki oleh pendiri / pemilik saham lama. Temuan bahwa variabel umur emiten yang signifikan tersebut konsisten dengan temuan Rina Trisnawati (1999). Sementara tanda negatif pada koefisien prosentase

saham yang ditahan / dimiliki oleh pendiri yang signifikan berlawanan dengan hasil penelitian Schadler dan Manuel (1994) yang menemukan tanda positif. Hal ini terjadi karena karakteristik investor di bursa yang menjadi obyek penelitian adalah berbeda. Penelitian Schadler dilakukan di NASDAQ yang merupakan pasar *OTC (Over the Counter)* di mana praktek manipulasi saham oleh para pemegang saham pengendali dalam bentuk *cornerring* sering dilakukan meskipun tidak pernah dibuktikan. Sehingga semakin banyak prosentase kepemilikan saham oleh pendiri akan semakin meningkatkan *initial return* karena jumlah saham yang beredar relatif sedikit sehingga hanya butuh biaya yang tidak besar untuk meningkatkan harga saham. Dalam penelitian yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta ini, tanda negatif lebih disebabkan oleh ketidaktertarikan investor untuk memburu saham yang memiliki prosentase jumlah saham ditahan yang besar karena akan cenderung tidak aktif di pasar sekunder.

3. Persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai F sebesar 3,134 yang signifikan pada tingkat 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel bebas merupakan faktor penjelas nyata bagi variasi dalam variabel terikat. Hal ini diperkuat pula oleh nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang besarnya 63,1% yang menunjukkan bahwa kemampuan untuk menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat adalah sebesar 63,1%.

## 6.2. Saran

Adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil temuan ini adalah sebagai berikut:

1. Para penjamin emisi / *underwriter* dalam menentukan harga perdana diharapkan juga mempertimbangkan umur emiten / lamanya emiten telah beroperasi. Karena faktor umur ini akan mempengaruhi daya tarik investor untuk menanamkan modalnya. Semakin panjang masa operasi emiten maka emiten akan semakin dikenal oleh investor dan investor akan semakin gencar memburu sahamnya. Penjamin emisi juga harus mempertimbangkan besarnya jumlah saham yang ditahan oleh pendiri / pemegang saham lama karena semakin banyak yang ditahan maka akan menurunkan *underpricing*.
2. Investor dalam aksinya memburu *initial return*, dapat mempertimbangkan kedua faktor seperti umur emiten dan prosentase jumlah saham yang ditahan oleh pendiri.
3. Para peneliti yang tertarik untuk melakukan penelitian di bidang yang sama dapat menggunakan variabel seperti ada tidaknya “pemanis” seperti *warrant* bagi penelitian di masa mendatang karena hal ini juga dapat menjadi faktor penyebab terjadinya *underpricing*. Para peneliti juga perlu memperhatikan penggunaan definisi operasional variabel yang konsisten dengan penelitiannya agar ada penjelasan lebih lanjut mengenai hasil penelitian yang kemungkinan berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, R., R. Leal dan L. Hernandez (1993), "The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Latin America," *Financial Management*, Vol. 22; p42 – 53.
- Alli, Yau, and Yung (1994), "The Underpricing of IPOs of Financial Institutions," *Journal of Business Finance and Accounting*, October 1994; p 1013 – 1030.
- Almisher, Mohamad A. dan Richard J. Kish (2000), "Accounting Betas - An Ex Anti Proxy for Risk Within the IPO Market," *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Vol. 13 No. 3, Fall 2000; p23 – 34.
- Ang, Robbert (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia.
- Balvers, McDonald, and Miller (1988), "Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation," *The Accounting Review*, Oct. 1988; p 605 – 622.
- Barry, C.B. dan Jennings R.H. (1993), "The Opening Price Performance of Initial Public Offerings of Common Stock," *Financial Management*, Florida, Spring.
- Bayless, M.E. dan J.D. Diltz (1994), "Securities Offerings and Capital Structure Theory," *Journal of Business Finance Accounting*.
- Beatty, R and J. Ritter (1986), "Investment Banking, Reputation, and the Underpricing of Initial Public Offerings," *Journal of Financial Economics*, vol.15 no. ½ 1986; p 213 – 232.
- Cheung and Krinsky (1994), "Information Asymmetry and the Underpricing of Initial Public Offerings: Further Empirical Evidence," *Journal of Business Finance and Accounting*, July 1994; p 739 – 746.
- Djarwanto (1982), *Statistik Induktif*, BPFE UGM.
- Emory, C. William (1996), *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Erlangga Jakarta
- Greene, William H. (1997), *Econometric Analysis*, Mac Millan Publishing Company, New York

- Gujarati, D.N. (1995), *Basic Econometric*, 3rd Edition; McGraw Hill, Inc.
- Gunawan Sumodiningrat (1996), *Ekonometrika Pengantar*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Hair, J.R., R.E. Anderson, R. Tatham dan Balck W. (1995), *Multivariate Data Analysis with Readings*, Prentice Hall, Englewood Cliff, New Jersey.
- How, Izan, and Monroe (1995), "Differential Information and the Underpricing of Initial Public Offerings: Australian Evidence," *Accounting and Finance*, May 1995; p 87 – 105.
- HM Jogyanto.(1994), *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Kiyamaz, Halil (2000), "The Initial and Aftermarket Performance of IPOs in an Emerging Market : Evidence From Istanbul Stock Exchange," *Journal of Multinational Financial Management*", Vol. 10, p 213 –227.
- Kunz and Aggarwal (1994),"Why Initial Public Offerings are Underpriced: Evidence from Switzerland," *Journal of Banking and Finance*, 1994; p 705 - 723.
- Lee, Taylor, and Walter (1996),"Australian IPO Pricing in the Short and Long Run," *Journal of Banking and Finance*, 1996; p 1189 – 1210.
- Muscarella, C.J. and M.R. Vetsuypens (1989),"A Simple Test of Baron's Model of IPO Underpricing," *Journal of Financial Economics*, vol.24 no.1 1989; p 125 – 135.
- Nurhidayati dan Indriantoro (1998), "Analisis Faktor-Faktor yang Berprngaruh Terhadap Tingkat Underpriced Pada Penawaran Perdana di BEJ." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol. 13 1998; p 21 – 30.
- Rina Trisnawati (1999), "Pengaruh Informasi Prospektus Pada Return Saham di Pasar Modal," *Makalah Seminar*, Universitas Brawijaya Malang 24-25 September 1999.
- Ritter, Jay R. (1984), "The Hot Issue Market of 1980," *Journal of Business*, April.

- Ritter, Jay R. (1991), "The long Run Performance of Initial Public Offerings," *Journal of Finance*, Vol. 46; p3 - 27
- Rock, K. (1986), "Why New Issues are Underpriced," *Journal of Financial Economics*, Januari / Februari.
- Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-Building Approach*; 2nd Edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Shadler, Frederick P. dan Timothy L. Manuel (1994), "Underwriter Choice and Announcement Effects for Seasoned Equity Offerings," *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Vol. 7, No. 2, Summer 1994; p 53 – 65.
- Sharpe, William F., Gordon, J. Alexander dan V. Bailey (1995), *Investment*, Prentice Hall, New York
- Suad Husnan (1994), "The First Issues Market : Comparison on the Two Different Periodes in the Indonesian Capital Market," *Pacific Basin Capital Market Finance Conference*, 5 – 7 Juli 1994, Jakarta, Indonesia
- Suad Husnan (1996), "Penjualan Saham BUMN: Apakah Terjadi Distribusi Kemakmuran?", *Kelola* 13/V/1996; p 62 – 74.
- Suad Husnan (1998), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Tinic, Seha M. (1988), "Anatomy of Initial Public Offerings of Common Stock," *Journal of Finance*, Vol. 43; p789 – 822.
- Wonnacot, Ronald J. & Wonnacot, Thomas H. (1985), *Introductory Statistics*; 4th Edition, John Wiley & Sons, Inc.