Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Penawaran Perdana Di Bursa Efek Jakarta

SKRIPSI



ditulis oleh

Nama	: **DIAN ANGGRAINI**
No. Mahasiswa	: 04311285
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2008

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing
pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



ditulis oleh

Nama	: **DIAN ANGGRAINI**
No. Mahasiswa	: 04311285
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2008

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”

Yogyakarta, 25 Januari 2008

Penulis,

Dian Anggraini

HALAMAN PENGESAHAN

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta

Nama : DIAN ANGGRAINI

Nomor Mahasiswa : 04311285

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 25 Januari 2008

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing

Dra. Sri Mulyati M.Si

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta

Disusun oleh : **DIAN ANGGRAINI**

Nomor Mahasisiwa : 04311285

Telah dipertahankan/diujikan dan disahkan
di depan Tim Penguji dan dinyatakan ***LULUS***
Pada Tanggal : 19 Februari 2008

Penguji/Pembimbing Skripsi : Dra. Sri Mulyati, M.Si .....

Penguji : Dra. Nurfauziah, MM .....

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs.Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

Abstraksi

IPO merupakan masalah menarik bagi beberapa peneliti, karena sebagian besar saham saat penawaran umum cenderung mengalami *underpricing*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Faktor-faktor tersebut yaitu reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan dan *Return On Assets* (ROA).

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *go public* mulai tahun 2001 sampai dengan 2006 berjumlah 59 perusahaan, dengan kriteria sampel perusahaan yang mengalami *underpricing* pada periode tersebut, yaitu perusahaan yang harga perdana lebih rendah dibanding harga saat penutupan di pasar sekunder hari pertama. Untuk pengujian hipotesis digunakan uji regresi berganda.

Hasil dari penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO periode 2001 sampai dengan 2006 diperoleh hasil bahwa faktor-faktor reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan dan Return On Assets (ROA) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%. Secara parsial hanya variabel reputasi *underwriter* yang terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing.*

P E R S E M B A H A N K U:

"Katakanlah, seandainya lautan ini menjadi tinta untuk menuliskan kalimat-kalimat (ilmu-ilmu) Tuhanku, sungguh habislah lautan itu sebelum habis (ditulis) kalimat-kalimat (ilmu-ilmu) Tuhanku itu meskipun Kami datangkan tambahan (tinta) lagi sebanyak itu."

(QS. Al Kahfi 109)

"Kita tidak bisa menjadi bijaksana dengan kebijaksanaan orang lain, tetapi kita bisa berpengetahuan dengan pengetahuan orang lain"

(Michel De Montaigne)

Karya kecil ini disusun sebagai persembahan untuk :
Ayah Bunda dan semua kakakku tercinta,
Masku tersayang, segenap keluarga dan semua orang yang
Telah membantu dalam menyelesaikan karya ini.

KATA PENGANTAR

بسم الله الرحمن الرحيم

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Alhamdulillahi Rabbil'alamin. Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas petunjuk, kuasa serta hidayahNya yang telah menuntun penulis dari waktu ke waktu, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta ".**

Dalam kesempatan yang berbahagia ini, penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan bantuan dan bimbingan baik secara langsung maupun tidak langsung, antara lain kepada:

1. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Dr. Zaenal Arifin M.Si, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Dra. Sri Mulyati M.Si selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran ditengah kesibukannya untuk memberikan petunjuk, bimbingan, dan pengarahan kepada penulis.
4. Bapak dan Ibu seluruh Dosen Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

5. Seluruh karyawan BEJ, TU dan Perpus UII : makasi buat data dan jasa fotocopinya.
6. Bapak dan Ibu tercinta yang senantiasa memberikan doa dan dorongan semangat yang tak henti-hentinya serta bantuan baik moril maupun materiil dengan tulus ikhlas sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
7. Mas Bayu yang selalu setia membantu dan mensupport. Thank's ya mas..!!
8. Semua kakakku, keponakanku yang lucu dan seluruh keluarga besar terimakasih untuk dukungan dan doanya selama ini.
9. BG 444 TI : makasi banget buat jasamu yang selalu setia mengantarku.
10. Teman-teman manajemen : Candra, Esti, Manik, Novi, Ika, David, Dwi, Ari, Rahayu, Ferdi dan semuanya yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Sukses untuk kalian semua !!
11. Teman-teman kos : Farah, mbak Nina, mbak Inda, Dini, mbak Puji, Tari dan semuanya. Makasi buat dukungan dan doa kalian selama ini.
12. Sahabat-sahabatku : Dyah, Eta, Ophile, Ratna, Silvi, Ina, Dani, Upik, Anny, dan semuanya. *I Luv U guys*..!!
13. Anak-anak FJ Group : Ayo kalian harus semangat kuliah buat kejar Sarjana !!!
14. Semua pihak yang tidak dapat di sebutkan satu persatu yang telah membantu dukungan baik moril maupun spirituil kepada penulis.

Penulis menyadari banyaknya kekurangan yang terdapat dalam penyusunan skripsi ini, oleh karena itu segala kritik dan saran yang bersifat membangun penulis terima dengan senang hati. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 25 Januari 2008

Penulis,

Dian Anggraini

DAFTAR ISI

Halaman

Halaman Judul i

Halaman Sampul Depan Skripsi ii

Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme iii

Halaman Pengesahan Ujian Skripsi iv

Abstraksi vi

Halaman Persembahan vii

Kata Pengantar viii

Daftar Isi xi

Daftar Tabel xiii

Daftar Lampiran xiv

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1 Latar Belakang Masalah 1

1.2 Rumusan Masalah 6

1.3 Batasan Masalah 6

1.4 Tujuan Penelitian 7

1.5 Manfaat Penelitian 7

1.6 Sistematika Penulisan 8

BAB II KAJIAN PUSTAKA 10

2.1 Landasan Teori 10

2.1.1 Initial Public Offering (IPO) 10

2.1.2 Teori tentang Underpricing..... 14
2.1.3 Asymetric Information Theory 16
2.1.4 Signalling Theory 17
2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing 18
2.2.1 Reputasi Underwriter 18
2.2.2 Financial Leverage 19
2.2.3 Umur Perusahaan 20
2.2.4. ROA (Return On Assets) 21
2.3 Hasil Penelitian Terdahulu 22
2.4 Perumusan Hipotesis 24
BAB III METODE PENELITIAN 26
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian 26
3.2 Data dan Sumber Data 30
3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian 30
3.4 Metode Analisis Data 33
3.4.1 Model Regresi Berganda 33
3.4.2 Uji Asumsi Klasik 34
3.4.2.1 Uji Multikolinearitas 35
3.4.2.2 Uji Heterokedastisitas 35
3.4.2.3 Uji Autokorelasi 36
3.4.3 Pengujian Hipotesis 36
3.4.3.1 Uji F Statistik (Simultan) 36
3.4.3.2 Uji T Statistik (Parsial) 37

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN 39
4.1 Analisis Deskriptif 40
4.2 Analisis Regresi Berganda 42
4.2.1 Interpretasi Persamaan Regresi 43
4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik 45
4.2.2.1 Uji Multikolinieritas 45
4.2.2.2 Uji Heterokedastisitas 46
4.2.2.3 Uji Autokorelasi 47
4.2.3 Pengujian Hipotesis 48
4.2.3.1 Pengujian Hipotesis Pertama 48
4.2.3.2 Pengujian Hipotesis Kedua sampai dengan Kelima (Uji T) 49
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 54
5.1 Kesimpulan 54
5.2 Implikasi Hasil Penelitian 55
5.3 Saran 55
DAFTAR PUSTAKA 57

DAFTAR TABEL

Tabel Halaman

3.1 Tabel Jumlah Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian 27

3.2 Tabel Daftar Perusahaan yang Melakukan IPO 2001-2006 27

4.1 Tabel Deskriptif Variabel Penelitian 40

4.2 Tabel Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing.. 43

4.3 Tabel Hasil Uji Multikolinearitas 46

4.4 Tabel Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Metode White 47

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Halaman
I	Daftar Perusahaan yang Melakukan IPO 2001 – 2006	59
II	Data Keuangan Perusahaan yang Mengalami Underpricing	61
III	Reputasi Underwriter	64
IV	Urutan Underwriter berdasarkan Nilai Emisi yang Dijamin	67
V	Descriptive	68
VI	Regression	69
VII	Uji Heterokedastisitas Model White Regression	70
VIII	Tabel Chi Square (X^2)	72

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu cara bagi perusahaan yang sedang berkembang untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka pembiayaan dan pengembangan usahanya adalah dengan melakukan *go publik*. Dana yang diperoleh dari *go publik* biasanya digunakan untuk keperluan ekspansi perusahaan, dan juga untuk pelunasan hutang perusahaan. Dengan melakukan *go publik* diharapkan dapat meningkatkan posisi keuangan perusahaan dan memperkuat struktur permodalan. Perusahaan yang melakukan *go publik* pada umumnya adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang cukup pesat. Karena pertumbuhannya yang cukup pesat, perusahaan tersebut dituntut untuk mampu menyediakan dana guna keperluan ekspansi dan keperluan investasi baru.

Dalam proses *go publik* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) terlebih dahulu saham perusahaan yang akan go publik dijual di pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut IPO (*Initial Public Offering*). Pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO, tidak terdapat harga pasar yang tepat untuk saham yang akan dijual di pasar perdana. Perusahaan yang pertama kali melakukan penawaran sahamnya ke pasar modal, biasanya mengalami kesulitan dalam menentukan harga di pasar perdana tersebut. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara

perusahaan emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Walaupun emiten dan *underwriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun sebenarnya mereka masing-masing mempunyai kepentingan yang berbeda. Di satu pihak pemegang saham tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga terlalu murah kepada pemodal baru, tetapi disisi lain pemodal ingin mendapatkan *capital gain* dari pembelian saham perdana tersebut.

Dalam mekanisme pasar harga saham tersebut sering terjadi perbedaan saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder, yang lebih dikenal dengan istilah *underpricing.* Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go publik* karena dana yang diperoleh tidak maksimum. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena mereka tidak menerima *capital gain*. *Capital gain* yang dimaksud adalah selisih lebih antara harga di pasar sekunder dengan harga perdananya. Selisih tersebut merupakan kompensasi dari dana investasi yang ditanam. Salah satu strategi untuk memperoleh *capital gain* adalah dengan membeli saham pada saat saham diperjualbelikan dipasar sekunder.

Dari beberapa penelitian sebelumnya, menunjukkan bahwa IPO pada perusahaan-perusahaan privat maupun pada perusahaan milik negara (BUMN) biasanya mengalami *underpricing*. *Underpricing* adalah hasil dari ketidak pastian harga saham pada pasar sekunder. *Underpricing* bisa disebabkan karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dan

underwriter, maupun antar investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Hanafi dan Husnan (1991) menunjukkan bahwa pada saat perusahaan melakukan *go publik* di Indonesia, terdapat kecenderungan terjadinya *underpricing*. Fenomena *underpricing* ini tidak hanya di Indonesia, tetapi hampir di setiap negara, yang membedakan hanyalah seberapa besar tingkat *underpricing* itu. Hasil dari penelitian sebelumnya, How et al (1995) yang mengadakan penelitian di Australia dengan mengajukan variabel-variabel seperti reputasi *underwriter,* reputasi *auditor,* umur emiten, skala emiten, *delay in listing, financial leverage.* Dari penelitian tersebut, variabel umur emiten terbukti berpengaruh karena semakin muda usia suatu perusahaan akan semakin tinggi tingkat *underpricing*nya. Penelitian juga menyebutkan bahwa reputasi *underwriter* mempengaruhi tingkat *underpricing,* demikian juga dengan skala perusahaan terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing.*

Rosyati dan Sebeni (2002) dalam penelitiannya yang berjudul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan *go publik* di Bursa Efek Jakarta, dengan mengambil data tahun 1997-2000. Hasil dari penelitiannya menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter* dan umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian lain yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* adalah Suswati (2002). Suswati menganalisa delapan variabel independen yang terdiri dari reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, presentase saham yang dijual, besaran perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*,

ROA dan periode *bullish*, sedangkan variabel dependennya adalah *innitial return*. Dari penelitian yang dilakukan tersebut, variabel umur perusahaan dan besaran perusahaan terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Nurhidayati dan Nur Indriantoro (1998) dalam penelitian Henny Irniawan dan Payamta mengungkapkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran perdana di BEJ. Hal ini menunjukkan bahwa para investor di BEJ tidak menggunakan informasi non akuntansi dalam pembuatan keputusannya.

Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur dalam penelitiannya yang menggunakan variabel reputasi *underwriter*, jumlah saham yang masih ditahan pemegang saham lama, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROA serta *financial leverage* perusahaan. Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 37 sampel perusahaan, disimpulkan bahwa ada 3 variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* yaitu reputasi *underwriter*, ROA, dan *financial leverage*. Sementara variabel jumlah saham yang masih ditahan pemegang saham lama, skala/ukuran perusahaan, dan umur perusahaan tidak terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Sri Trisnaningsih (2005) dalam penelitiannya yang berjudul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang *go publik*

di BEJ, dengan mengambil data tahun 2002-2004, sampel yang diperoleh 23 perusahaan. Penelitiannya menggunakan variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage,* dan ROA. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter* dan *financial leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing.*

Dari beberapa hasil penelitian diatas, disebutkan bahwa penyebab terjadinya *underpricing* telah dicoba dan dijelaskan oleh beberapa peneliti. Maka dari itu penulis ingin menguji kembali faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya *underpricing* dengan menggunakan variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan dan ROA. *Underwriter* yang berkualitas tinggi akan mengurangi tingkat *underpricing* karena informasi yang diberikan mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan. *Financial leverage* adalah perbandingan antara total hutang dengan total aset. *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai perusahaan dengan menggunakan hutang. Semakin tinggi *financial leverage*, menunjukkan semakin tinggi resiko perusahaan. Umur perusahaan adalah berapa lama perusahaan tersebut berdiri sampai dengan listing di pasar modal. Perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang masih baru. Hal ini dikarenakan perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai pengalaman lebih banyak daripada perusahaan yang masih baru. ROA adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapatkan laba. Presentase ROA yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi *underpricing*.

Berdasar pada uraian diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dalam bentuk skripsi yang berjudul : "**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING PADA PENAWARAN PERDANA DI BURSA EFEK JAKARTA.**"

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah tersebut diatas, dapat dirumuskan permasalahannya sebagai berikut : Bagaimana pengaruh reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan dan ROA terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran perdana dari perusahaan-perusahaan yang melakukan *go publik* di Bursa Efek Jakarta baik secara simultan maupun secara parsial?

1.3 Batasan Masalah

Batasan masalah diperlukan agar ruang lingkup permasalahan yang ada dalam penelitian ini tidak meluas dan menyimpang dari pokok permasalahan yang telah direncanakan. Dalam penelitian ini pembahasannya dibatasi pada :

1. *Underpricing* sebagai variabel dependen; reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan dan ROA sebagai variabel independen.
2. Seluruh perusahaan yang melakukan IPO periode 2001-2006, dan sahamnya listing di Bursa Efek Jakarta.
3. Sampel penelitiannya adalah perusahaan yang mengalami

underpricing, yaitu harga saham pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder.

4. Laporan keuangan dan sejarah perusahaan yang dapat diandalkan kebenarannya selama enam tahun berturut-turut dari tahun 2001-2006.

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan dan ROA baik secara simultan maupun secara parsial terhadap tingkat *underpricing* dari perusahaan-perusahaan yang melakukan *go publik* di Bursa Efek Jakarta.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Hasil penelitian diharapkan bisa digunakan sebagai referensi bagi investor dan calon investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi.

2. Hasil penelitian diharapkan bisa digunakan sebagai pertimbangan khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi bila akan melakukan penawaran perdana untuk memperoleh harga saham yang sesuai.

3. Hasil penelitian diharapkan dapat menambah wawasan pustaka bagi yang berminat mendalami pengetahuan di pasar modal dan juga diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan dalam melakukan penelitian.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I : Pendahuluan

Pada bab ini akan diuraikan latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah penelitian, batasan masalah penelitian, tujuan penelitian manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II: Kajian Pustaka

Pada bab ini berisi tentang penjelasan dan pembahasan secara rinci kajian pustaka yang meliputi, landasan teori, dan hasil penelitian terdahulu yang kemudian dari pembahasan tersebut diformulasikan dalam bentuk hipotesis.

BAB III: Metode Penelitian

Pada bab ini berisi tentang variabel penelitian, populasi dan sampel, data dan teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, teknik analisis data.

BAB IV: Analisis dan Pembahasan

Pada bab ini akan dibahas tentang deskripsi penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan dan pembahasan hasil penelitian serta analisis hipotesis.

BAB V: Kesimpulan

Pada bab ini akan dikemukakan kesimpulan dari seluruh pembahasan disertai dengan saran-saran.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Initial Public Offering* (IPO)

IPO sering juga disebut *unseasoned equity offering*, adalah suatu peristiwa untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada publik (masyarakat) di pasar perdana saham. IPO juga dapat didefinisikan sebagai kegiatan perusahaan dalam rangka melakukan penawaran umum penjualan saham perdana kepada publik (masyarakat). Dengan melakukan IPO, suatu perusahaan akan berubah statusnya dari perusahaan tertutup (*private company*) menjadi perusahaan terbuka (*public company*). Perusahaan yang telah menerbitkan saham di pasar modal berarti perusahaan tersebut tidak hanya dimiliki oleh pemilik lama tetapi juga dimiliki oleh masyarakat (Husnan, 1996).

Perusahaan dalam menerbitkan saham dapat menjualnya melalui dua cara, yaitu :

1) Penjualan atau penempatan langsung saham kepada beberapa investor tertentu, baik perorangan maupun lembaga (*privat placement*).

2) Penjualan saham pada masyarakat melalui pasar modal (*public offering*) dengan perantaraan perusahaan penjamin emisi.

Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan publik (*go publik*) merupakan suatu keputusan yang tidak tanpa perhitungan karena dengan *go publik* perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi langsung baik yang bersifat menguntungkan maupun merugikan. Terdapat beberapa alasan mengapa perusahaan melakukan *go publik* di pasar modal. Salah satu alasan utama perusahaan untuk melakukan *go publik* adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat, perusahaan tersebut dituntut untuk mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan keperluan investasi baru. Menurut Syahrir (1992), alasan-alasan perusahaan menawarkan sahamnya di pasar modal adalah sebagai berikut :

1) Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang sehingga mengurangi beban bunga.
2) Meningkatkan modal kerja.
3) Membiayai perluasan perusahaan (pembangunan pabrik baru, peningkatan kapasitas produksi).
4) Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi.
5) Meningkatkan teknologi produksi.
6) Membayar sarana penunjang (pabrik, perawatan kantor, dan lain-lain).

Sebelum melakukan listing di BEJ, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (prospektus). Prospektus adalah dokumen yang berisikan informasi tentang perusahaan penerbit

sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan. Dalam prospektus di cantumkan :

- Jumlah lembar saham dan harga saham perdana yang ditawarkan pada saat IPO
- Jadwal kegiatan IPO
- Tujuan IPO
- Penggunaan dana hasil IPO
- Pernyataan hutang dan kewajiban
- Analisis dan pembahasan oleh manajemen
- Resiko usaha
- Kejadian penting setelah tanggal laporan keuangan
- Keterangan tentang perseroan
- Modal sendiri dan kebijakan tentang dividen
- Perpajakan
- Penjamin emisi efek yang mengungkapkan proyeksi laba bersih untuk tahun yang akan datang dan penentuan harga saham
- Profesi penunjang pasar modal
- Persyaratan pembelian saham

- Penyebarluasan prospektus

Agar dalam memasuki pasar perdana lancar, maka pada umumya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan IPO kepada *underwriter* (*banker investasi*) yang lebih mempunyai keahlian didalam penjualan sekuritas. Kebanyakan penawaran publik awal dilakukan dengan menggunakan jasa penjamin karena saham sebelumnya belum pernah diperdagangkan di pasar sekunder, maka tidak terdapat patokan harga saham yang digunakan. Akibatnya, terdapat ketidakpastian harga yang lebih besar dibandingkan jika pemisahan publik melakukan penjualan saham tambahan. *Underwriter* adalah perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten tersebut. *Underwriter* merupakan perantara perusahaan yang membutuhkan dana dengan investor sebagai pihak yang menyediakan dana. Sebagai perantara, *underwriter* selain berfungsi sebagai pemberi saran juga berfungsi sebagai pembeli saham dan berfungsi sebagai pemasar saham ke investor. *Underwriter* membeli sekuritas dengan harga yang sudah disepakati dan menanggung resiko kegagalan atau kerugian menjualnya lagi ke publik. Proses pembelian sekuritas oleh *underwriter* yang nantinya dijual kembali ke publik disebut *underwriting.*

Underwriter mengambil keuntungan dari selisih harga beli dengan harga jual dari saham. Akan tetapi *underwriter* belum tentu mau membeli sekuritas dengan harga yang sudah ditentukan, terutama untuk perusahaan-perusahaan yang belum mapan atau masih baru di pasar saham yang mungkin kerugiannya sangat tinggi. Untuk perusahaan semacam ini, *underwriter* pada umumya menjual saham

dengan *best effort* (penjamin emisi hanya bertugas menjualkan saham dan tidak bertanggung jawab penuh atas laku tidaknya saham tersebut).

Harga saham perdana biasanya di pengaruhi oleh biaya emisi di pasar modal. Biaya-biaya tersebut meliputi biaya administrasi, biaya pencatatan awal, biaya untuk mengikuti peraturan di pasar modal sesuai dengan ketentuan, biaya penerbitan prospektus untuk publikasi, publik *expose* dan *fee* untuk akuntan. Emiten dengan bantuan *underwriter* berusaha untuk meyakinkan investor bahwa penetapan harga yang cukup tinggi adalah untuk menutup biaya-biaya tersebut.

Setelah saham dijual ke pasar perdana, saham tersebut didaftarkan di pasar sekunder. Dengan didaftarkannya saham tersebut ke bursa efek, saham tersebut mulai diperdagangkan di bursa efek bersamaan dengan efek lainnya. Bagi investor yang menginginkan likuiditas, mereka dapat menjual efeknya di pasar sekunder. Sedangkan bagi investor yang berminat terhadap efek tertentu, mereka dapat membelinya di pasar sekunder. Harga saham yang terjadi di pasar sekunder berdasarkan permintaan dan penawaran. Pasar sekunder dibedakan menjadi dua yaitu *stock exchange* dan *offer the counter market.* Sekuritas dari perusahaan kecil umumnya diperdagangkan di *OTC market*, sedangkan sekuritas untuk perusahaan yang besar biasanya di *stock exchange.*

2.1.2 Teori tentang *underpricing*

Underpricing adalah suatu kondisi dimana secara rata-rata harga pasar saham perusahaan yang baru *go publik*, biasanya dalam hitungan hari atau minggu lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. *Underpricing* terjadi jika

penentuan harga saat IPO secara signifikan lebih rendah dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama. Kebalikan dari *underpricing* adalah *overpricing* yaitu suatu kondisi dimana harga pasar saham yang baru ditawarkan secara rata-rata cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga penawarannya. *Underpricing* terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh *underwriter* dalam rangka untuk mengurangi tingkat resiko yang harus dihadapi karena fungsi penjaminannya. *Emiten* adalah pihak yang tidak mengetahui keadaan pasar modal yang sesungguhnya. Resiko yang dihadapi oleh *underwriter* adalah membeli saham yang tidak laku dijual di pasar perdana. Untuk itu, *underwriter* sangat berhati-hati dalam menentukan harga saham perdana. Dalam hal ini, *underwriter* sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar modal bila dibandingkan dengan calon emiten. Adanya asimetri informasi inilah maka harga saham pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder. Jadi *underwriter* menggunakan ketidaktahuan emiten mengenai pasar modal untuk mengurangi resiko yang harus ditanggung apabila saham yang dijaminnya tidak laku dipasar perdana.

Teori yang menjelaskan fenomena *underpricing* dan yang telah diuji di berbagai penelitian empiris biasanya berasal pada pendekatan ketimpangan informasi *(asymetric information)*, baik antara pemilik perusahaan dan calon investor, antara calon investor, dan antara *issuer* dan penjamin emisi.

Hasil rangkuman Ibbotson dan Ritter (1995), menunjukkan bahwa setidaknya ada sebelas teori yang mencoba mengungkap mengapa IPO secara rata-rata mengalami *underpricing*. Dari teori-teori tersebut tidak semuanya

mampu secara tegas dan eksplisit menjawab mengapa *underpricing* bisa terjadi.

Dari rangkuman diatas, *underpricing* merupakan biaya tidak langsung *(indirect cost)* bagi perusahaan yang melakukan IPO. Artinya, apabila harga saham dapat diterima pasar dengan harga yang lebih tinggi, kenapa tidak dijual pada harga tersebut, yaitu harga pada saat penutupan hari pertama (pasar sekunder).

Terdapat beberapa teori dasar yang dapat digunakan untuk menjelaskan fenomena tentang *underpricing.* Teori yang dikemukakan adalah sebagai berikut:

2.1.2.1 *Asymetric Information Theory*

Asymetric Information yaitu suatu kondisi dimana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang baik dari segi kuantitas maupun kualitas, antara informasi yang dimiliki oleh manajer dengan calon investor. Teori asimetri informasi ini ditunjukkan dalam *Adverse Selection Theory/Winner's Curse Theory.* Model ini dikembangkan oleh Rock pada tahun 1986. Rock menjelaskan asimetri informasi dengan mengasumsikan keberadaan dua kelompok investor yaitu (a) *informed investor* yang mempunyai informasi yang sempurna mengenai nilai saham yang sebenarnya, (b) *uninformed investor* yaitu pihak yang tidak mengetahui informasi perusahaan secara detail sebanyak yang diperoleh *informed investor*. *Informed investor* biasanya terdiri dari manajemen perusahaan dan pihak intern lainnya, sedangkan *uninformed investor* merupakan pihak luar(*outsider*) yang ingin membeli saham perusahaan. Menurut Rock, *informed investor* akan memperoleh lebih banyak keuntungan daripada keuntungan yang

diperoleh *uninformed investor*.

2.1.2.2 *Signalling Theory*

Teori ini mengungkapkan bahwa keputusan atau tindakan perusahaan untuk menawarkan sahamnya melalui IPO *(Initial Public Offering)* memberikan signal positif atau negatif kepada investor. Leland dan Pyle (1997) dalam penelitiannya memperkirakan bahwa perubahan dalam kepemilikan saham oleh investor lama menyebabkan perubahan nilai perusahaan. Investor mengasumsikan bahwa pemilik lama memiliki informasi yang baik akan arus kas ke depan. Perusahaan dapat mengisyaratkan kepada pihak luar mengenai tingginya nilai perusahaan. Sebaliknya, penurunan presentase kepemilikan saham oleh investor lama yang ditunjukkan oleh penawaran saham baru kepada investor luar merupakan *signal* negatif mengenai nilai perusahaan.

Willenborg (1999) melakukan studi yang mempresentasikan hubungan antara permintaan saham IPO dengan ukuran, status dan reputasi auditor. Kesimpulan dari penelitian Willenborg adalah reputasi auditor merupakan sinyal berita yang menyampaikan tingkat ketidakpastian perusahaan.

Jika perusahaan penerbit memperkerjakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi, sinyal berita yang dikirimkan ke investor adalah perusahaan penerbit akan memperoleh laporan keuangan yang secara akurat dianalisis oleh auditor tersebut. Oleh karena itu dengan memperkerjakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi akan semakin kuat sinyal bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan yang baik dan mengurangi tingkat *underpricing*. Hal ini dinamakan efek *information signaling*.

2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing*

Para peneliti terdahulu dalam menetapkan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* tidak selalu sama antara satu peneliti dengan peneliti yang lain. Para peneliti dalam menetapkan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* melihat dari keadaan pasar modal pada saat melakukan penelitian. Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* pada penawaran perdana antara lain sebagai berikut :

2.2.1 Reputasi *Underwriter*

Penelitian yang dilakukan oleh Charter dan Manaster (1990), mengatakan bahwa emiten yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidak pastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberikan signal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh How et al yang mengadakan penelitian di Australia periode tahun 1980-1990 dan mengambil sampel sebanyak 340 perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut. Dalam penelitian tersebut How et al mengukur asimetri informasi dengan menggunakan dua dimensi yaitu dimensi kualitatif dan dimensi kuantitatif. Dari segi kualitatif menyebutkan variabel reputasi *underwriter* dan reputasi auditor, sedangkan dalam dimensi kuantitatif disebutkan variabel umur dalam skala perusahaan.

2.2.2 *Financial Leverage*

Masalah *financial leverage* akan timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap, sehingga dapat dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan, atau efek yang positif jika pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut.

Financial leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang yang digunakan untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modalnya sendiri untuk membiayai investasinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan resiko suatu perusahaan juga tinggi. *Emiten* dan *underwriter* dalam menentukan harga saham pasti akan mempertimbangkan *financial leverage. Underwriter* tidak akan menentukan harga saham yang tinggi apabila perusahaan tersebut mempunyai *financial leverage* yang tinggi. Sehingga *underwriter* akan menetapkan harga yang rendah untuk menghindari resiko saham yang tidak laku di pasar perdana. *Emiten* juga tidak bisa menuntut harga yang tinggi jika melihat kondisi *financial leverage* perusahaan yang tinggi. Tingkat ketidakpastian yang tinggi, menyebabkan investor tidak mau menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Para investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage.*

Firth and Smith (1992), menjelaskan bahwa tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi perusahaan. Sedangkan Gozali dan Mansur (2002), menyebutkan bahwa

financial leverage dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.*

2.2.3 Umur Perusahaan

Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri hingga listing di pasar modal. Umur perusahaan akan mempengaruhi kredibilitas perusahaan menurut pandangan masyarakat. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan dan kinerja historis yang terbatas akan menyebabkan perusahaan tersebut kurang mendapat kepercayaan pasar. Sehingga dapat dikatakan, umur perusahaan menunjukkan tingkat ketidakpastian perusahaan. Semakin lama perusahaan berdiri, akan semakin banyak informasi yang di terima masyarakat sehingga tingkat ketidakpastian berkurang dan menurunkan tingkat *underpricing.* Perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang masih baru. Hal ini dikarenakan perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai pengalaman yang lebih banyak daripada perusahaan yang masih baru.

Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989), dengan periode penelitian 1975-1984, mengatakan bahwa umur perusahaan mempunyai hubungan yang negatif dengan *initial return*. Pendapat ini diperkuat oleh Ritter (1991), yang mengambil penelitian pada periode 1975-1984 di Amerika Serikat, yang hasilnya adalah emiten yang berusia muda menunjukkan tingkat *underpricing* yang tinggi. Tetapi menurut penelitian yang dilakukan oleh lndriantono dkk dengan periode penelitian 1991-1996 di BEJ membantah hasil tersebut. Menurutnya, tidak ada

keterkaitan antara variabel umur perusahaan dengan tingkat *underpricing.*

2.2.4 ROA (*Return On Asset*)

Profitability merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai atau informasi mengenai efektifitas perusahaan. *Underwriter* dalam menentukan harga saham perdana tentunya akan mempertimbangkan besar kecilnya ROA. Perusahaan yang mempunyai ROA yang tinggi akan menawarkan harga saham yang tinggi, karena investor lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan yang mempunyai ROA yang tinggi. Begitu pula sebaliknya, apabila ROA perusahaan rendah maka harga yang ditawarkan juga rendah. ROA menjadi salah satu pertimbangan investor dalam membeli saham, karena tujuan dari pembelian saham adalah mendapat deviden. Jika ROA tinggi, deviden yang di bagikan akan semakin tinggi.

Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing.* Sartono (2001) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Ghozali dan Mansur (2002) menyatakan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%. Jumlah laba yang dperoleh secara teratur serta laba yang meningkat merupakan faktor yang perlu mendapat perhatian calon investor dalam menilai profitabilitas suatu perusahaan.

2.3 Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh variabel-variabel keuangan dan variabel non-keuangan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

Penelitian Ritter (1991) yang mengambil pada periode 1975-1984 di Amerika Serikat, yang hasilnya adalah emiten yang berusia muda menunjukkan tingkat *underpricing* yang lebih tinggi dengan *initial return* sebesar 29,45 %. Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) dengan periode penelitian 1975-1984, mengatakan bahwa umur perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan *initial return* dan signifikan pada level 6%.

Nur Indriartono dan Nurhidayati (1998) yang mengadakan penelitian di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1995-1996, menggunakan data sebanyak 34 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun tersebut. Dari hasil pengujian reputasi auditor, reputasi *underwriter*, kepemilikian saham yang ditahan pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan, dari keseluruhan variabel tersebut tidak ada yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) yang melakukan penelitian pada periode 1997-2000 dengan sampel perusahaan yang mengalami *underpricing* sebanyak 34 perusahaan. Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa presentase saham yang masih ditahan pemegang saham lama, skala/ukuran perusahaan, dan umur perusahaan ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Sedangkan reputasi *underwriter*, *Return on Assets* (ROA), dan *financial leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Sri Trisnaningsih melakukan penelitian Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing*, dengan menggunakan sampel 23 perusahaan yang mengalami *underpricing*. Penelitiannya menggunakan variabel reputasi *underwriter, financial leverage*, dan Return On Assets. Hasil dari penelitiannya menyimpulkan bahwa variabel reputasi *underwriter* dan *financial leverage* berpengaruh secara parsial terhadap tingkat *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%. Sedangkan variabel Return On Assets terbukti tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Kartini dan Payamta (2002) dalam "Analisis Perilaku Harga Saham dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta". Variabel independen yang digunakan adalah laba per lembar saham (EPS), *financial leverage*, profitabilitas perusahaan (ROA), reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan jenis industri, sedangkan variabel dependennya adalah *abnormal return* yang mencerminkan harga saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah perusahaan yang melakukan penawaran perdana periode tahun 1999 sampai dengan 2000, yaitu sebanyak 43 perusahaan. Dari faktor-faktor yang dianalisis, variabel *financial leverage*, persentase saham yang ditawarkan, laba per lembar saham dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Sedangkan variabel profitabilitas perusahaan (ROA), reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan dan jenis industri

berpengaruh signifikan pada level 5% baik secara individu maupun secara bersama-sama terhadap variabel dependen, yaitu *abnormal return*.

Rina Trisnawati (1998) menguji pengaruh informasi propektus terhadap *initial return* di pasar perdana. Variabel dependen yang digunakan adalah *initial return*, sedangkan variabel independennya adalah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase penawaran saham saat IPO, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), dan *financial leverage*. Sampel yang digunakan adalah 47 perusahaan yang melakukan *go public* selama tahun 1994-1995. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya umur perusahaan yang berpengaruh signifikan dan positif dengan *initial return*. Sementara variabel-variabel lain seperti reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase saham, ROA dan *financial leverage* tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap *initial return*.

Dari beberapa hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan dan ROA menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Untuk itu penelitian ini ingin menguji kembali variabel-variabel tersebut, serta ingin membuktikan apakah reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan, ROA secara statistik berpengaruh dalam penentuan harga pasar pada penawaran perdana (*underpricing*).

2.4 Perumusan Hipotesis

H1 : secara bersama-sama variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan, dan ROA mempunyai pengaruh terhadap tingkat

underpricing.

H2 : reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing.*

H3 : *financial leverage* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing.*

H4 : umur perusahaan mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing.*

H5 : ROA (Return on Asset) mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing.*

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah ruang lingkup atau besaran karakteristik dari seluruh obyek yang diteliti. Sampel adalah besaran karakteristik dari sebagian populasi yang memiliki karakteristik sama dengan populasi. Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO*(Initial Public Offering)* di BEJ (Bursa Efek Jakarta). Sedangkan sampel penelitiannya adalah perusahaan yang melakukan *go publik* pada tahun 2001-2006. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini adalah:

1. Semua perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2001-2006 di Bursa Efek Jakarta.
2. Yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan yang mengalami *underpricing*, yaitu harga saham pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga pada saham perdana di pasar sekunder.
3. Perusahaan memiliki data-data yang lengkap, yaitu memiliki harga perdana dan harga listing untuk penentuan sampel.
4. Memiliki laporan keuangan dan sejarah perusahaan yang dapat diandalkan kebenarannya selama 6 tahun berturut-turut.

Berdasar kriteria diatas , diperoleh data yang disajikan pada tabel 3.1 sebagai berikut :

Tabel 3.1

Jumlah Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
• Perusahaan yang melakukan IPO periode 2001-2006	75
• Perusahaan yang mengalami o*verpricing*	(11)
• Perusahaan yang mengalami *underpricing*	64
• Perusahaan yang datanya tidak lengkap	(5)
• Perusahaan yang digunakan sebagai sampel	59

Tabel 3.2

DAFTAR PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO 2001-2006

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Listing	Harga Perdana	Closing Price	Under pricing
1	BBNP	Bank Nusantara Parahayangan	08 Januari 2001	500	550	0.10
2	PLAS	Palm Asia Corpora, Tbk	14 Maret 2001	200	510	1.55
3	INAF	Indofarma, Tbk	12 April 2001	100	230	1.30
4	KOPI	Korpora Persada Investama, Tbk	23-Apr-01	250	300	0.20
5	**INDX**	**Indoexchange, tbk**	**16 Mei 2001**	**125**	**115**	**-0.08**

6	DOID	Daeyu Orchid Indonesia, Tbk	14 Juni 2001	100	150	0.50
7	WAPO	Wahana Phonix Mandiri, Tbk	21 Juni 2001	100	505	4.05
8	KAEF	Kimia Farma Tbk	4 Juli 2001	200	210	0.05
9	**DEFI**	**Danasupra Erapacific Tbk**	**6 Juli 2001**	**500**	**550**	**0.10**
10	ARNA	Arwana Citramulia, Tbk	16 Juli 2001	100	140	0.40
11	LAPD	Lapindo Internasional, Tbk	16 Juli 2001	100	450	3.50
12	BTON	Beton Jaya Manunggal, Tbk	17 Juli 2001	120	315	1.63
13	LAMI	Lamicitra Nusantara, Tbk	17 Juli 2001	125	240	0.92
14	AIMS	Akbar Indo Makmur, Tbk	19 Juli 2001	250	730	1.92
15	PANR	Panorama Sentrawisata, Tbk	18-Sep-01	500	625	0.25
16	CENT	Centrin Online, Tbk	31 Oktober 2001	100	380	2.80
17	PYFA	Pyridam Farma, Tbk	12 Oktober 2001	100	200	1.00
18	RODA	Roda Panggon Harapan, Tbk	16 Oktober 2001	100	445	3.45
19	RYAN	Ryane Adibusana, Tbk	22 Oktober 2001	100	580	4.80
20	CNKO	Central Korporindo, Tbk	29-Nov-01	100	220	1.20
21	IATG	Infoasia Teknologi, Tbk	15-Nov-01	100	440	3.40
22	ITTG	Integrasi Teknologi, Tbk	23-Nov-01	150	375	1.50
23	LMAS	Limas Centric Indonesia, Tbk	28-Des- 2001	350	775	1.21
24	FORU	Fortune Indonesia, Tbk	17 Januari 2002	130	220	0.69
25	FISH	Fisindo Kusuma Sejahtera, Tbk	18 Januari 2002	125	160	0.28
26	ANTA	Anta Express Tour & Travel,Tbk	18 Januari 2002	125	210	0.68
27	CITA	Cipta Panelutama, Tbk	20 Maret 2002	200	340	0.70
28	**FPNI**	**Fatrapolindo Nusa Industri, Tbk**	**21 Maret 2002**	**450**	**270**	**-0.40**
29	ABBA	Abdi Bangsa, Tbk	3-Apr-02	105	175	0.67
30	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa, Tbk	16-Apr-02	225	365	0.62
31	**ATPK**	**Anugrah Tambak Perkasindo**	**17-Apr-02**	**300**	**300**	**0.00**
32	UNIT	United Capital Indonesia, Tbk	18-Apr-02	210	330	0.57
33	BSWD	Bank Swadesi, Tbk	1 Mei 2002	250	325	0.30
34	SUGI	Sugi Sama Persada, Tbk	19 Juni 2002	120	200	0.67
35	**KREN**	**Kresna Graha Sekurindo, Tbk**	**28 Juni 2002**	**215**	**145**	**-0.33**
36	**APEX**	**Apexindo Pratama Duta, Tbk**	**10 Juli 2002**	**550**	**550**	**0.00**
37	BABP	Bank Bumiputera Indonesia	15 Juli 2002	120	135	0.13
38	SCMA	Surya Citra Media, Tbk	16 Juli 2002	1100	1150	0.05
39	**GEMA**	**Gema Grahasarana, Tbk**	**12 Agustus 2002**	**225**	**170**	**-0.24**
40	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo, Tbk	14 Oktober 2002	450	670	0.49
41	ARTA	Arthavest, Tbk	5-Nov-02	225	265	0.18
42	BKSW	Bank Kesawan, Tbk	21 -Des- 2002	250	425	0.70
43	TRUS	Trust Finance Indonesia, Tbk	28-Des- 2002	170	195	0.15
44	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	23-De- 2002	575	600	0.04
45	ARTI	Arona Bina Sejati, Tbk	21-Apr-03	650	775	0.19
46		**Pelita Sejahtera Abadi, Tbk**	**22-Apr-03**	**250**		**-1.00**

47	TMAS	Pelayaran Tempuran Mas, Tbk	9 Juli 2003	550	525	-0.05
48	BMRI	Bank Mandiri, Tbk	14 Juli 2003	675	825	0.22
49		Bank Agroniaga, Tbk	15 Juli 2003	100		-1.00
50		Okansa Capital, Tbk	30 Oktober 2003	200		-1.00
51	BBRI	Bank Rakyat Indonesia, Tbk	10-Nov-03	875	975	0.11
53	ASJT	Asuransi Jasa Tania, Tbk	29-Des-2003	300	375	0.25
54	ADHI	Adhi Karya (Persero), Tbk	18 Maret 2004	150	185	0.23
55	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance,	31 Maret 2004	2325	2325	0.00
56	BTEK	Bumi Tekno Kultura Unggul,	14 Mei 2004	125	210	0.68
57	ENRG	Energi Mega Persada, Tbk	7 Juni 2004	160	240	0.50
58	SQMI	SanexQianJiang Motor Internas	15 Juli 2004	1025	975	-0.05
59	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol, Tbk	22 Juli 2004	250	250	0.00
60	IDKM	Indosiar Karya Media, Tbk	4 Oktober 2004	550	675	0.23
61	YULE	Yulie Sekurindo, Tbk	10-Des-2004	215	260	0.21
62	WOMF	Wahana Ottomitra Multi Artha,	13-Des-2004	700	750	0.07
63	PEGE	Panca Global Securities, Tbk	24 Juni 2005	105	155	0.48
64	RELI	Reliance Securities, Tbk	13 Juli 2005	250	255	0.02
65	MFIN	Mandala Multifinance, Tbk	6-Sep-05	195	185	-0.05
66	EXCL	Excelcomindo Pratama Tbk	29/09/2005	2000	2300	0.15
67	MICE	Multi Indocitra, Tbk	21-Des-2005	490	650	0.33
68	BTEL	Bakrie Telecom, Tbk	3 Februari 2006	110	155	0.41
69	MAIN	Malindo Feedmil, Tbk	10 Februari 2006	880	1130	0.28
70	BNBA	Bank Bumi Arta, Tbk	1 Juni 2006	160	235	0.47
71	BBKP	Bank Bukopin, Tbk	10 Juli 2006	350	380	0.09
72	RUIS	Radiant Utama Interinsco, Tbk	12 Juli 2006	250	375	0.50
73	TOTL	Total Bangun Persada, Tbk	25 Juli 2006	345	370	0.07
74	FREN	Mobile-8 Telecom, Tbk	29-Nov-06	225	280	0.24
75	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906	15-Des-2006	115	145	0.26

Sumber : Bursa Efek Jakarta

Keterangan :

: perusahaan yang mengalami *overpricing*

: perusahaan yang datanya tidak lengkap

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *Jakarta Stock Exchange (JSX)*, *Fact Book*, Bursa Efek Jakarta (laporan keuangan perusahaan, umur perusahaan, tanggal listing (IPO)), Data Base Pasar Modal. Data yang diperlukan meliputi harga penawaran saham (*offering price*), harga penutupan saham (*closing price*), tanggal listing (IPO), umur perusahaan, dan rasio keuangan perusahaan.

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan lima variabel penelitian yaitu *underpricing*, reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan, dan ROA.

a. Underpricing

Underpicing adalah kondisi dimana secara rata-rata harga pasar saham perusahaan yang baru go publik, biasanya dalam hitungan hari atau minggu lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. Besarnya tingkat *underpricing* pada hari pertama di lantai bursa dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Underpricing = \frac{CP_1 - P_o}{P_o} \times 100\%$$

CP_1 = closing price pada hari pertama di lantai bursa

P_o = harga perdana

b. **Reputasi *underwriter***

Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai signal dari perusahaan yang menerbitkan saham. Emiten dan *underwriter* adalah pihak yang menentukan harga saham saat IPO. *Underwriter* merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pada pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak mengetahui pasar modal. Dalam proses IPO, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham. Apabila ada saham yang masih tersisa, maka *underwriter* berkewajiban untuk membelinya.

Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan peringkat dari nilai emisi yang dijamin atau *fee* yang diterima *underwriter* seperti yang telah dilakukan oleh tim peneliti majalah uang dan efek dalam menetapkan peringkat reputasi *underwriter*. Penjamin emisi yang termasuk dalam empat besar dikategorikan pada penjamin emisi yang mempunyai reputasi tinggi dan lainnya dikategorikan mempunyai reputasi rendah. Selanjutnya reputasi *underwriter* menggunakan variabel *Dummy*, nilai 1 untuk *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi dan nilai 0 untuk *underwriter* yang mempunyai reputasi rendah atau tidak punya reputasi (Nurhayati dan Nur Indriyanto (1998)).

Nilai Emisi = Harga IPO × Jumlah lembar saham

Keempat variabel *underwriter* tersebut :

1. CIMB Niaga Sekuritas
2. Bahana Sekuritas
3. Danareksa Sekuritas

4. CLSA

c. Financial Leverage

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai perusahaan dengan menggunakan hutang. Ratio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh pihak luar atau dengan kata lain menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasi. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan resiko suatu perusahaan juga tinggi. Para investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage.*

Financial leverage diukur dengan membandingkan antara total hutang *liabilities* dengan total aktiva yang dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Liabilities}}{\text{Assets}} \times 100\%$$

d. Umur perusahaan

Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri hingga melakukan listing di pasar modal. Umur perusahaan ini menunjukkan seberapa lama perusahaan itu dapat bertahan dan banyaknya pengalaman yang dimiliki. Semakin lama umur perusahaan tersebut diasumsikan semakin banyak pengalaman yang diperoleh dan semakin banyak dikenal oleh masyarakat. Dalam penelitian ini umur perusahaan dicerminkan dalam hitungan tahun.

e. *Return On Asset* (ROA)

Return on Asset (ROA) merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (asset yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba.

ROA dapat diukur dengan membandingkan antara net income dengan total asset yang ada pada perusahaan. Dalam penelitian ini ROA digunakan sebagai alat untuk mengukur *profitability measures*.

Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{net income}}{\text{total asset}}$$

3.4 Metode Analisis Data

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

3.4.1 Model Regresi Berganda

Model regresi berganda adalah model yang menggunakan lebih dari satu variabel independen, untuk menduga variabel dependen. Metode ini akan digunakan untuk menguji seluruh hipotesis yang diajukan.

$$Undp = a + \beta_1 rpts + \beta_2 lvrg + \beta_3 umr + \beta_4 ROA + e$$

dimana :

Undp = tingkat *underpricing*

a = konstanta

$\beta_1 - \beta_3$ = koefisien regresi setiap variabel independen

rpts = variabel reputasi *underwriter*

lvrg = variabel *financial leverage*

umr = variabel umur perusahaan

ROA = variabel ROA (Return On Asset)

e = error term

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala *multikolinearity, autocorrelation,* dan *heteroskedasticity* antara variabel bebas. Yang termasuk dalam pengujian asumsi klasik yaitu ada tidaknya masalah heterokedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas. Terjadinya penyimpangan terhadap asumsi klasik tersebut diatas akan menyebabkan uji statistik (uji T-stat dan F-stat) yang dilakukan menjadi tidak valid dan secara statistik akan mengacaukan kesimpulan yang diperoleh.

3.4.2.1 Uji multikolinearitas

Multikolinearitas adalah tidak adanya hubungan linier antar variabel independen dalam suatu model regresi. Suatu model regresi dikatakan terkena multikolinearitas bila terjadi hubungan linear yang sempurna atau pasti di antara beberapa atau semua variabel bebas dari suatu model regresi. Akibatnya akan kesulitan untuk dapat melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dengan membandingkan nilai koefisien determinasi parsial (r^2) dengan nilai koefisien determinasi majemuk (R^2), jika $r^2 < R^2$ maka tidak terdapat multikolinearitas. Cara lain untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas yaitu dengan menggunakan korelasi antar variabel dimana apabila kurang dari 0,85 maka tidak terdapat multikolinearitas dan sebaliknya apabila hubungan variabel di atas 0,85 maka terdapat multikolinearitas.

3.4.2.2 Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas adalah keadaan dimana faktor gangguan tidak memiliki varian yang sama. Konsekuensi adanya heterokedastisitas dalam model regresi adalah estimator yang diperoleh tidak efisien, baik pada sampel kecil maupun besar. Pengujian terhadap gejala heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan White Test, yaitu dengan cara meregresi residual kuadrat (U_i^2) dengan variabel bebas, variabel bebas kuadrat dan perkalian variabel bebas.

3.4.2.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah adanya korelasi antar anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang. Santoso (2001) menyatakan bahwa untuk mendeteksi adanya autokorelasi bisa dilihat pada tabel DW (Durbin Waston), dengan memperhatikan :

- Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- Angka DW diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi
- Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif

3.4.3 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis ini berguna untuk menguji apakah koefisien regresi yang didapat signifikan (berbeda nyata). Yang dimaksud dengan signifikan adalah suatu nilai koefisien regresi yang secara statistik tidak sama dengan nol. Ada dua jenis uji hipotesis terhadap koefisien regresi yang dapat dilakukan, yaitu Uji-F dan Uji-T.

3.4.3.1 Uji F-Statistik (Simultan)

Untuk menguji pengaruh secara simultan variabel independen terhadap variabel dependen digunakan Uji-F (F-test). Hasil pengujian secara simultan dimaksudkan untuk mengetahui apakah semua variabel independen (reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan, dan ROA) berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (*underpricing*). Langkah-langkah dalam pengujian Uji F adalah sebagai berikut (Djarwanto Ps. Dan Pangestu Subagyo,

1993:269) :

a) Penentuan formulasi hipotesis :

   Ho : β1=β2=β3=β4 = 0 (tidak ada pengaruh variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan, dan ROA secara simultan terhadap tingkat *underpricing*)

   Ha : β1≠β2≠β3≠β4 ≠ 0 (ada pengaruh variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage,* umur perusahaan, dan ROA secara simultan terhadap tingkat *underpricing*)

b) Menentukan level of significance (α) = 5%.

   Ho ditolak jika Pvalue ≤ 0,05, yang berarti ada pengaruh variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan, dan ROA secara simultan terhadap tingkat *underpricing.*

   Ho diterima jika Pvalue > 0,05, yang berarti tidak ada pengaruh variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage,* umur perusahaan, dan ROA secara simultan terhadap tingkat *underpricing.*

3.4.3.2 Uji T-Statistik (Parsial)

Uji parsial bertujuan untuk membuat kesimpulan mengenai pengaruh variabel independen (reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan, dan ROA) secara individu terhadap variabel dependen (*underpricing*) dengan menggunakan regresi linier berganda. Langkah-langkah pengujian uji T adalah sebagai berikut (Djarwanto Ps. Dan Pangestu Subagyo, 1993:196) :

a) Penentuan formulasi hipotesis

Ho : β1;β2;β3;β4 = 0 (tidak ada pengaruh variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan dan ROA secara parsial terhadap tingkat *underpricing*)

Ha : β1;β2;β3;β4 ≠ 0 (ada pengaruh variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan, dan ROA secara parsial terhadap *underpricing*)

b) Menentukan *level of significance* (α) = 5%.

Ho ditolak jika Pvalue ≤ 0,05, yang berarti ada pengaruh variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan dan ROA secara parsial terhadap tingkat *underpricing.*

Ho diterima jika Pvalue > 0,05, yang berarti tidak ada pengaruh variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan dan ROA secara parsial terhadap tingkat *underpricing*.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis data dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter, financial leverage*, umur perusahaan dan ROA baik secara simultan maupun secara parsial terhadap tingkat *underpricing* dari perusahaan-perusahaan yang melakukan *go publik* di Bursa Efek Jakarta. Untuk menguji hipotesis penelitian ini digunakan analisis regresi linier berganda dengan F test dan T test. Uji F test dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen secara simultan. Sedangkan uji T test dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen secara parsial.

Data yang diperoleh dari periode Januari tahun 2001 sampai dengan Desember tahun 2006 diperoleh sampel sebanyak 75 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta. Dari data tersebut, perusahaan yang mengalami *overpricing* adalah sebanyak 11 perusahaan, dan perusahaan yang datanya tidak lengkap adalah sebanyak 5 perusahaan. Sedangkan sisanya adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* yaitu 59 perusahaan. Perusahaan yang dijadikan sampel tersebut telah memenuhi kriteria-kriteria yang ditentukan, yaitu memiliki tanggal listing pada periode penelitian dan memiliki data-data yang lengkap. Data-data tersebut diperoleh dari internet melalui situs literatur, *Indonesia Capital Market Directory* dan *Jakarta Stock Exchange*.

Setelah semua data yang dibutuhkan dalam penelitian ini terkumpul dari berbagai sumber, maka berdasarkan teori yang ada penulis akan menganalisa data tersebut sesuai dengan pokok permasalahan dan hipotesa yang telah dikemukakan pada bab pertama, yaitu bab pendahuluan. Analisa yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi *underpricing*, reputasi *underwriter*, *financial leverage*, umur perusahaan dan *Return on Asset*.

4.1 Analisis Deskriptif

Berikut analisis deskriptif terhadap variabel penelitian, yaitu tentang deksirptif rata-rata dan standar deviasi masing-masing variabel kecuali variabel dummy.

Tabel 4.1
Deskriptive Variabel Penelitian

Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maksimum
Under Price (Y)	59	0.83	0.98	0.02	4.05
Leverage	59	0.55	0.31	0	1.64
Umur	59	14.97	11.02	1	43
ROA	59	0.05	0.07	-0.14	0.25
Underwriter					
1. Tinggi	14				
2. Rendah	45				

Sumber : Data sekunder diolah, 2007

Berdasarkan analisis deskriptif, variabel *underpricing* yang dihitung sebagai perbandingan antara selisih harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder dengan harga penawaran di pasar perdana dibagi harga penawaran di pasar perdana memiliki nilai rata-rata sebesar 0,83. Dengan rata-rata positif

menunjukkan bahwa harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan dengan harga di pasar perdana, atau terjadi *underprice* sebesar 83%. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,98 berarti ukuran penyebaran dari *underpricing* cukup bervariasi (heterogen) yang didukung dengan rentang minimum dan maksimum yang cukup tinggi yaitu 0,02 – 4,05.

Financial leverage merupakan prosentase perbandingan antara total hutang dengan total aset. Rasio ini dihitung dengan rasio *financial leverage*, dengan rata-rata sebesar 0,55. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki hutang sebesar 55% dari seluruh total aktiva yang dimiliki. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,31 menunjukkan cukup homogen karena dengan rentang minimum dan maksimum yang cukup rendah yaitu 0 – 1,64.

Pada variabel umur perusahaan yang dihitung sejak perusahaan berdiri berdasar akta pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran perdana saham, diperoleh rata-rata sebesar 14,97 tahun. Sedangkan standar deviasi sebesar 11,02 menunjukkan cukup heterogen karena yang didukung dengan rentang minimum dan maksimum yang cukup rendah yaitu 1 – 43 tahun.

Untuk variabel ROA yaitu merupakan perbandingan antara laba bersih yang diperoleh perusahaan dengan total aktiva, diperoleh rata-rata sebesar 0,05. Artinya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih adalah sebesar 5% dari nilai aktiva yang dimiliki perusahaan. Sedangkan standar deviasi sebesar

0,07 cukup bervariasi (heterogen) dan didukung dengan rentang minimum dan maksimum yang cukup tinggi yaitu -0,14 – 0,25.

Sedangkan untuk variabel reputasi *underwriter* merupakan reputasi yang dimiliki oleh penjamin emisi yang telah dilakukan pemeringkatan berdasarkan pada banyaknya jumlah emisi saham yang dijamin dan tingkat perkembangan saham emiten. Penjamin emisi dinyatakan memiliki reputasi yang tinggi jika perusahaan yang melakukan IPO tersebut dijamin oleh perusahaan *underwriter* berkualitas yaitu PT. CIMB Niaga Securities, PT. Bahana Sekuritas, PT. Danareksa Sekuritas, dan PT. CLSA Sekuritas. Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa sebagian besar emiten yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta, penjamin emisinya belum memiliki reputasi yang tinggi yaitu sebanyak 45 perusahaan menggunakan *underwriter* yang memiliki reputasi rendah dan 14 perusahaan menggunakan *underwriter* yang memiliki reputasi yang tinggi.

4.2 Analisis Regresi Berganda

Untuk mempermudah perhitungan regresi dari data yang cukup banyak maka dalam penelitian ini diselesaikan dengan bantuan perangkat lunak (*soft ware*) komputer program SPSS 11.5. Hasil pengujian terhadap model regresi berganda terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dapat disajikan pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2
Hasil Regresi Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing

Variabel	Koef. Regresi	t statistik	Sig-t	Keterangan
(Constant)	1.330			
RPTS	**-0.650**	**-2.048**	**0.045**	**Ho ditolak**
LVRG	-0.404	-0.953	0.345	Ho diterima
UMUR	-0.014	-1.169	0.248	Ho diterima
ROA	1.849	1.040	0.303	Ho diterima
F statistik	2.771			
Sig-F	**0.036***			**Ho ditolak**
Adj. R Square	0.109			
Dependent Variable: UNDP				

Keterangan : * Signifikan pada level 5% Sumber : Data hasil regresi

4.2.1. Interpretasi Persamaan Regresi

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linier berganda maka didapat persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* di Bursa Efek Jakarta sebagai berikut :

UNDP = 1,330 -0,650 RPTS – 0,404 LVRG – 0,014 UMR + 1,849 ROA

Berdasarkan berbagai parameter dalam persamaan regresi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, maka dapat diberikan interpretasi sebagai berikut:

1. **Konstanta (Koefisien a)**

   Nilai konstanta sebesar 1,330 yang berarti jika variabel bebas (yang terdiri dari reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan umur

perusahaan dan ROA) bernilai nol maka tingkat *underpricing* akan sebesar 1,330.

2. Koefisien Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* mempunyai hubungan negatif dengan tingkat *underpricing*, dengan koefisien regresi sebesar -0,650 yang artinya perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi mempunyai *underpricing* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang memiliki reputasi rendah.

3. Koefisien *Financial leverage*

Financial leverage mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing*, dengan koefisien regresi sebesar -0,404 yang artinya apabila *financial leverage* meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar 0,404 satuan dengan asumsi bahwa reputasi *underwriter*, umur perusahaan dan ROA dalam kondisi konstan.

4. Koefisien Umur Perusahaan

Umur perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing*, dengan koefisien regresi sebesar –0,014 yang artinya apabila umur perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar 0,014 satuan dengan asumsi bahwa variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan ROA dalam kondisi konstan.

5. Koefisien ROA

Return on Asset mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat *underpricing*, dengan koefisien regresi sebesar 1,849 yang artinya apabila ROA meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan meningkat sebesar 1,849 satuan dengan asumsi bahwa variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage* dan umur perusahaan dalam kondisi konstan.

4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah antar variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna. Langkah ini dilakukan dengan meregresikan pada salah satu variabel bebas sebagai variabel terikat, dan variabel bebas yang lain menjadi independent variabel secara bergantian. Jika nilai koefisien korelasi > 0,85 maka model regresi mengandung gejala Multikolinieritas. Hasil uji Multikolinieritas dapa ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas

Correlations

		RPTS	LVRG	UMUR	ROA
RPTS	Pearson Correlation	1	.315*	.246	.251
	Sig. (2-tailed)	.	.015	.060	.055
	N	59	59	59	59
LVRG	Pearson Correlation	.315*	1	.225	-.071
	Sig. (2-tailed)	.015	.	.086	.594
	N	59	59	59	59
UMUR	Pearson Correlation	.246	.225	1	.087
	Sig. (2-tailed)	.060	.086	.	.510
	N	59	59	59	59
ROA	Pearson Correlation	.251	-.071	.087	1
	Sig. (2-tailed)	.055	.594	.510	.
	N	59	59	59	59

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Berdasarkan tabel tersebut terlihat koefisien korelasi antar variabel bebas yang nilainya berkisar antara -0,071 sampai dengan 0,315. Dengan demikian tidak ada satu koefisien korelasi yang nilainya > 0,85, yang berarti model regresi penelitian ini tidak mengandung gelaja multikolinieritas.

4.2.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Salah satu metode yang dapat digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah metode White.

Hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan pada tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Metode White

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.862	.851		1.014	.316
	RPTS	-.778	.592	-.201	-1.314	.195
	LVRG	.097	2.249	.018	.043	.966
	UMUR	.031	.087	.207	.361	.720
	ROA	5.719	5.205	.247	1.099	.277
	lvrg^2	-.287	1.563	-.076	-.184	.855
	umur^2	-.001	.002	-.347	-.599	.552
	roa^2	-17.226	27.753	-.138	-.621	.538

a. Dependent Variable: RES2

R Square = 0,106	**DF = 7**
Obs* Rsquare = 59 x 0,106= 6,254	**X^2 tabel = 14,067**

Sumber: Lampiran, Hasil Olah Data Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai Obs*R-square hitung adalah 6,254, dan X^2 tabel sebesar 14,067, maka Obs*R-square < X^2 tabel, maka hasil pengujian tidak signifikan dengan demikian tidak terdapat heteroskedastisitas.

4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi digunakan untuk menguji adanya korelasi internal diantara variabel – variabel dan serangkaian pengamatan yang tersusun oleh rangkaian waktu dan yang tersusun dalam rangkaian ruang. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan dengan pengujian terhadap nilai uji Durbin Watson (Uji DW). Apabila nilai statistik berada diantara –2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi (Somodiningrat, 1995 dalam Gerianta, 2002).

Pengujian ini dilakukan untuk mencari ada atau tidaknya autokorelasi dengan melakukan uji Durbin Watson (DW), dan diperoleh hasil DW_{hitung} sebesar **1,770** yang terletak diantara -2 sampai dengan +2. Dengan demikian DW jatuh pada daerah tidak ada autokorelasi, sehingga dapat dikatakan tidak terdapat autokorelasi dalam model. Selain itu menurut Gujarati, 1995 menyatakan bahwa jika hasil dari Durbin Watson mempunyai nilai mendekati 2, maka dapat dinyatakan tidak terjadi Autokorelasi. Hasil DW sebesar 1,770 dapat dinyatakan bahwa DW cenderung mendekati angka 2 sehingga tidak terjadi Autokorelasi.

4.2.3 Pengujian Hipotesis

4.2.3.1 Pengujian Hipotesis Pertama (Uji F)

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa "secara bersama-sama variabel reputasi reputasi *underwriter, financial leverage*, umur perusahaan, dan ROA mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing".* Untuk membuktikan hipotesis pertama ini digunakan uji F. Dari Tabel 4.2 di atas di dapat F_{hitung} sebesar 2,771 dengan probabilitas 0,036. Hal ini menunjukkan bahwa Pvalue < 0,05, maka **Ho ditolak**. Hasil ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter, financial leverage*, umur perusahaan dan *Return on Asset* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* di Bursa Efek Jakarta. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini **terbukti.**

Kemudian untuk menunjukkan berapa persen tingkat *Underpricing* yang dapat dijelaskan oleh keempat variabel bebasnya dapat dilihat dari nilai *adjusted R Square*. Dari Tabel 4.2 di atas dapat diketahui koefisien determinasi (*adjusted* R^2)

sebesar 0,109, maka dapat diartikan bahwa hanya 10,9% tingkat *Underpricing* di Bursa Efek Jakarta dipengaruhi oleh keempat variabel bebas yang terdiri reputasi *underwriter, leverage*, umur perusahaan dan *Return on Asset* , sedangkan sisanya sebesar 89,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur yang menyatakan bahwa secara serentak variabel reputasi underwriter, kepemilikan, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage* dan ROA berpengaruh secara signifikan pada level 10% terhadap tingkat *underpricing* di BEJ.

4.2.3.2 Pengujian Hipotesis 2 sampai dengan 5 (Uji T)

Seperti telah dijelaskan dalam bab sebelumnya, hasil dari perbandingan antara Pvalue dengan 0,05 akan dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan. Tabel 4.2 yang berisi hasil persamaan regresi pada variabel-variabel penelitian akan memperlihatkan hasil t hitung dan nilai probabilitasnya (Pvalue). Jika nilai Pvalue < 0,05 maka Ho ditolak yang berarti variabel independent secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

a) Pengujian terhadap Reputasi *Underwriter*

Hasil pengujian terhadap variabel reputasi *underwriter* diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,045 < 0,05. Dengan demikian **Ho ditolak** yang berarti reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan. Dengan koefisien regresi yang bernilai negatif (-0,650) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua dalam

penelitian ini **terbukti**.

Temuan ini telah mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan pada level 10%. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2002) serta hasil penelitian Rosyati dan Sebeni (2002) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan pada level 5% terhadap tingkat *underpricing*. Dengan demikian hasil penelitian ini telah mendukung hipotesis kedua. Koefisien regresi yang bernilai negatif, menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin rendah tingkat *underpricing*nya. Hal ini disebabkan karena *underwriter* sebagai pihak luar yang menghubungkan kepentingan emiten dan investor. Kepentingan *underwriter* biasanya dalam menentukan harga saham, yang ditentukan bersama oleh emiten. Sudah selayaknya perusahaan yang menggunakan *underwriter* berkualitas akan mengurangi ketidakpastian yang dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan menandai bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan. Sehingga dalam menentukan harga penawaran perdana menjadi lebih tinggi, dan berakibat menurunnya nilai *underpricing.*

b) Pengujian terhadap koefisien regresi *Financial leverage*

Hasil pengujian terhadap variabel *financial leverage* diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,345 > 0,05. Dengan demikian **Ho diterima** yang berarti

financial leverage tidak berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *tingkat underpricing* perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini **tidak terbukti**.

Secara parsial *financial leverage* tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Risnawati (1998) yang menemukan bahwa *financial leverage* tidak berasosiasi secara statistik signifikan dengan *initial return* Walaupun tidak signifikan namun jika dilihat dari koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa jika tingkat hutang emiten semakin besar maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Hal ini disebabkan karena sebagian investor pasar modal Indonesia, khususnya yang membeli saham di pasar perdana adalah investor jangka pendek bukan investor jangka panjang. Investor jangka pendek biasanya hanya menginginkan nilai *capital gain*, bukan mengandalkan dividen yang dibagikan di akhir tahun, sehingga tidak memperhatikan besar kecilnya *financial leverage*.

c) Pengujian terhadap koefisien regresi Umur perusahaan

Hasil pengujian terhadap variabel umur perusahaan diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,248 > 0,05. Dengan demikian **Ho diterima** yang berarti umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat dalam penelitian ini **tidak terbukti**.

Walaupun tidak signifikan namun jika dilihat dari koefisien regresi yang bertanda negatif menunjukkan bahwa semakin besar umur perusahaan maka

tingkat *underpricing* semakin kecil. Hasil ini konsisten penelitian yang dilakukan oleh Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) dimana umur perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Namun hasil dalam penelitian ini tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Hal yang menyebabkan umur perusahaan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*, kemungkinan karena periode waktu penelitian antara tahun 2001-2006 dimana pada periode tersebut krisis ekonomi masih dirasakan dengan tingkat inflasi yang cukup tinggi, suku bunga bank yang masih berfluktuasi, kurs nilai rupiah yang belum stabil, kebijakan politik pemerintahan berubah-ubah akibat pergantian presiden, kondisi perekonomian dan negara yang tidak stabil, tingkat keamanan dalam negeri yang sering terlanda isu SARA, sentimen pasar dan banyaknya penyelewengan serta pemalsuan laporan keuangan baik pada perusahaan yang sudah lama berdiri maupun pada perusahaan yang baru berdiri sehingga dimungkinkan persepsi pemodal pada perusahaan, tidak dapat ditentukan dari besarnya umur perusahaan. Namun jika dilihat dari koefisien regresi negatif, menunjukkan bahwa kecenderungan perusahaan yang sudah lama berdiri tingkat *underpricing*nya rendah, karena perusahaan yang sudah lama berdiri tentunya punya strategi dan pengalaman yang lebih banyak untuk tetap bisa survive di masa depannya.

c) Pengujian terhadap koefisien regresi *Return on Asset*

Hasil pengujian terhadap variabel ROA diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,303 > 0,05. Dengan demikian **Ho diterima** yang berarti ROA tidak

berpengaruh secara signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima dalam penelitian ini **tidak terbukti**.

ROA tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian Kim et Alt (1993) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* dengan signifikansi 5%. Hal ini kemungkinan terjadi karena dalam penelitian ini sampel perusahaan yang diambil hanya berdasarkan perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2001-2006, tanpa membatasi jenis industri/kriteria industrinya, sehingga tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba antara perusahaan yang satu dengan yang lainnya jauh berbeda. Perusahaan non lembaga keuangan mungkin akan memiliki nilai ROA yang cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan jenis perusahaan perbankan dan lembaga keuangan. Nilai ROA yang rendah pada perusahaan perbankan dan lembaga keuangan belum tentu menunjukkan kinerja perusahaan yang kurang bagus, lain halnya dengan nilai profitabilitas (ROA) pada perusahaan manufaktur atau perusahaan non lembaga keuangan ROA yang rendah menunjukkan kinerja yang buruk dalam menghasilkan laba bersih. Dengan demikian besar kecilnya ROA belum dapat dijadikan sebagai pedoman untuk menentukan nilai ketidakpastian IPO karena jenis perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini masih berbeda-beda. Akibat hal ini dimungkinkan variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing.*

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

1. Secara bersama-sama terdapat pengaruh variabel Reputasi *Underwriter* (X_1), *Financial Leverage* (X_2), Umur Perusahaan (X_3), dan ROA (X_4) pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta. Hal ini dapat dilihat dari besarnya nilai F hitung yang signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Akan tetapi model yang digunakan hanya mampu menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat sebesar 10,9%. Kecilnya sumbangan variabel independen dalam menjelaskan fenomena *underpricing*, menunjukkan bahwa investor dalam melakukan investasi kurang memperhatikan aspek-aspek fundamental perusahaan dan signal-signal yang ada. Dalam hal ini pihak pemodal masih bertindak irasional, spekulatif dan hanya ikut-ikutan, tanpa mempertimbangkan faktor yang rasional.
2. Secara parsial, variabel reputasi *underwriter* terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan untuk variabel *financial leverage*, umur perusahaan dan ROA tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* di Bursa Efek Jakarta. Dengan demikian hanya variabel reputasi *underwriter* yang mampu menjelaskan tingkat *underpricing* perusahaan di Bursa Efek Jakarta.

5.2 Implikasi Hasil Penelitian

Bagi investor yang akan menanamkan investasinya pada perusahaan yang melakukan IPO di pasar modal sebaiknya harus benar-benar teliti dalam menganalisa saham sehingga mendapatkan keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Hal ini dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa alat analisa yang dapat dipakai seperti menggunakan faktor-faktor yang terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing* secara signifikan dalam penelitian ini reputasi *underwriter* dapat dijadikan sebagai pertimbangan untuk berinvestasi. Selain itu investor harus dapat memanfaatkan informasi-informasi yang ada di Bursa Efek Jakarta maupun di luar, sehingga dapat menganalisa setiap perubahan-perubahan yang terjadi baik faktor eksternal maupun internal.

5.3 Saran

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu peneliti memberikan saran untuk penelitian lanjutan sebagai berikut:

a. Bagi investor yang akan menanamkan sahamnya pada perusahaan yang melakukan IPO sebaiknya memperhatikan reputasi *underwriter* sebagai pertimbangan untuk memprediksi laba dalam berinvestasi, sehingga diharapkan keuntungan yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan.
b. Para peneliti yang tertarik untuk melakukan penelitian dibidang yang sama dapat menggunakan variabel-variabel lain yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, seperti ukuran perusahaan,

persentase kepemilikan saham lama, EPS, reputasi auditor untuk faktor mikro serta variabel tingkat inflasi, tingkat suku bunga bank untuk faktor makronya. Variabel-variabel tersebut diduga mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, untuk itu perlu adanya pengkajian ulang sebagai bukti bahwa variabel-variabel tersebut benar-benar berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* atau tidak.

c. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian yang sama, namun membedakan antara kelompok lembaga keuangan dan non lembaga keuangan, sehingga data kinerja keuangan tidak menjadi bias, akibat perbedaan jenis perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

Carter R. and Manaster S. (1990). "Initial Public Offering and Underwriter Reputation". *The Journal of Finance*, Vol.XLV, No.4,September.

Firth, M., and A. Smith. (1992). "The Accuracy of Profit Forecast in Initial Offering Prospectus", *Accounting and Business Research*, Vol.22, No.87

Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur. (2002). "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi,* Vol. 4

Gumanti, Tatang A. (2002). "Underpricing dan Biaya-Biaya di Sekitar Initial Public Offering." *Wahana*, Vol. 5

Hanafi & Husnan. (1991). Prilaku Harga Saham Dipasar Perdana : Pengamatan di Bursa Efek Jakarta tahun 1990. *Manajemen Usahawan Indonesia*. No. 11 Th XX, 12-15.

Henny Irniawan dan Payamta, (2004), "Pengaruh Informasi Prospektus IPO Terhadap Keputusan Investasi Investor di Bursa Efek Jakarta", *Perspektif*, Vol.9 No.1, Juni, Hal. 41-52.

Husnan, Suad dan Ernyan .(2002). :Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non-Keuangan di Pasar Modal Indonesia : Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 17.

Ibbotson, R.G. (1975). "Price Performance of Common Stock New Issues", *Journal of Financial Economics,* Vol.2, No.3

Indonesia Capital Market Directory. 2003. Terbitan ECFIN.

Indonesia Capital Market Derictory. 2004. Terbitan ECFIN.

Indonesia Capital Market Directory. 2005. Terbitan ECFIN.

Indonesia Capital Market Directory. 2006. Terbitan ECFIN.

Jogianto, 1998. "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi"* . Penerbit BPFE UGM. Yogyakarta.

Kartini & Payamta. (2002). "Analisis Perilaku Harga SAham dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya pada Penawaran Perdana di BEJ". *Perspektif* . Vol.7 , No.2. Desember : Hal. 93-103.

Nurhayati, Rizki .(2004). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Sarjana. Yogyakarta : Fakultas Ekonomi UII.

Nurhidayati dan Indriantoro. (1988). "Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di BEJ". Jakarta : Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia.

Rini, Dyah Ayu Mustika. (2004). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Saham Pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Sarjana . Yogyakarta : Fakultas Ekonomi UII.

Ritter, J. (1984). "The Hot Issues Market of 1980", *Journal of Business*, Vol.57

Rock, K. (1986). "Why New Issues Are Underpriced", *Journal of Financial Economics*. Vol.15.

Santoso, Singgih. 2001. *"SPSS : Mengolah Data Statistik Secara Profesional".* Jakarta : Penerbit PT. Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia.

Sunariyah.(1997). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta : Bagian Penerbitan UPP AMP YKPN

Trisnaningsih, Sri .(2002). "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan,* Vol. 4

Trisnawati, Rina. (1998). "*Informasi Prospektus terhadap Return Saham di Pasar Perdana*". Tesis S2 UGM tidak Dipublikasikan. Yogyakarta.

Yuniarto, Arif. (2004). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Sarjana. Yogyakarta : Fakultas Ekonomi UII.

LAMPIRAN

LAMPIRAN I
DAFTAR PERUSAHAAAN YANG MELAKUKAN IPO 2001-2006

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Listing	Harga Perdana	Closing Price	Under pricing
1	BBNP	Bank Nusantara Parahayangan, Tbk	08 Januari 2001	500	550	0,10
2	PLAS	Palm Asia Corpora, Tbk	14 Maret 2001	200	510	1,55
3	INAF	Indofarma, Tbk	12 April 2001	100	230	1,30
4	KOPI	Korpora Persada Investama, Tbk	23-Apr-01	250	300	0,20
5	DOID	Daeyu Orchid Indonesia, Tbk	14 Juni 2001	100	150	0,50
6	WAPO	Wahana Phonix Mandiri, Tbk	21 Juni 2001	100	505	4,05
7	AKSI	Asia Kapitalindo Securities, Tbk	12 Juli 2001	100	260	1,60
8	BEKS	Bank Eksekutif Internasional, Tbk	12 Juli 2001	100	195	0,95
9	ARNA	Arwana Citramulia, Tbk	16 Juli 2001	100	140	0,40
10	LAPD	Lapindo Internasional, Tbk	16 Juli 2001	100	450	3,50
11	BTON	Beton Jaya Manunggal, Tbk	17 Juli 2001	120	315	1,63
12	LAMI	Lamicitra Nusantara, Tbk	17 Juli 2001	125	240	0,92
13	AIMS	Akbar Indo Makmur, Tbk	19 Juli 2001	250	730	1,92
14	PANR	Panorama Sentrawisata, Tbk	18-Sep-01	500	625	0,25
15	CENT	Centrin Online, Tbk	31-Okt-01	100	380	2,80
16	PYFA	Pyridam Farma, Tbk	12-Okt-01	100	200	1,00
17	RODA	Roda Panggon Harapan, Tbk	16-Okt-01	100	445	3,45
18	RYAN	Ryane Adibusana, Tbk	22-Okt-01	100	580	4,80
19	CNKO	Central Korporindo, Tbk	29-Nov-01	100	220	1,20
20	IATG	Infoasia Teknologi, Tbk	15-Nov-01	100	440	3,40
21	ITTG	Integrasi Teknologi, Tbk	23-Nov-01	150	375	1,50
22	LMAS	Limas Centric Indonesia, Tbk	28-Des-2001	350	775	1,21
23	FORU	Fortune Indonesia, Tbk	17 Januari 2002	130	220	0,69
24	FISH	Fisindo Kusuma Sejahtera, Tbk	18 Januari 2002	125	160	0,28
25	ANTA	Anta Express Tour & Travel Service, Tbk	18 Januari 2002	125	210	0,68
26	CITA	Cipta Panelutama, Tbk	20 Maret 2002	200	340	0,70
27	ABBA	Abdi Bangsa, Tbk	3-Apr-02	105	175	0,67
28	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa, Tbk	16-Apr-02	225	365	0,62
29	UNIT	United Capital Indonesia, Tbk	18-Apr-02	210	330	0,57
30	BSWD	Bank Swadesi, Tbk	1 Mei 2002	250	325	0,30
31	SUGI	Sugi Sama Persada, Tbk	19 Juni 2002	120	200	0,67
32	BABP	Bank Bumiputera Indonesia, Tbk	15 Juli 2002	120	135	0,13
33	SCMA	Surya Citra Media, Tbk	16 Juli 2002	1100	1150	0,05
34	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo, Tbk	14-Okt-02	450	670	0,49
35	ARTA	Arthavest, Tbk	5-Nov-02	225	265	0,18
36	BKSW	Bank Kesawan, Tbk	21-Des-2002	250	425	0,70
37	TRUS	Trust Finance Indonesia, Tbk	28-Des-2002	170	195	0,15
38	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk	23-Des-2002	575	600	0,04
39	ARTI	Arona Bina Sejati, Tbk	21-Apr-03	650	775	0,19

40	BMRI	Bank Mandiri, Tbk	14 Juli 2003	675	825	0,22
41	BBRI	Bank Rakyat Indonesia, Tbk	10-Nov-03	875	975	0,11
42	ASJT	Asuransi Jasa Tania, Tbk	29-Des-03	300	375	0,25
43	ADHI	Adhi Karya (Persero), Tbk	18 Maret 2004	150	185	0,23
44	BTEK	Bumi Tekno Kultura Unggul, Tbk	14 Mei 2004	125	210	0,68
45	ENRG	Energi Mega Persada, Tbk	7 Juni 2004	160	240	0,50
46	YULE	Yulie Sekurindo, Tbk	10-Des-04	215	260	0,21
47	WOMF	Wahana Ottomitra Multi Artha, Tbk	13-Des-04	700	750	0,07
48	PEGE	Panca Global Securities, Tbk	24 Juni 2005	105	155	0,48
49	RELI	Reliance Securities, Tbk	13 Juli 2005	250	255	0,02
50	EXCL	Excelcomindo Pratama Tbk	29/09/2005	2000	2300	0,15
51	MICE	Multi Indocitra, Tbk	21-Des-05	490	650	0,33
52	BTEL	Bakrie Telecom, Tbk	3 Februari 2006	110	155	0,41
53	MAIN	Malindo Feedmil, Tbk	10-Feb-06	880	1130	0,28
54	BNBA	Bank Bumi Arta, Tbk	1 Juni 2006	160	235	0,47
55	BBKP	Bank Bukopin, Tbk	10 Juli 2006	350	380	0,09
56	RUIS	Radiant Utama Interinsco, Tbk	12 Juli 2006	250	375	0,50
57	TOTL	Total Bangun Persada, Tbk	25 Juli 2006	345	370	0,07
58	FREN	Mobile-8 Telecom, Tbk	29-Nov-06	225	280	0,24
59	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906, Tbk	15-Des-06	115	145	0,26

LAMPIRAN II

DATA KEUANGAN PERUSAHAAN YANG MENGALAMI UNDERPRICING

(dalam juta)

No.	Perusahaan	Tanggal Listing	Total Hutang	Total Asset	Net Income	Tahun Listing	Tahun Berdiri	Fin Lev	ROA	Umur Perusahaan
1	Bank Nusantara Parahayangan Tbk	08 Januari 2001	1.257.885	1.320.128	1.145	2001	1972	0,95	0,00	29
2	Palm Asia Corpora, Tbk	14 Maret 2001	6.550	22.313	700	2001	1992	0,29	0,03	9
3	Indofarma, Tbk	12 April 2001	245.608	538.173	110.291	2001	1996	0,46	0,20	5
4	Korpora Persada Investama, Tbk	23-Apr-01	17.711	142.676	-1.795	2001	1985	0,12	-0,01	16
5	Daeyu Orchid Indonesia, Tbk	14 Juni 2001	8.362	28.075	6.557	2001	1990	0,30	0,23	11
6	Wahana Phonix Mandiri, Tbk	21 Juni 2001	23.215	61.148	4.298	2001	1993	0,38	0,07	8
7	Bank Eksekutif Internasional, Tbk	12 Juli 2001	1.451.197	1.527.648	40.199	2001	1992	0,95	0,03	9
8	Kimia Farma Tbk	4 Juli 2001	424.485	964.463	169.819	2001	1969	0,44	0,18	32
9	Arwana Citramulia, Tbk	16 Juli 2001	134.686	177.419	4.106	2001	1995	0,76	0,02	6
10	Lapindo Internasional, Tbk	16 Juli 2001	9.266	10.516	394	2001	1990	0,88	0,04	11
11	Beton Jaya Manunggal, Tbk	17 Juli 2001	13.889	25.488	350	2001	1995	0,54	0,01	6
12	Lamicitra Nusantara, Tbk	17 Juli 2001	83.439	227.765	9.137	2001	1988	0,37	0,04	13
13	Akbar Indo Makmur, Tbk	19 Juli 2001	5.929	13.344	119	2001	1997	0,44	0,01	4
14	Panorama Sentrawisata, Tbk	09/18/01	50.374	102.602	9.133	2001	1995	0,49	0,09	6
15	Centrin Online, Tbk	31 Oktober 2001	5.379	46.663	4.818	2001	1987	0,12	0,10	14
16	Pyridam Farma, Tbk	12 Oktober 2001	6.550	22.313	700	2001	1978	0,29	0,03	23
17	Roda Panggon Harapan, Tbk	16 Oktober 2001	27.981	77.527	-498	2001	1984	0,36	-0,01	17
18	Ryane Adibusana, Tbk	22 Oktober 2001	4.482	45.605	1.727	2001	1989	0,10	0,04	12
19	Central Korporindo, Tbk	29-Nov-01	9.717	156.833	307	2001	1999	0,06	0,00	2
20	Infoasia Teknologi, Tbk	15-Nov-01	18.252	78.115	1.804	2001	1995	0,23	0,02	6
21	Integrasi Teknologi, Tbk	23-Nov-01	4.788	10.031	243	2001	1999	0,48	0,02	2

22	Limas Centric Indonesia, Tbk	28-Des-01	1.925	53.534	-7.338	2001	1996	0,04	-0,14	5
23	Fortune Indonesia, Tbk	17 Januari 2002	12.034	45.727	2.397	2001	1970	0,26	0,05	31
24	Fisindo Kusuma Sejahtera, Tbk	18 Januari 2002	25.545	67.348	1.967	2002	1992	0,38	0,03	10
25	Anta Express Tour & Travel Service	18 Januari 2002	147.315	211.049	13.987	2002	1972	0,70	0,07	30
26	Cipta Panelutama, Tbk	20 Maret 2002	30.857	38.574	-1.768	2002	1992	0,80	-0,05	10
27	Abdi Bangsa, Tbk	04/03/02	13.445	49.699	-2.287	2002	1992	0,27	-0,05	10
28	Jasuindo Tiga Perkasa, Tbk	04/16/02	18.848	47.374	1.009	2002	1990	0,40	0,02	12
29	United Capital Indonesia, Tbk	04/18/02	16.271	37.430	1.073	2002	1988	0,43	0,03	14
30	Bank Swadesi	1 Mei 2002	370.063	435.180	13.345	2002	1968	0,85	0,03	34
31	Sugi Sama Persada, Tbk	19 Juni 2002	22.083	53.467	832	2002	1990	0,41	0,02	12
32	Bank Bumiputera Indonesia, Tbk	15 Juli 2002	1.833.642	2.000.662	10.912	2002	1989	0,92	0,01	13
33	Surya Citra Media, Tbk	16 Juli 2002	935.489	1.519.244	7.803	2002	1999	0,62	0,01	3
34	Inti Indah Karya Plasindo, Tbk	14 Oktober 2002	6.915	27.733	933	2002	1999	0,25	0,03	3
35	Arthavest, Tbk	11/05/02	18.564	63.830	1.747	2002	1990	0,29	0,03	12
36	Bank Kesawan, Tbk	21-Des-02	823.982	894.187	2.974	2002	1965	0,92	0,00	37
37	Trust Finance Indonesia, Tbk	28-Des-02	50.581	84.040	665	2002	1990	0,60	0,01	12
38	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	23-Des-2002	613.248	1.919.954	272.222	2002	1981	0,32	0,14	21
39	Arona Bina Sejati, Tbk	04/21/03	159.677	228.948	5.029	2003	1993	0,70	0,02	10
40	Bank Mandiri, Tbk	14 Juli 2003	235.960.179	250.394.689	3.586.217	2003	1998	0,94	0,01	5
41	Bank Rakyat Indonesia, Tbk	11/10/03	80.550.792	86.344.896	1.524.940	2003	1968	0,93	0,02	35
42	Asuransi Jasa Tania, Tbk	29-Des-03	50.106	93.100	12.799	2003	1979	0,54	0,14	24
43	Adhi Karya (Persero), Tbk	18 Maret 2004	1.116.212	1.343.343	44.338	2004	1961	0,83	0,03	43
44	Bumi Tekno Kultura Unggul, Tbk	14 Mei 2004	290.517	80.184.773	446.483	2004	2001	0,00	0,01	3
45	Energi Mega Persada, Tbk	7 Juni 2004	1.085.220	662.831	15.360	2004	2003	1,64	0,02	1
46	Yulie Sekurindo, Tbk	10-Des-04	4.687	57.667	2.225	2004	1989	0,08	0,04	15
47	Wahana Otomitra Multi Artha Tbk	13 Des-04	582.019	781.437	67.846	2004	1982	0,74	0,09	22
48	Panca Global Securities, Tbk	24 Juni 2005	52.989	93.058	3,207	2005	1999	0,57	0,00	6
49	Reliance Securities, Tbk	13 Juli 2005	81.112	152.850	29.434	2005	1993	0,53	0,19	12

50	Excelcomindo Pratama Tbk	29/09/2005	6.474.459	5.443.761	-45.303	2005	1995	1,19	-0,01	10
51	Multi Indocitra, Tbk	21-Des-05	68.447	129.488	17.506	2005	1990	0,53	0,14	15
52	Bakrie Telecom, Tbk	3 Februari 2006	682.936	1.522.583	-144.324	2006	1993	0,45	-0,09	13
53	Malindo Feedmil, Tbk	10 Februari 2006	208.305	314.028	47.058	2006	1998	0,66	0,15	8
54	Bank Bumi Arta, Tbk	1 Juni 2006	969.390	1.267.644	23.327	2006	1967	0,76	0,02	39
55	Bank Bukopin, Tbk	10 Juli 2006	23.490.562	24.683.890	256.675	2006	1970	0,95	0,01	36
56	Radiant Utama Interinsco, Tbk	12 Juli 2006	109.931	193.856	14.201	2006	1984	0,57	0,07	22
57	Total Bangun Persada, Tbk	25 Juli 2006	481.731	790.581	62.120	2006	1970	0,61	0,08	36
58	Mobile-8 Telecom, Tbk	11/29/06	1.641.277	2.365.417	286.700	2006	2002	0,69	0,12	4
59	Bank Himpunan Saudara 1906, Tbk	15-Des-06	665.145	746.900	7.608	2006	1993	0,89	0,01	13

LAMPIRAN III

DATA REPUTASI UNDERWRITER

No	Perusahaan	Underwriter	Jumlah Emisi	Harga IPO	Nilai Emisi	Var Dummy
1	Bank Nusantara Parahayangan, Tbk	Panin Sekuritas, Tbk	148.300.000	500,00	74.150.000.000,00	0
2	Palm Asia Corpora, Tbk	Fridana Futura Central Investama	250.000.000	200,00	50.000.000.000,00	0
3	Indofarma, Tbk	Bahana Securities	3.096.875.000	100,00	309.687.500.000,00	1
4	Korpora Persada Investama, Tbk	Trimegah Securities	560.000.000	250,00	140.000.000.000,00	0
5	Daeyu Orchid Indonesia, Tbk	Kresna Graha Sekurindo	205.770.930	100,00	20.577.093.000,00	0
6	Wahana Phonix Mandiri, Tbk	Pridana Futura Centra Investama	520.000.000	100,00	52.000.000.000,00	0
7	Bank Eksekutif Internasional, Tbk	Rifan Financindo Sekuritas	766.695.000	100,00	76.669.500.000,00	0
8	Kimia Farma Tbk	Danareksa sekuritas	5.554.000.000	100,00	555.400.000.000,00	1
9	Arwana Citramulia, Tbk	Ciptadana Sekuritas	548.851.000	100,00	54.885.100.000,00	0
10	Lapindo Internasional, Tbk	Danatama Makmur	215.000.000	100,00	21.500.000.000,00	0
11	Beton Jaya Manunggal, Tbk	Agung Securities Indonesia	180.000.000	120,00	21.600.000.000,00	0
12	Lamicitra Nusantara, Tbk	Trimegah securities, tbk	1.146.688.000	125,00	143.336.000.000,00	0
13	Akbar Indo Makmur, Tbk	Sucorinvest Central Gani	110.000.000	250,00	27.500.000.000,00	0
14	Panorama Sentrawisata, Tbk	Dinamika Usaha Jaya	400.000.000	500,00	200.000.000.000,00	0
15	Centrin Online, Tbk	Trimegah securities, tbk	550.000.000	100,00	55.000.000.000,00	0
16	Pyridam Farma, Tbk	Trimegah securities	520.000.000	100,00	52.000.000.000,00	0
17	Roda Panggon Harapan, Tbk	Harita Kencana Securities	591.000.000	100,00	59.100.000.000,00	0
18	Ryane Adibusana, Tbk	Asia Kapitalindo Securities	550.000.000	100,00	55.000.000.000,00	0
19	Central Korporindo, Tbk	Asjaya Indosurya Securities	2.300.000.000	100,00	230.000.000.000,00	0
20	Infoasia Teknologi, Tbk	Trimegah Securities	800.000.000	100,00	80.000.000.000,00	0
21	Integrasi Teknologi, Tbk	Sinarmas Sekuritas	394.000.000	150,00	59.100.000.000,00	0

22	Limas Centric Indonesia, Tbk	Makinta Securities	693.750.000	350,00	242.812.500.000,00	0
23	Fortune Indonesia, Tbk	Millenium Atlantic Securities	455.000.000	130,00	59.150.000.000,00	0
24	Fisindo Kusuma Sejahtera, Tbk	Bhakti Capital Indonesia, Tbk	480.000.000	125,00	60.000.000.000,00	0
25	Anta Express Tour & Travel Service	Kresna Graha Sekurindo	570.000.000	125,00	71.250.000.000,00	0
26	Cipta Panelutama, Tbk	Trimegah Sec	240.000.000	200,00	48.000.000.000,00	0
27	Abdi Bangsa, Tbk	Rifan Financindo Sekuritas	400.000.000	105,00	42.000.000.000,00	0
28	Jasuindo Tiga Perkasa, Tbk	Victoria Kapitalindo Internas	350.000.000	225,00	78.750.000.000,00	0
29	United Capital Indonesia, Tbk	Ciptadana Sekuritas	200.000.000	210,00	42.000.000.000,00	0
30	Bank Swadesi	Ciptadana Sekuritas	306.900.000	250,00	76.725.000.000,00	0
31	Sugi Sama Persada, Tbk	Millenium Atlantic Securities	400.000.000	120,00	48.000.000.000,00	0
32	Bank Bumiputera Indonesia, Tbk	Danareksa Securities	2.000.000.000	120,00	240.000.000.000,00	1
33	Surya Citra Media, Tbk	CLSA	1.875.000.000	1.100,00	2.062.500.000.000,00	1
34	Inti Indah Karya Plasindo, Tbk	Dhanawibawa Inti Cemerlang	160.000.000	450,00	72.000.000.000,00	0
35	Arthavest, Tbk	Asia Kapitalindo Securities	290.000.000	225,00	65.250.000.000,00	0
36	Bank Kesawan, Tbk	Victoria Sekuritas	396.000.000	250,00	99.000.000.000,00	0
37	Trust Finance Indonesia, Tbk	Asia Kapitalindo Securities	400.000.000	170,00	68.000.000.000,00	0
38	Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk	Danareksa sekuritas	2.131.000.000	575,00	1.225.325.000.000,00	1
39	Arona Bina Sejati, Tbk	Harumdana Sekuritas	95.000.000	650,00	61.750.000.000,00	0
40	Bank Mandiri, Tbk	Danareksa Securities, ABN Amro	2.900.000.000	675,00	1.957.500.000.000,00	1
41	Bank Rakyat Indonesia, Tbk	Bahana Securities	3.811.765.000	875,00	3.335.294.375.000,00	1
42	Asuransi Jasa Tania, Tbk	Trimegah securities, tbk	50.000.000	300,00	15.000.000.000,00	0
43	Adhi Karya (Persero), Tbk	Danareksa sekuritas	441.320.000	150,00	66.198.000.000,00	1
44	Bumi Tekno Kultura Unggul, Tbk	Inovasi Utama Sekurindo	120.000.000	125,00	15.000.000.000,00	0
45	Energi Mega Persada, Tbk	Danatama Makmur	2.847.433.500	160,00	455.589.360.000,00	0
46	Yulie Sekurindo, Tbk	Victoria Sekuritas	120.000.000	215,00	25.800.000.000,00	0
47	Wahana Ottomitra Multi Artha, Tbk	Danareksa sekuritas	200.000.000	700,00	140.000.000.000,00	1
48	Panca Global Securities, Tbk	Evergreen Capital	190.000.000	105,00	19.950.000.000,00	0

49	Reliance Securities, Tbk	Danareksa sekuritas	900.000.000	250,00	225.000.000.000,00	1
50	Excelcomindo Pratama Tbk	CIMB Niaga Securities	7.090.000.000	2.000,00	14.180.000.000.000,00	1
51	Multi Indocitra, Tbk	Makinta Securities	100.000.000	490,00	49.000.000.000,00	0
52	Bakrie Telecom, Tbk	Danatama Makmur Sekuritas	5.500.000.000	110,00	605.000.000.000,00	0
53	Malindo Feedmil, Tbk	CIMB GK Sec Indonesia	61.000.000	880,00	53.680.000.000,00	0
54	Bank Bumi Arta, Tbk	Makinta Securities	2.286.900.000	160,00	365.904.000.000,00	0
55	Bank Bukopin, Tbk	Bahana Securities	5.568.852.493	350,00	1.949.098.372.550,00	1
56	Radiant Utama Interinsco, Tbk	Makinta Securities	770.000.000	250,00	192.500.000.000,00	0
57	Total Bangun Persada, Tbk	CLSA Indonesia	300.000.000	345,00	103.500.000.000,00	1
58	Mobile-8 Telecom, Tbk	Danareksa Securities	3.900.000.000	225,00	877.500.000.000,00	1
59	Bank Himpunan Saudara 1906, Tbk	Kresna Graha Sekurindo	1.485.000.000	115,00	170.775.000.000,00	0
			69.492.100.923		**31.802.306.800.550,00**	

LAMPIRAN IV

Urutan Underwriter Berdasarkan Emisi yang Dijamin

No.	Underwriter	Jumlah Emisi Saham	Persentase
1	**CIMB Niaga Sec**	**14.180.000.000.000,00**	**45%**
2	**Bahana Sec**	**5.594.080.247.550,00**	**18%**
3	**Danareksa Sec**	**5.286.923.000.000,00**	**17%**
4	**CLSA**	**2.166.000.000.000,00**	**7%**
5	Asjaya Indosurya Sec	230.000.000.000,00	1%
6	Makinta Sec	850.216.500.000,00	3%
7	Danatama Makmur	1.082.089.360.000,00	3%
8	Panin Sekuritas	74.150.000.000,00	0%
9	Fridana Futura Central Investama	102.000.000.000,00	0%
10	Kresna Graha Sekurindo	262.602.093.000,00	1%
11	Rifan Financindo Sekuritas	118.669.500.000,00	0%
12	Ciptadana Sekuritas	173.610.100.000,00	1%
13	Agung Securities	21.600.000.000,00	0%
14	Harita Kencana Sec	59.100.000.000,00	0%
15	Sucorinvest Central Gani	27.500.000.000,00	0%
16	Sinarmas Sekuritas	59.100.000.000,00	0%
17	Asia Kapitalindo	188.250.000.000,00	1%
18	Millenium Atlantic Securities	107.150.000.000,00	0%
19	Bhakti Capital Indonesia	60.000.000.000,00	0%
20	Victoria Kapitalido	78.750.000.000,00	0%
21	Dhanawibawa Inti Cemerlang	72.000.000.000,00	0%
22	Victoria Securities	124.800.000.000,00	0%
23	Trimegah Sekuritas	533.336.000.000,00	2%
24	Dinamika Usaha Jaya	200.000.000.000,00	1%
25	Evergreen Capital	19.950.000.000,00	0%
26	Inovasi Utama Sekurindo	15.000.000.000,00	0%
27	Harumdana Sekuritas	61.750.000.000,00	0%
28	CIMB GK Sec	53.680.000.000,00	0%
		31.802.306.800.550,00	**100%**

LAMPIRAN V

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UNDP	59	.02	4.05	.8341	.98386
RPTS	59	.00	1.00	.2373	.42907
LVRG	59	.00	1.64	.5520	.31182
UMUR	59	1.00	43.00	14.9661	11.02030
ROA	59	-.14	.25	.0451	.07190
Valid N (listwise)	59				

LAMPIRAN VI

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, LVRG, UMUR, RPTS[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: UNDP

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.413[a]	.170	.109	.92879	1.770

a. Predictors: (Constant), ROA, LVRG, UMUR, RPTS

b. Dependent Variable: UNDP

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.560	4	2.390	2.771	.036[a]
	Residual	46.583	54	.863		
	Total	56.143	58			

a. Predictors: (Constant), ROA, LVRG, UMUR, RPTS

b. Dependent Variable: UNDP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.330	.290		4.583	.000		
	RPTS	-.650	.317	-.283	-2.048	.045	.803	1.245
	LVRG	-.404	.424	-.128	-.953	.345	.852	1.173
	UMUR	-.014	.012	-.152	-1.169	.248	.912	1.096
	ROA	1.849	1.779	.135	1.040	.303	.909	1.100

a. Dependent Variable: UNDP

LAMPIRAN VII

Uji Heteroskedastisitas Model White Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	roa^2, UMUR, lvrg^2, RPTS, ROA, LVRG, umur^2[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RES2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.325[a]	.106	-.017	1.67732

a. Predictors: (Constant), roa^2, UMUR, lvrg^2, RPTS, ROA, LVRG, umur^2

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17.003	7	2.429	.863	.542[a]
	Residual	143.483	51	2.813		
	Total	160.486	58			

a. Predictors: (Constant), roa^2, UMUR, lvrg^2, RPTS, ROA, LVRG, umur^2

b. Dependent Variable: RES2

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.862	.851		1.014	.316
	RPTS	-.778	.592	-.201	-1.314	.195
	LVRG	.097	2.249	.018	.043	.966
	UMUR	.031	.087	.207	.361	.720
	ROA	5.719	5.205	.247	1.099	.277
	lvrg^2	-.287	1.563	-.076	-.184	.855
	umur^2	-.001	.002	-.347	-.599	.552
	roa^2	-17.226	27.753	-.138	-.621	.538

a. Dependent Variable: RES2

LAMPIRAN VIII

TABEL DISTRIBUSI t PADA α 5 %

DF	1 TAIL	2 TAIL
1	6,3138	12,7062
2	2,9200	4,3027
3	2,3534	3,1824
4	2,1318	2,7764
5	2,0150	2,5706
6	1,9432	2,4469
7	1,8946	2,3646
8	1,8595	2,3060
9	1,8331	2,2622
10	1,8125	2,2281
11	1,7959	2,2010
12	1,7823	2,1788
13	1,7709	2,1604
14	1,7613	2,1448
15	1,7531	2,1314
16	1,7459	2,1199
17	1,7396	2,1098
18	1,7341	2,1009
19	1,7291	2,0930
20	1,7247	2,0860
21	1,7207	2,0796
22	1,7171	2,0739
23	1,7139	2,0687
24	1,7109	2,0639
25	1,7081	2,0595
26	1,7056	2,0555
27	1,7033	2,0518
28	1,7011	2,0484
29	1,6991	2,0452
30	1,6973	2,0423
31	1,6955	2,0395
32	1,6939	2,0369
33	1,6924	2,0345
34	1,6909	2,0322
35	1,6896	2,0301
36	1,6883	2,0281
37	1,6871	2,0262
38	1,6860	2,0244
39	1,6849	2,0227
40	1,6839	2,0211
41	1,6829	2,0195
42	1,6820	2,0181
43	1,6811	2,0167
44	1,6802	2,0154
45	1,6794	2,0141
46	1,6787	2,0129
47	1,6779	2,0117
48	1,6772	2,0106
49	1,6766	2,0096
50	1,6759	2,0086

DF	1 TAIL	2 TAIL
51	1,6753	2,0076
52	1,6747	2,0066
53	1,6741	2,0057
54	1,6736	2,0049
55	1,6730	2,0040
56	1,6725	2,0032
57	1,6720	2,0025
58	1,6716	2,0017
59	1,6711	2,0010
60	1,6706	2,0003
61	1,6702	1,9996
62	1,6698	1,9990
63	1,6694	1,9983
64	1,6690	1,9977
65	1,6686	1,9971
66	1,6683	1,9966
67	1,6679	1,9960
68	1,6676	1,9955
69	1,6672	1,9949
70	1,6669	1,9944
71	1,6666	1,9939
72	1,6663	1,9935
73	1,6660	1,9930
74	1,6657	1,9925
75	1,6654	1,9921
76	1,6652	1,9917
77	1,6649	1,9913
78	1,6646	1,9908
79	1,6644	1,9905
80	1,6641	1,9901
81	1,6639	1,9897
82	1,6636	1,9893
83	1,6634	1,9890
84	1,6632	1,9886
85	1,6630	1,9883
86	1,6628	1,9879
87	1,6626	1,9876
88	1,6624	1,9873
89	1,6622	1,9870
90	1,6620	1,9867
91	1,6618	1,9864
92	1,6616	1,9861
93	1,6614	1,9858
94	1,6612	1,9855
95	1,6611	1,9853
96	1,6609	1,9850
97	1,6607	1,9847
98	1,6606	1,9845
99	1,6604	1,9842
100	1,6602	1,9840

DF	1 TAIL	2 TAIL
101	1,6601	1,9837
102	1,6599	1,9835
103	1,6598	1,9833
104	1,6596	1,9830
105	1,6595	1,9828
106	1,6594	1,9826
107	1,6592	1,9824
108	1,6591	1,9822
109	1,6590	1,9820
110	1,6588	1,9818
111	1,6587	1,9816
112	1,6586	1,9814
113	1,6585	1,9812
114	1,6583	1,9810
115	1,6582	1,9808
116	1,6581	1,9806
117	1,6580	1,9804
118	1,6579	1,9803
119	1,6578	1,9801
120	1,6577	1,9799
121	1,6575	1,9798
122	1,6574	1,9796
123	1,6573	1,9794
124	1,6572	1,9793
125	1,6571	1,9791
126	1,6570	1,9790
127	1,6569	1,9788
128	1,6568	1,9787
129	1,6568	1,9785
130	1,6567	1,9784
131	1,6566	1,9782
132	1,6565	1,9781
133	1,6564	1,9780
134	1,6563	1,9778
135	1,6562	1,9777
136	1,6561	1,9776
137	1,6561	1,9774
138	1,6560	1,9773
139	1,6559	1,9772
140	1,6558	1,9771
141	1,6557	1,9769
142	1,6557	1,9768
143	1,6556	1,9767
144	1,6555	1,9766
145	1,6554	1,9765
146	1,6554	1,9763
147	1,6553	1,9762
148	1,6552	1,9761
149	1,6551	1,9760
150	1,6551	1,9759