

**PENGARUH *OWNERSHIP STRUCTURE* TERHADAP
FENOMENA *UNDERPRICING***

(Studi kasus saat IPO pada perusahaan *Go Public* per 3 Februari 2006 – 17 Juni
2011)



Disusun oleh:

Aninditya Narwastu

11084667

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA YOGYAKARTA
2011**

**PENGARUH *OWNERSHIP STRUCTURE* TERHADAP
*FENOMENA UNDERPRICING***

(Studi kasus saat IPO pada perusahaan *Go Public*
per 3 Februari 2006 – 17 Juni 2011)

SKRIPSI SARJANA STRATA SATU

**Diajukan Kepada Fakultas Bisnis
Program Studi Manajemen
Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta
Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S1)**



Disusun Oleh:

Aninditya Narwastu (11 08 4667)

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA YOGYAKARTA**

2011

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul Laporan : Pengaruh *ownership structure* terhadap fenomena *underpricing*

Nama Mahasiswa : Aninditya Narwastu

NIM : 11084667

Mata Kuliah : Skripsi

Semester : Gasal

Tahun Akademik : 20011/2012

Telah diperiksa dan disetujui di Yogyakarta

Pada tanggal,

Dosen Pembimbing Skripsi



HALAMAN PENGESAHAN

**Dipertahankan di Depan Panitia penguji dan Dinyatakan Telah
Memenuhi Persyaratan Untuk Mencapai Derajat Sarjana Ekonomi (S1)
Pada Program Studi Manajemen
Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta**

Pada Tanggal :

05 JAN 2012

Mengesahkan

Dekan



(Insiwijati Prasetyaningsih, Dra, MM.,)

DUTA WACANA

Dewan Penguji

1. Insiwijati Prasetyaningsih, Dra, MM.,

2. Perminas Pangeran, M.Si, Ph.D.

3. Umi Murtini, S.E., M.Si.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini, ku persembahkan untuk :

JESUS CHRIST *my Father, my savior, my spirit yang selalu memberkatiku di setiap waktu, selalu ada buatku, memberikan kekuatan, kecerdasan, semangat, dan pengharapan di hidupku. Thanks God for everything..*

You're my everything.

MY LUVLY PARENTS *papa, mama yang selalu support aku, berdoa buatku, yang selalu memberikan dan mengusahakan yang terbaik buat aku.*

You're all the best mom, dad..I LOVE u ALL..

MY LUVLY SISTERS *prisky, nanda yang selalu menghiburku, temen curhatku, yang selalu berdoa*

HALAMAN KATA MUTIARA

“Do the best, for the best!”

“Everythings that happen, happen because a reason”

“Being happy doesn't mean that everything's perfect. It means that you have to decided to look beyond the imperfections”

“Forgiveness is not something we do for other people, we do it for ourselves..to GET WELL and MOVE ON!”

“Never worry, never fear because Jesus Christ is always near”

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya panjatkan kehadiran Tuhan yang Maha Esa, atas segala berkat dan karunia-Nya yang sangat luar biasa sempurna, sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini sesuai dengan yang saya harapkan. Skripsi ini berjudul **“Pengaruh *ownership structure* terhadap fenomena *underpricing*”**, yang disusun dalam rangka memenuhi syarat dalam memperoleh gelar sarjana ekonomi pada Fakultas Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta.

Dalam pelaksanaan penyusunan skripsi ini penulis banyak mendapatkan motivasi, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Maka pada kesempatan ini, saya mengucapkan terima kasih kepada :

1. Papa, Mama, prisky, dan nanda tercinta, yang sudah memberikan kepercayaan kepada saya untuk menyelesaikan S1 ini di Yogyakarta. Terima kasih karena selalu berdoa, mendukung, dan menyayangi saya setiap waktu. Love family forever.
2. Om, tante, nada, nando yang selalu membantu saya, selalu ada untuk saya di Jogja, mendukung dan menghibur saya. Terima kasih semuanya.
3. Ibu Elok yang pada awalnya sudah menjadi dosen pembimbing I saya yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan kepada saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih untuk setiap kebaikan dan perhatian ibu kepada saya selama ini. Ibu Elok baik sekali. Buat Ibu Elok semoga cepat sembuh.
4. Ibu Insi selaku dosen pembimbing II dan selaku dekan Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana yang sudah banyak meluangkan waktunya untuk saya dalam bimbingan skripsi ini, sehingga skripsi ini bisa terselesaikan dengan baik. Selama bimbingan skripsi Bu Insi selalu lucu, ramah dan baik sekali. Terima kasih Bu Insi, semoga sukses selalu.
5. Pak Perminas yang sudah banyak meluangkan waktunya untuk saya dalam bimbingan skripsi ini, yang sudah banyak membantu saya dalam mengerjakan

skripsi ini, yang selalu mendukung saya, memberikan saran-saran yang terbaik untuk saya. Terima kasih Pak Perminas, God bless you.

6. Ibu Umi selaku Dosen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana yang baik dan selalu memberikan masukan yang terbaik.
7. Mba Maxi dan Ibu Lilis yang baik dan selalu ramah dalam melayani mahasiswa. Semoga sukses selalu.
8. Segenap dosen dan civitas akademika Fakultas Bisnis Manajemen Universitas Kristen Duta Wacana yang telah banyak memberikan bantuan selama saya menuntut ilmu di UKDW. Terimakasih semuanya semoga sukses selalu.
9. Junita sahabat saya yang sangat baik, selalu bersedia membantu saya, memberikan saran-saran yang terbaik untuk saya. Thanks jun, God bless.
10. Lovy, Sonya sahabat dekat saya yang selalu ada buat saya, selalu ketawa, nangis sama-sama, makan-tidur sama-sama, menggila sama-sama, males sama-sama, rajin sama-sama, berjuang sama-sama. Thanks banget ya lov, nya seneng banget kenal kalian, seneng banget punya sahabat kayak kalian.
11. Andre sahabat saya yang selalu menemani saya adu argumen, selalu menjadi teman perang saya tetapi baik banget, temen curhat saya. Thanks And, ayo semangat pelayanan, hahaha.
12. Dini, cilsa, shelly, silvi, eki, dian, dila, yessi, ruth, prita, sendy, ami, fredy, el, semua teman-teman saya yang selalu buat ketawa, menghibur saya, curhat sama-sama, ejek-ejekan sama, kalian asik banget, keren banget. I'm gonna miss you all.
13. All Great Finance yang selalu baik, asik, mendukung saya selama kuliah 3,5 tahun ini, yang selalu rame sama-sama di kelas. Seneng banget punya teman-teman kayak kalian semua, bakal kangen banget sama kalian semua Thanks GF, love you all.
14. Edo yang selalu support, fight sama-sama, doa sama-sama, ketawa-nangis sama-sama, pusing-eneg sama-sama, seneng-menggila sama-sama, refreshing sama-sama, temen shareku selama di Jogja. Thanks Do, semangat (:

15. Granat Efrata 2 : kak berthia, yoseph, kak nesya, kak manggie, ko fandi, cie
nia, edy, nemi, ko budi, dll yang selalu support, menguatkan, temen share.
Thanks Guys, God bless.
16. All Youth Aflame Aletheia thanks untuk doa dan supportnya. God bless you
all.

Yogyakarta,..... 2011

Penulis

Aninditya Narwastu

NIM : 11 08 4667

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGAJUAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN KATA MUTIARA	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	xi

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Batasan Masalah	5
1.5 Manfaat Penelitian	6

BAB II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori	7
2.2 Penelitian Terdahulu	12
2.3 Pengembangan Hipotesis	20
2.4 Kerangka Teoritis	21

BAB III. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel	22
3.2 Jenis data dan sumber data	22

3.3 Definisi Operasional variabel	24
3.4 Model Empiris	23
3.3.1 Regresi berganda	23
3.3.2 Uji asumsi klasik	23
3.3.3 Pengujian hipotesis	29
BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1 Analisis Deskriptif.....	31
4.1.1 Perhitungan initial return.....	31
4.1.2 Perhitungan ownership structure	32
4.2 Uji Asumsi Klasik	33
4.2.1 Uji Normalitas	33
4.2.2 Uji Autokorelasi.....	34
4.2.3 Uji Heterokedastisitas.....	36
4.2.4 Uji Multikolinearitas.....	34
4.3 Hasil Pengujian Model Regresi.....	35
4.3.1 Hasil analisis regresi berganda.....	35
4.3.2 Hasil Uji T test	38
BAB V. KESIMPULAN, KETERBATASAN dan SARAN	
5.1 Kesimpulan.....	40
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	41
5.3 Saran	41
DAFTAR PUSTAKA.....	43
LAMPIRAN	

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti adanya pengaruh *ownership structure* terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat IPO (Initial Public Overing) di BEI periode 2006-2011. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan go public yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dari 3 Februari 2006-17 Juni 2011. Perusahaan yang menjadi sample penelitian ini kebanyakan tidak menggunakan persentase kepemilikan saham yang ditawarkan tidak digunakan investor sebagai informasi tentang prospek perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan : Secara parsial dan simultan tidak ada pengaruh yang signifikan antara persentase kepemilikan saham yang ditawarkan terhadap tingkat *underpricing* pada saat IPO. Hal ini berarti persentase kepemilikan saham (*ownership structure*) yang ditawarkan tidak dapat memprediksikan prospek perusahaan termasuk ketidakpastian seperti *underpricing*.

Kata Kunci : *Insider Ownership, Institutional Ownership, Underpricing*

Abstract

This study aims to examine the influence of ownership structure on the level of underpricing of shares at the IPO (Initial Public Overing) on the Stock Exchange from 2006 to 2011 period. The population in this study are all publicly traded companies which listed its shares on the Indonesia Stock Exchange from 3 February 2006-17 June 2011. Companies that became the study sample mostly do not use the percentage ownership of shares offered investors are not used as information about company's prospects. The results of the study showed: In partial and no simultaneous a significant effect between the percentage ownership of shares offered to the level of underpricing at the IPO. This means the percentage ownership of shares (ownership structure) that is offered can not predict the prospects of companies, including uncertainty as underpricing.

Keyword: Insider Ownership, Instutusional Ownership, Underpricing



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada saat perusahaan pertama kali melakukan penawaran sahamnya ke pasar modal, masalah yang sering dihadapi adalah penentuan harga di pasar perdana tersebut. Pemegang saham lama dan pemodal baru mempunyai keinginan yang berbeda. Pemegang saham tidak ingin mengalami terlalu banyak *underpricing*, pemodal baru ingin memperoleh *capital gains*, sehingga fenomena *underpricing* (Ritter [1984], Ritter [1991], Husnan [1993], dan Kunz, R.M., and R. Aggarwati [1994]) sering dijumpai pada saat pasar perdana atau IPO.

Dalam proses go public, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder terlebih dahulu dijual di pasar perdana. Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan) dengan penjamin emisi atau sering disebut dengan underwriter. Sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran (Daljono, 2000).

Setiap perusahaan yang melakukan IPO harus membuat prospektus. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek yang ditawarkan. Dalam prospektus terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum. Informasi dalam prospektus dapat membantu investor

dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham yang ditawarkan perusahaan (Kim et al.1993).

Emiten seringkali menentukan harga saham yang dijual pada pasar perdana dengan membuka penawaran harga yang tinggi, karena perusahaan menginginkan pemasukan dana semaksimal mungkin. Sedangkan *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan resiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan. Cara yang dilakukan *underwriter* untuk mencegah tidak terjualnya saham-saham emiten adalah dengan melakukan perundingan dengan emiten agar saham yang dijual tidak terlalu tinggi. Karena investor menginginkan harga saham yang wajar dan berkualitas. Bila harga saham pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder, maka akan terjadi *underpricing*.

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sedangkan bila terjadi *overpricing*, maka investor yang akan merugi, karena mereka tidak menerima initial return. Initial return (IR) adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (wealth) dari pemilik kepada investor (Beatty, 1989 dalam Daljono, 2000).

Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimumkan kesejahteraan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimumkan kesejahteraan mereka. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan (*agency conflict*).

Biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengurangi masalah keagenan (*agency conflict*) tersebut dikenal sebagai *agency costs* (biaya keagenan). Terdapat beberapa alternatif yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency costs*, antara lain : (1) mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham dengan mengikutsertakan manajer untuk memiliki saham perusahaan tersebut (*insider ownership*), (2) meningkatkan *dividend payout ratio*, (3) meningkatkan pendanaan dari utang, dan (4) meningkatkan kepemilikan institusional. Lebih lanjut Jensen & Meckling (1976) dalam Nirwana (2005) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dapat digunakan untuk mengurangi *agency costs* yang bersumber pada masalah keagenan (*agency conflict*).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Faisal (2005) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (*agency conflict*). Crutchley dan Hansen (1989), Bathala *et al.* (1994) dalam Faisal (2005) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Hal tersebut didasarkan pada logika bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan mengkonsumsi *perquisites* yang berlebihan,

dengan demikian akan menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Dalam menciptakan harga saham yang wajar dan berkualitas, maka perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Kegunaan dalam mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* adalah agar perusahaan yang akan *go public* dapat mengantisipasi kerugian.

Semua teori *underpricing* berdasarkan informasi asimetris memprediksi bahwa *underpricing* berhubungan positif dengan asimetri informasi, menurut Ritter dan Welch (2002), bukti empiris yang mendukung teori informasi asimetris. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris untuk mengatasi asimetri informasi berbasis penjelasan untuk *underpricing* IPO. Dalam penelitian ini, akan lebih memfokuskan pada pengaruh struktur kepemilikan terhadap *underpricing*.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat pengaruh *insider ownership* terhadap fenomena *underpricing*?
2. Apakah terdapat pengaruh *institutional ownership* terhadap fenomena *underpricing*?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh *insider ownership* terhadap fenomena *underpricing*

2. Untuk menguji pengaruh *institutional ownership* terhadap fenomena *underpricing*

1.4 Batasan Masalah

1. *Ownership structure* (struktur kepemilikan)

Struktur kepemilikan saham perusahaan pada periode ditetapkannya inisiasi dividen sebagaimana ditunjukkan pada komposisi pemilik saham. Variabel ini diukur menggunakan dua indikator, yaitu: *insiders ownership* dan *institutional ownership*.

- a. *Insiders Ownership* merupakan porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan atau manajemen terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan (Rozeff, 1992 dan Mollah, et al., 2000).
- b. *Institutional Ownership* merupakan porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh badan atau lembaga terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan dan sekaligus juga mencerminkan *large block shareholding*.

2. *Underpricing*

Suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder.

1.5 Manfaat penelitian

Memberikan bukti empiris atas pengaruh *ownership structure* khususnya, terhadap tingkat *underpricing* saham perdana pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI.

© UKDW

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh ownership structure (struktur kepemilikan) yaitu *insider ownership* dan *institusional ownership* terhadap underpricing dari seluruh perusahaan yang melakukan IPO dan go public di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2006 sampai dengan Juni 2011. Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 30 perusahaan yang melakukan IPO dan sahamnya mengalami underpricing tersebut, diperoleh hasil bahwa :

1. Tidak ada pengaruh yang signifikan *insider ownership* terhadap *Underpricing*, hal ini dibuktikan Sig t 0,209 > 0,005, dengan demikian hipotesis ditolak.
2. Tidak ada pengaruh yang signifikan *institusional ownership* terhadap *Underpricing*, hal ini dibuktikan Sig t 0,188 > 0,005, dengan demikian hipotesis ditolak.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa secara parsial dan simultan tidak ada pengaruh yang signifikan antara *ownership structure* atau struktur kepemilikan terhadap *underpricing*. Persentase kepemilikan saham insider dan institusional yang ditawarkan terhadap tingkat underpricing pada saat IPO tidak berpengaruh terhadap fenomena *underpricing* tersebut. Hal ini berarti persentase kepemilikan saham (ownership structure) yang ditawarkan tidak dapat

memprediksikan prospek perusahaan termasuk ketidakpastian seperti *underpricing*.

5.2 Keterbatasan

Penulis telah berusaha sebaik-baiknya untuk menyusun penelitian ini. Meskipun demikian penulis menyadari bahwa penelitian ini masih mengandung keterbatasan-keterbatasan, antara lain :

1. Sampel yang digunakan hanya berjumlah 30 perusahaan
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas, sedangkan masih terdapat beberapa variabel lain yang dapat mempengaruhi *underpricing*.

5.3 Saran

Untuk keperluan penelitian di masa mendatang, agar diperoleh hasil yang lebih baik dan akurat, perlu diperhatikan faktor – faktor sebagai berikut:

1. Dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap *underpricing* pada perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO di Indonesia. Sehingga investor maupun masyarakat dapat membuat keputusan investasi yang tepat.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat diteliti lanjut faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi *underpricing* yaitu umur perusahaan, reputasi underwriter, reputasi auditor, komposisi dewan komisaris, venture capital (modal ventura) dan lain sebagainya.

3. Pada penelitian di luar negeri, terdapat beberapa penelitian yang membuktikan bahwa *underpricing* saham dapat dipengaruhi oleh *venture capital* atau perusahaan modal ventura. Penulis sudah mencoba untuk menggunakan variabel *venture capital* pada penelitian ini, akan tetapi pada penerapannya di Indonesia hanya terdapat satu perusahaan yang melakukan IPO yang sahamnya mengalami *underpricing* dan didukung oleh *venture capital*. Untuk penelitian selanjutnya, dapat diteliti lebih lanjut tentang variabel *venture capital* terhadap *underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

Anonim, 2007, *Indonesian Capital Market Directory 2007*, Jakarta, ECFIN
Institute for Economic and Financial Research.

Anonim, 2008, *Indonesian Capital Market Directory 2008*, Jakarta, ECFIN
Institute for Economic and Financial Research.

Anonim, 2009, *Indonesian Capital Market Directory 2009*, Jakarta, ECFIN
Institute for Economic and Financial Research.

Anonim, 2010, *Indonesian Capital Market Directory 2010*, Jakarta, ECFIN
Institute for Economic and Financial Research.

Arum Prastiwi dan Indra Wijaya Kusuma, 2001, *Analisis Kinerja Surat Berharga
Setelah Penawaran Perdana (IPO) di Indonesia*, Jurnal Ekonomi dan
Bisnis Indonesia, Vol.16, No.2

Daljono, 2000, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return
Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997*, Simposium Nasional
Akuntansi III, IAI, September

Jogiyanto, 2000, *Teori Portofoli dan Analisis Investasi*, Yogyakarta, BPFE

Sitompul, Asri, 2000, *Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Citra Aditya
Bakti, Bandung

© UKDW