ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA (TAHUN 2001-2004)

SKRIPSI

Oleh:

Nama : Zakiyah Fatmawati

No Mahasiswa : 02312283

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2006

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA (TAHUN 2001-2004)

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Zakiyah Fatmawati

No Mahasiswa : 02312283

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

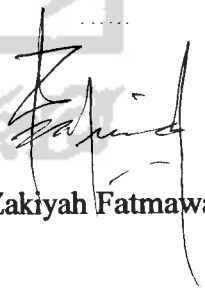
2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan 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. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 21 Juli 2006

Penyusun,



(Zakiyah Fatmawati)

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA (TAHUN 2001-2004)

Skripsi

Diajukan Oleh:

Nama : Zakiyah Fatmawati

No Mhs : 02312283

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 21 JULI 2006

Dosen Pembimbing,

(Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak.)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

"Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Inderpricing Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa efek Jakarta (Tahun 2001 - 2004)

Disusun Oleh: ZAKIYAH FATMAWATI
Nomor mahasiswa: 02312283

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan ***LULUS***
Pada tanggal : 28 Agustus 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak .....

Penguji : Dra. Primanita Setyono, MBA, Ak.....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA ★ YOGYAKARTA ★ FAKULTAS EKONOMI

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

MOTTO

"Allah akan mengangkat orang-orang yang beriman dan berilmu diantara kamu dengan beberapa derajat."

(Q. S. Al-Mujadalah : 11)

Ilmu itu lebih baik dari pada harta, ilmu akan menjagamu, sedangkan harta harus engkau jaga. Harta kita akan terkikis habis dan penumpuk harta akan lenyap bersamaan dengan habisnya kekayaan

(H.R. Ali Bin Abi Thalib R.a)

Barang siapa yang memberikan kemudahan kepada orang yang sedang kesulitan, maka ALLAH akan memudahkan di dunia dan akhirat

(H.R. Bukhari)

"Jadikanlah Sabar dan shalat sebagai penolongmu. Dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu'."

(Q. S. Al-Baqarah : 45)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini penulis persembahkan kepada:



Ayah bundaku "Prayitno" tercinta,

My lovely brother "Doddy"

and...someone special for my life "Zanuardi"

Dan Orang-orang yang membuat keindahan, ketenangan, kedamaian dan kebahagian di dunia ini dan hidup menjadi lebih hidup penuh warna-warni.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum wr. wb.

Segala puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufik dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S-1) di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonensia. Proses penyusunan hingga selesainya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak yang secara langsung maupun tidak langsung telah memberikan bantuan dan motivasi kepada penulis. Oleh karena itu penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Allah SWT atas karunia, hidayah, akal dan fikiran serta atas segala kemudahan.
2. Nabi Muhammad SAW beserta junjungannya yang memberikan pelajaran hidup yang sangat berharga kepada umat.
3. Bapak Prof. Dr. Edy Suandi Hamid, selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Ibu Dra. Erna Hidayah, M.si, Ak, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan petunjuk dan arahan sejak permulaan sampai dengan selesainya penyusunan skripsi ini.
6. Ayah dan Bunda Prayitno tercinta di Wonosobo, yang telah memberikan kasih sayang, bimbingan, dorongan, dan bantuan baik material maupun spiritual
7. Kakakku Doddy Arief R. selalu memberikan semangat bagi Ve untuk menjadi lebih baik dalam pembuatan skripsi ini

8. My soul Zanuardi "andy" yang senantiasa mendukung dengan cinta dan pengertiannya.... Once more thanks for everiting,
9. Teman-teman seperjuanganku Dieta"*ndut*", Lina"*item*", Ricke"*cino*" cayooo semangat dunk kalian pasti bisa susul Ve.., Amin
10. Teman-teman kost "*Tiara Girls*" and ex "tiara girl" Vita Vtol, Ncus Susy, Inem, Meyra, Fitria and semuanya yang ga dapat Ve sebutin satu persatu thanks for yours help...mez u friend.
11. Bang yordan dan Danang yang telah membantu memberikan referensi hingga skripsi ini bisa terselesaikan dengan baik.
12. Dan semua pihak yang telah membantu sehingga skripsi ini dapat terselesaikan, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis hanya bisa berdoa semoga Allah SWT memberikan balasan yang lebih baik kepada semua pihak atas segala doa dan bantuannya yang telah diberikan kepada penulis. Akhir kata, penulis berharap agar skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Wassalamu'alaikum wr. wb.

Yogyakarta, Juni 2006

Penulis

Zakiyah Fatmawati

DAFTAR ISI

Hal

Halaman Judul i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme. ii
Halaman Pengesahan. iii
Halaman Pengesahan Ujian. iv
Halaman Motto v
Halaman Persembahan vi
Kata Pengantar vii
Daftar Isi viii
Daftar Tabel ix
Daftar Gambar x
Daftar Lampiran xi
Abstraksi xii
BAB I PENDAHULUAN 1
1.1. Latar Belakang Masalah 1
1.2. Rumusan Masalah 7
1.3. Tujuan Penelitian 7
1.4. Manfaat Penelitian 8
1.5. Sistematika Penulisan 8
BAB II KAJIAN PUSTAKA 10
2.1. Go Public 10
2.2. Penawaran Umum Perdana (IPO) 12
2.3. Fenomena Underpricing 16
2.4. Review Penelitian Terdahulu 18
2.5. Definisi Operasional dan Pengembangan Hipotesis 23

BAB III METODE PENELITIAN 28
3.1 Populasi dan Penentuan Sampel 28
3.2. Sumber data dan Tehnik Pengumpulan Data. 29
3.3. Pengukuran Variabel Penelitian 30
3.4. Metode Analisis Data 33
BAB.IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN 38
4.1. Diskripsi Data 38
4.2. Analisis Statistik Deskriptif 39
4.3. Pengujian Asumsi Klasik 41
4.3.1 Uji Autokorelasi 41
4.3.2 Uji Multikolonieritas 42
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas 43
4. 4 Analisis Hasil Regresi 45
4.5 Pengujian Hipotesis 48

BABV KESIMPULAN DAN SARAN 54
5.1. Kesimpulan 54
5.2. Saran 56
DAFTAR PUSTAKA 58
LAMPIRAN 60

DAFTAR TABEL

Tabel Hal

4.1. Statistik Deskriptif..... 39
4.2. Uji Autokorelasi..... 42
4.3. Uji Multikolonieritas..... 43
4.4. Uji Estimasi Regresi..... 45
4.5 Hasil Uji T..... 48

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR Hal

4.1. Hasil Uji Heteroskedastisitas 44

DAFTAR LAMPIRAN

Hal

LAMPIRAN 1. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian..... 60

LAMPIRAN 2. Data Perhitungan Underpricing..... 61

LAMPIRAN 3. Peringkat Penjamin Berdasarkan nilai IPO..... 62

LAMPIRAN 4. Data tentang Reputasi Auditor..... 64

LAMPIRAN 5. Data Perhitungan Umur Perusahaan..... 65

LAMPIRAN 6. Data Tentang Rasio Keuangan..... 66

LAMPIRAN 7. Data Input Regresi..... 67

LAMPIRAN 8. Hasil Analisis Regresi Berganda..... 68

ABSTRAKSI

Penelitian ini tentang "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 2001-2001)". Penelitian ini bertujuan meneliti faktor-faktor yang diperkirakan menjadi penyebab *underpricing* dalam penentuan harga saham perdana pada saat *Initial Public Offering* (IPO). Faktor-faktor yang diperkirakan tersebut adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas (ROA), *financial Laverage*, dan prosentase penawaran saham ke publik (PPS).

Sampel penelitian adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001-2004 dan mengalami *underpricing*. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria tersebut ada 42 perusahaan. Model analisis yang digunakan adalah model regresi berganda, selain itu digunakan model uji klasik untuk menghindari terjadinya bias antara lain uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t / uji parsial.

Hasil uji yang didapat dari perhitungan dengan bantuan program SPSS for windows versi 12 didapat bahwa tidak terjadi autokorelasi, multikolonieritas, dan heteroskedastisitas dari model analisis yang digunakan. Sedangkan dari hasil uji T didapat bahwa secara parsial variabel reputasi *underwriter* dan prosentase penawaran saham ke publik (PPS) saja yang berpengaruh teerhadap tingkat *underpricing* saham.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya melakukan berbagai cara diantaranya melakukan ekspansi. Untuk memenuhi kebutuhan ekspansi diperlukan suatu dana yang tidak sedikit, oleh karena itu perusahaan melakukan penawaran sahamnya ke masyarakat umum, yang disebut *Go Public*. Perusahaan penerbit saham disebut *Emiten* atau *Investee*. Sedangkan pembeli saham disebut *Investor*. (Robert Ang, 1997) dalam Rosyati (2002).

Pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek. Salah satu fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana untuk mobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat untuk disalurkan ke berbagai sektor yang melakukan investasi.

Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan publik (*go public*) merupakan suatu keputusan yang tidak tanpa perhitungan karena dengan *go public* perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi langsung baik yang bersifat menguntungkan (*benefits*) maupun yang merugikan (*costs*). Salah satu alasan utama perusahaan untuk *go public* adalah adanya dorongan atas kebutuhan modal (*capital need*). Perusahaan yang *go public* biasanya adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang cukup pesat, sehingga perusahaan tersebut dituntut mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan keperluan untuk investasi baru. Alasan lain dari keputusan *go public* adalah kemungkinan akses

kepada pihak luar yang lebih baik. Dengan *go public*, suatu perusahaan akan otomatis lebih dikenal oleh masyarakat (publik), sehingga keberadaan perusahaan tidak lagi menjadi sesuatu yang harus disembunyikan dan memungkinkan perusahaan untuk bersosialisasi dengan baik.

Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offering*). Selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di Bursa Efek, yang disebut pasar sekunder (*secondary market*). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan *underwriter* (penjamin emisi efek), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan) (Daljono, 2000). Dua mekanisme penentuan harga tersebut, sering terjadi perbedaan harga terhadap harga saham yang sama diantara pasar perdana dan pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat IPO (*Initial Public Offering*) secara signifikan lebih rendah dibanding dengan harga yang terjadi dipasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*.

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public,* karena dana yang diperoleh 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 harga saham turun (rendah) dan menjual saham tersebut pada saat harga saham naik(tinggi). Adanya *capital gain* positif pada saat saham diperjualbelikan di pasar sekunder mengidentifikasikan terjadinya *underpricing* harga saham perdana.

Meskipun *emiten* dan *underwriter* melakukan kesepakatan secara bersama-sama dalam menentukan harga perdana saham, namun masing-masing pihak sebenarnya mempunyai kepentingan yang berbeda. *Emiten* sebagai pihak yang membutuhkan dana menginginkan harga perdana yang tinggi, karena berharap akan segera merealisasikan rencana proyeknya.

Underwriter sebagai penjamin emisi efek lebih sering berhubungan dengan pasar daripada emiten. Pihak *underwriter* dalam hal ini dianggap memiliki informasi lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham *emiten,* dibanding dengan *emiten* itu sendiri. Oleh karena itu *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan *emiten,* yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah. Sehingga *emiten* harus menerima harga saham yang murah bagi penawaran saham perdananya. Dengan demikian akan terjadi *underpricing,* yang berarti bahwa penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding dengan harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor/calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public*. Agar laporan keuangan lebih dapat dipercaya,maka laporan keuangan harus diaudit. Laporan keuangan yang telah diaudit akan mengurangi ketidakpastian dimasa mendatang.salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangan yang telah diauditoleh Kantor Akuntan Publik (Keputusan Menteri Keuangan RI No.859/KMK.01./1987). Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. Bagi investor membutuhkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang berkualifikasi.

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik yang memiliki reputasi yang baik. Balves et al (1988) dalam Rosyati(2002) mengungkapkan bahwa investmen banker (*underwriter*) yang memiliki reputasi yang tinggi, akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi pula. Investment banker dan auditor yang memiliki reputasi, keduanya akan mengurangi *underpricing*.

Untuk menciptakan harga saham yang ideal, terlebih dahulu perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi gejala *underpricing*. Mengetahui faktor yang mempengaruhi *underpricing* akan dapat menghindarkan perusahaan yang akan *go public* terhadap kerugian karena *underestimate* atas nilai pasar sahamnya.

Penentuan atau penetapan harga saham pada saat IPO merupakan pekerjaan yang tidak mudah. *Underwriter* harus melakukan analisis secara menyeluruh untuk dapat menyimpulkan bahwa harga yang ditetapkan merupakan harga yang paling wajar. Harga jual yang terlalu mahal akan menyebabkan saham tidak laku. Sebaliknya harga yang murah akan menyebabkan perusahaan mengalami *opportunity cost,* karena pemilik lama akan kehilangan potensi untuk mendapat harga yang lebih baik.

Beberapa literatur menjelaskan terjadinya *underpriced* karena penjamin emisi memiliki kekuatan monopoli dalam bisnis sekuritas, seperti kurangnya persaingan dan penguasaan terhadap informasi, lebih banyak daripada perusahaan emiten dan penjamin emisi berupaya untuk membangun proteksi terhadap tuntutan hukum bila harga saham yang ditetapkan terlalu tinggi (*overpriced*). Hal ini dikarenakan seorang investor dapat menuntut penjamin emisi, karena menetapkan harga yang *overpriced,* sebab telah melakukan kesalahan dalam menilai perusahaan emiten. Untuk menghindarinya, penjamin emisi memberikan harga yang lebih rendah (*underpriced*) dan memberikan harapan yang baik (*issue happy*) kepada investor, Trisnawati (1999).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka harga saham perdana yang ditawarkan saat IPO ditetapkan atas kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). Dalam menentukan harga saham yang wajar, penjamin emisi akan memperhatikan beberapa hal, yakni seberapa besar kekuatan perusahaan emiten, berapa banyak permintaan terhadap saham-saham yang ditawarkan dan seberapa besar kekuatan atau kelemahan pasar penjamin emisi

menetapkan harga yang wajar tidak hanya bagi perusahaan emiten, tetapi juga menarik bagi investor.

Secara historis, saham dinilai benar jika nilainya akan sedikit meningkat ketika diperdagangkan dipasar terbuka. (Dalton dalam Trisnawati, 1999). Namun secara teoritis, penawaran saham-saham di pasar perdana sulit dilakukan dengan harga tinggi (*overvalued)* karena penjamin emisi harus membeli saham tersebut jika tidak laku dijual. Oleh karena itu, dilakukan kesepakatan dengan perusahaan emiten agar saham-saham dijual dengan harga yang tidak terlalu tinggi, bahkan sedikit cenderung *underpricing* (Hanafi, Husnan,1991).

Fenomena *underpricing* diatas, memberikan implikasi yang cukup luas, baik terhadap profesi keuangan ataupun akademisi. Bagi professional, strategi yang tepat adalah membeli saham di pasar perdana dan menjualnya pada hari perdana perdagangan di pasar sekunder. Sedangkan bagi akademisi, *underpricing* melemahkan hipotesis efisiensi keuangan khususnya efisiensi keuangan dalam bentuk setengah kuat.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Rosyati dan Arifin Sabeni (2002) yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan go public di BEJ. Penelitian ini menghilangkan variabel *market* karena pengukuran kondisi pasar berdasarkan indek harga saham gabungan belum mencerminkan keadaan kondisi pasar di Indonesia. Penelitian ini mencoba memasukkan variabel baru yang mungkin berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham yaitu Profitabilitas (ROA) F*inancial Laverage*, dan prosentase saham yang ditawarkan ke publik yang

diambil dari penelitian Imam Ghozali & Mudrik Al Mansur dan Daljono, sehingga penelitian ini dirumuskan dengan judul : **"ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA (TAHUN 2001-2004)"**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini, yaitu:

Apakah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas (ROA), *financial laverage*, dan prosentase saham yang ditawarkan ke publik berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan *go public* tahun 2001-2004?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini berdasarkan rumusan masalah tersebut adalah:

Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas (ROA), *financial laverage*, dan prosentase saham yang ditawarkan pada publik terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan *go public* tahun 2001-2004.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini, diharapkan dapat memberi manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti:

1. Bagi investor dan calon investor

   Penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan referensi untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

2. Bagi Emiten

   Diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan khususnya berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi dalam melakukan penawaran perdana (IPO) untuk memperoleh harga yang baik.

3. Bagi Peneliti selanjutnya

   Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan untuk memperhatikan beberapa hal atau indikasi lain yang dapat mencerminkan kondisi pasar di Indonesia.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I. PENDAHULUAN

Pada Bab ini menguraikan tentang latar belakang tema yang diangkat, perumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan penelitian.

BAB II. KAJIAN PUSTAKA

Pada Bab ini akan dijelaskan segala sesuatu yang melandasi penelitian ini, tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham pada penawaran perdana (IPO)

BAB III. METODE PENELITIAN

Pada Bab ini akan diuraikan tentang variabel penelitian, metode pengumpulan data, subyek penelitian dan tehnik analisis data.

BAB IV. ANALISIS DATA dan PEMBAHASAN

Pada Bab ini akan menguraikan diskripsi data, prosedur pengujian hipotesis dan hasil pengujian hipotesis.

BAB V. KESIMPULAN dan SARAN

Pada Bab ini berisi kesimpulan yang dapat diambil dari analisis penelitian, keterbatasan dan juga saran- saran yang bisa dikemukakan oleh peneliti.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Go Public

Fenomena untuk menjadi perusahaan publik semakin diminati oleh perusahaan dalam beberapa tahun belakangan ini. Banyak pendapat yang menjustifikasi manfaat yang diperoleh perusahaan dengan menjadi perusahaan publik. Pagano et al (1998) dalam Jogiyanto (2000) menyatakan beberapa alasan perusahaan untuk melakukan *go public* yaitu: mengatasi kendala pinjaman, mempunyai bargaining yang lebih besar dengan bank, diversifikasi liquiditas dan portofolio, monitoring, pengakuan investor dan perubahan modal.

Apabila saham dijual ke publik, berarti perusahaan tersebut melakukan *go public.* Dengan *go Public*, perusahaan dapat menarik dana yang relatif besar dari masyarakat secara tunai. Sedangkan bagi masyarakat berarti memperoleh kesempatan untuk ikut memiliki perusahaan tersebut, sehingga terjadi distribusi kesejahteraan. Dengan ikutnya masyarakat luas kedalam kepemilikan, akan membawa konsekuensi bagi pemilik semula, yaitu hak kepemilikannya relatif berkurang dibanding dengan sebelum *go public.*

Ada beberapa motivasi bagi perusahaan yang melakukan *go public*, diantaranya adalah untuk pendanaan pertumbuhan perusahaan (Jogiyanto, 2000). Akan tetapi di Italia perusahaan melakukan IPO bukan untuk menandai investasi dan pertumbuhan dimasa mendatang, melainkan untuk *rebalance* modalnya setelah melakukan investasi yang besar (Pagano, 1998 dalam Jogiyanto 2003).

BEJ mengharuskan perusahaan publik menyerahkan laporan-laporan rutin atau laporan-laporan khusus yang menerangkan peristiwa-peristiwa penting yang terjadi. Laporan-laporan ini akan segera disebarkan ke publik melalui pengumuman di bursa atau investor dapat mendapatkannya dengan meminta langsung di BEJ atau lewat *broker*.

2.2 Penawaran Umum Perdana (IPO)

Penawaran saham perdana adalah suatu peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada khalayak ramai (public) di pasar modal. Selain adanya biaya penawaran (*foating fees*) yang harus ditanggung, sebagian orang masih menganggap bahwa IPO masih merupakan salah satu cara termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin berkembangnya perusahaan dan meningkatkan kebutuhan dana untuk investasi (Gumanti 2003 dalam Sudento 2003).

Perusahaan yang melakukan IPO otomatis berarti perusahaan tersebut *go public* di pasar modal. Secara sederhana dapat dikatakan bahwa *go public* merupakan suatu tahapan dalam pertumbuhan suatu perusahaan dan merupakan langkah penting pertama dalam evolusi sebuah perusahaan publik (Jain dan Kini, 1999 dalam Sudento 2003). Kenyataan bahwa tidak semua perusahaan besar melakukan *go public* merupakan pilihan semata bukan merupakan suatu keharusan. Dengan demikian, suatu perusahaan memutuskan *go public* dengan alasan-alasan yang telah dipertimbangkan dengan matang. Husnan (1996) menyatakan ada 2 alasan mengapa perusahaan melakukan IPO yakni (1) Untuk

perluasan usaha dan perusahaan tidak ingin menambah hutang baru (2) Untuk mengganti sebagian hutang dengan ekuitas yang diperoleh dari penawaran perdana.

Suatu penawaran umum sangat bermanfaat bagi perusahaan, pihak manajemen dan masyarakat umum. Bagi perusahaan, penawaran umum merupakan media untuk mendapatkan dana yang relatif besar dan tunai. Tidak ada kewajiban pelunasan dan pembayaran bunga tetap, kalaupun deviden merupakan kewajiban, akan tetapi besarnya tergantung laba yang diperoleh. Bagi manajemen, dengan adanya penawaran umum perdana maka mereka dituntut untuk senantiasa bersikap terbuka (*full disclousure*) yang pada akhirnya, akan meningkatkan profesionalisme. Sedangkan bagi masyarakat memperoleh kesempatan untuk turut serta memiliki perusahaan, sehingga terjadi distribusi kesejahteraan yang pada gilirannya dapat memperkecil kesenjangan sosial.

Sebuah perusahaan memutuskan untuk menjual atau tidak sahamnya ke public memerlukan pertimbangan-pertimbangan yang matang serta kesiapan menaggung segala konsekuensinya, baik konsekuensi positif maupun negatif. Konsekuensi positif dari penawaran saham di pasar modal dapat berupa tambahan modal yang lebih murah, diversifikasi, likuiditas, pengakuan investor, kenaikan posisi tawar menawar terhadap bank, pemindahan pengawasan dan sebagainya yang memberi dampak sangat positif terhadap perusahaan–perusahaan yang banyak memerlukan investasi, perusahaan berisiko tinggi dan perusahaan yang produknya berharga tinggi. Sedangkan konsekuensi negatifnya berupa adanya

biaya awal yang tinggi, kehilangan kerahasiaan dan pengaruh terhadap persyaratan yang ketat (Pagano, 1998 dalam Sudento 2003).

Dampak dari konsekuensi ini lebih banyak diderita oleh perusahaan kecil, perusahaan yang relatif muda dan perusahaan yang bertekhnologi tinggi. Jenis–jenis perusahaan tersebut akan mempertimbangkan dampak negatif yang cenderung merugikan mereka.

Beberapa cara yang ditempuh untuk melakukan penawaran saham di pasar modal, yaitu:

1. Dijual kepada pemilik saham yang ada
2. Dijual kepada karyawan lewat ESOP (*Employee Stock Ownerhip Plan*)
3. Menambah saham lewat deviden yang tidak di bagi (*dividend reinvestment plan*)
4. Dijual langsung kepada pembeli tunggal (biasnya investor institusi) secara privat (*private placement*)
5. Ditawarkan kepada publik.

Jika keputusannya adalah untuk ditawarkan kepada public maka faktor untung dan rugi harus dipertimbangkan. Keuntungan yang bisa diperoleh bila perusahaan melakukan *go public* diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang, karena untuk perusahaan yang sudah *go public* terdapat keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor.
2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham, karena bagi perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai perusahaan untuk sahamnya,

pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan tersebut sudah *go public.*

3. Nilai pasar perusahaan diketahui, karena jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada manajer maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut tidak perlu diketahui jika perusahaan masih tertutup, nilai opsi susah ditentukan.

Selain keuntungan–keuntungan yang bisa diperoleh perusahaan dengan menawarkan sahamnya ke publik, ada juga kerugian-kerugian yang harus ditanggung oleh perusahaan *go public* yaitu:

1. Biaya laporan yang meningkat, karena untuk perusahaan yang sudah *go public* setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan kepada regulator. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang relatif kecil.
2. Keterbukaan (*disclousure*) beberapa pihak dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedangkan publik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dipunya.
3. Ketakutan untuk diambil alih. Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *go publik* karena dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika diambil alih.

2.3 Fenomena Underpricing.

Underpricing adalah suatu keadaaan dimana harga saham dipasar saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan dipasar sekunder. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik dilakukan berdasarkan kesepakatan antara paerusahaan emiten dan *underwriter*. Sedangkan harga saham yang terjadi dipasar sekunder merupakan hasil dari mekanisme pasar, yaitu hasil dari mekanisme penawaran dan permintaan.

Studi tentang IPO secara internasional menyatakan bahwa 9 dari 10 penelitian telah menyimpulkan telah terjadi *underpricing* (Anggarwal et al, 1993 dalam Wirawan, 2003). Ibbotson (1975) dan Ritter (1984) dalam Jogiyanto (2003) mengemukakan bahwa dari penelitian tentang IPO di Amerika Serikat, terdapat rata–rata *underpricing* 1% dari bulan kedua sampai keempat. IPO di negara-negara berkembang dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 2.1

Penelitian tentang IPO dinegara berkembang.

Studi	Negara	Periode Sampel	Sampel	Initial Return (%)
Dawson (1987)	Hongkong	1978-1984	21	13.8
	Singapura	1978-1984	39	39.4
	Malaysia	1978-1984	21	166.6
Anggarwal et al (1993)	Brazil	1980-1990	62	78.5
	Chili	1982-1990	36	16.3
	Meksiko	1987-1990	37	33.3
Kim et al. (1995)	Korea	1985-1989	169	57.5
Levis (1995)	Yunani	1987-1991	79	48.5
Lee et al. (1995)	Singapura	1973-1992	132	31.4

Mok & Hui (1998)	China	1990-1993	87	362.3
Datar & Mao (1998)	China	1990-1996	226	388
Paudyal et al (1998)	Malaysia	1984-1995	95	62
Su & Fleiser (1999)	China	1987-1995	308	948.6
Kiymaz (2000)	Turki	1990-1996	163	13.1

Sumber : *Ritter* (1998), *dalam Jogiyanto* (2003)

Secara ringkas, berbagai studi yang mengamati IPO di *Emerging Market* secara konsisten menemukan adanya *underpricing* awal. Beberapa literature menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi. Model Baron (1982) dalam (Wirawan, 2003) mengemukakan adanya asimetri informasi antar pemilik perusahaan dengan *underwriter*.

Sedangkan model Rock (1986) dalam (Jogiyanto, 2003) mengemukakan adanya asimetri informasi antara investor yang memiliki informasi perusahaan emiten dan investor yang tidak memiliki informasi tentang prospek dari perusahaan emiten. Model Baron (1982) dalam (Wirawan, 2003) menganggap *underwriter* memiliki informasi yang lebih tentang pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak memiliki informasi pasar modal. *Underwriter* memenfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga IPO yang optimal baginya, yaitu harga yang memperkecil resikonya jika saham terjual semuanya. Karena emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terdahap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga.

Pada model Rock (1996) dalam (Jogiyanto, 2003), asimetri informasi terjadi kelompok investor yang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi yang lebih baik akan

membeli saham–saham IPO bila nantinya diperhitungkan akan memberikan return. Sedangkan kelompok yang kurang memiliki informasi tentang prospek emiten akan membeli saham secara sembarang, baik saham yang *underpriced* maupun saham yang *overpriced.* Akibat kelompok yang tidak memiliki informasi akan memperoleh proporsi yang lebih besar pada saham yang *overpriced.*

Karena lebih banyak mendapatkan kerugian, maka kelompok ini akan meninggalkan pasar perdana. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan memperoleh return yang wajar serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham *overpriced,* maka saham IPO harus cukup mengalami *underpriced.* Hanafi (1991) mengemukakan adanya *underpricing* sebesar 15% pada saat saham pertama kali diperdagangkan pada hampir semua emisi saham perdana selama 1989-1994 di Bursa Efek Jakarta.

Studi yang dilakukan oleh Hwang (1990) dan Trisnawati (1999) menjelaskan sebab–sebab terjadinya *underpricing* adalah fenomena *equilibrium* yang memberikan sinyal bahwa perusahaan menjanjikan keuntungan bagi investor. Perusahaan emiten berusaha menarik investor dengan menawarkan sahamnya pada harga rendah, sehingga memberikan *return* bagi investor (Kim, 1993 dalam Nasirwan 2000). Sedangkan Beatty (1986) dalam (Jogiyanto, 2003) mengungkapkan bahwa underpricing terjadi karena adanya kondisi *ex-ante uncertainty* mengenai harga yang ditawarkan pada saat IPO

2.4 Review Penelitian Terdahulu

Suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing* adalah adanya hipotesis asimetri informasi (Guinnes, 1992) dalam Rosyati (2002). Asimetri

informasi terjadi antara perusahaan emiten dan perusahaan penjamin (Model Baron) atau antara investor informed dan investor uninformed (Model Rock). Model ini mengimplimikasikan bahwa ketidakpastian yang besar dari suatu perusahaan emiten tentang harga saham, maka permintaan terhadap jasa penjamin saham akan semakin besar. Kompensasi atas informasi yang diberikan penjamin antara lain dengan mengijinkan penjamin menawarkan saham pada harga dibawah harga ekuilibrium. Oleh karena itu, lebih tinggi ketidakpastian lebih banyak masalah dalam penentuan harga dan lebih tinggi *underpricing* (Guiner, 1992) dalam Rosyati (2002). Balvers et al (1988) dalam Arifin Sebeni (2002) melakukan penelitian berjudul: *Underpricing of new issues and the choice of auditor as a signal investmen banker*. Penelitian tersebut tentang pengaruh reputasi auditor dan reputasi *underwriter* terhadap initial return. Hasil analisisnya menunjukkan bahwa reputasi auditor dan *underwriter* berpengaruh negative terhadap initial return. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Carter dan Mananter (1990) dalam Arifin Sebeni (2002) yang melakukan penelitian dengan judul: *Initial Public Offering and underwriter reputation*, mengemukakan bahwa reputasi underwriter berkaitan dengan resiko IPO. Hasil penelitiannya adalah bahwa saham yang *lower risk offering*, dijamin oleh *underwriter* yang bereputasi.

Beatty(1989) dalam Gozali (2002) melakukan penelitian dengan judul: *Auditor reputation and the pricing of initial public offering*, untuk menguji pengaruh beberapa variable yaitu: reputasi auditor, reputasi *underwriter,* prosentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan terhadap tingkat initial return. Hasil penelitiannya menunjukkan

bahwa initial return dipengaruhi oleh reputasi auditor, reputasi *underwriter,* prosentase penawaran saham, umur perusahaan tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan minyak dan gas.

Penelitian sebelumnya mengenai kinerja IPO dalam jangka pendek menunjukkan terjadinya *underpricing*, tetapi dalam jangka panjang terjadi return yang negatif (Aggarwal et al 1993) dalam Imam Gozali(2002). Lebih lanjut beberapa peneliti (Allendan Faulhaber, 1989, Grinbaltand Hwang,1989;Welsch,1989) dalam Rosyati dan Arifin Sebeni (2002) menunujukkan bahwa perusahaan menggunakan underpricing sebagai salah satu mekanisme untuk menandai kualitas perusahaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang melakukan *underpricing* saham-saham perdananya akan memberikan kinerja yang lebih baik di masa datang, dibandingkan dengan perusahaan lain yang tidak melakukan *underpricing*. Sebab terjadinya *underpricing*, dicoba dijelaskan oleh beberapa peneliti, akan tetapi penelitian empiris membuktikan penyebabnya berbeda-beda.

Penelitian Rosyati (2002), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa harga saham perdana di BEJ periode 1997-2000, rata-rata terjadi *underpricing* sebesar 0,3502 (signifikansi 5%) dihari pertama. Variabel yang digunakan ada empat yaitu *market,* reputasi *underwriter,* reputasi auditor dan umur perusahaan. Tapi hasilnya hanya ada dua variabel yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* yaitu variabel *underwriter* dan umur perusahaan.

Hasil penelitian Imam Ghozali (2002), menunjukkan bahwa dari enam variabel yang diteliti yaitu reputasi *underwriter*, jumlah saham yang masih ditahan

pemegang saham lama, skala, umur perusahaan, *financial laverage*, dan ROA dengan sampel 37 emiten selama periode tahun 1997-2000 berhasil menunjukkan adanya tingkat *underpricing* sebesar 25,183 %.

Daljono (2000) dengan menggunakan sampel sebanyak 151 perusahaan yang mencatakan sahamnya dipasar perdana pada tahun 1990-1997 mengemukakan bahwa reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase kepemilikan saham yang ditawarkan, profitabilitas, dan *solvabilitas ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dengan *initial returns*, sedangkan reputasi penjamin emisi dan *financial laverage* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif dengan *initial returns*. Hasil ini berarti bahwa tingkat *underpricing* perusahaan-perusahaan yang *go-public* di Indonesia dipengaruhi oleh reputasi *underwriter* yang menjaminnya dan tingkat *financial laverage*.

Penelitian yang dilakukan oleh Tiara Susanti (2002), tentang "Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi *Underpricing* Penawaran Saham Perdana di BEJ" menunjukkan adanya underpricing pada penawaran perdana di BEJ. Dari tujuh variabel yang diteliti yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, kondisi pasar (market), standar deviasi (informasi asimetri), tingkat bunga deposito, nilai tukar terhadap dollar dan kondisi politik, hanya empat faktor yang secara parsial berpengaruh tehadap signifikan terhadap *underpricing* adalah reputasi auditor sebesar -9,0%, reputasi *underwriter* sebesar -27,9%, kondisi pasar sebesar 6,3% dan kondisi politik sebesar 54,2%. Hasil uji F keempat variabel diatas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Kim (1993) dalam Jogiyanto (2000) mengemukakan dua alasan mengapa perusahaan melakukan *go public*, yaitu karena pemilik lama ingin *mendiversifikasi portofolio* mereka, dan karena perusahaan tidak memiliki alternatif sumber dana lain untuk membiayai proyek investasinya.

Apapun motivasi *go public*, perusahaan menginginkan dana yang terkumpul dari IPO bisa maksimum. Agar perusahaan menginginkan dana dari pelemparan sahamnya ke publik, perusahaan menyerahkan masalah kepada yang berkaitan dengan IPO ke *underwriter*.

Prosedur untuk melakukan *go public* ada tiga tahapan. Ketiga tahapan tersebut adalah: (1) persiapan diri, (2) ijin registrasi dari BAPEPAM, dan (3) melakukan penawaran perdana dan memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di bursa. Dalam tahap persiapan diri, setelah keputusan untuk *go public* ditetapkan dalam rapat umum pemegang saham maka perusahaan harus menyiapkan dokumen-dokumen dengan bantuan para professional di pasar modal. Diantaranya adalah *underwriter*, Kantor Akuntan Publik (KAP), notaris konsultan hukum, perusahaan penilai dan lain-lain.

Setelah semua persiapan yang dibutuhkan telah diselesaikan, semua dokumen persyaratan pendaftaran dikirim ke BAPEPAM. Tahap ketiga dapat dilaksanakan setelah ijin dari BAPEPAM ada. Pada tahap ini, dilakukan penawaran perdana (IPO) dan dilanjutkan dengan pencatatan di Bursa Efek.

Setelah perusahaan mencatatkan sahamnya di pasar bursa, perusahaan ini menjadi perusahaan publik yang sahamnya juga dimiliki oleh publik. Untuk melindungi publik yang juga merupakan pemilik dari perusahaan, BAPEPAM dan

Berbeda dengan sebelumnya, Nurhidayati dan Indriantoro (1998) dalam penelitiannya yang berjudul "Analisis Faktor-Faktor yang berpengaruh Terhadap Tingkat *Underpriced* pada Penawaran Perdana di BEJ", variabel yang digunakan adalah reputasi auditor, reputasi *underwriter,* persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel tersebut dengan dengan *underpricing.*

Penelitian oleh Timor Memory (2001) tentang "Analisis Informasi Prospektus yang Berpengaruh terhadap tingkat *Underpriced* Pada Penawaran Perdana di BEJ" dilakukan dengan studi survey data sekunder dengan populasi seluruh perusahaan yang melakukan penawaran perdananya pada tahun 1996-1999 yang berjumlah 55 perusahaan dengan menggunakan metode purposive sampling, tetapi hanya 45 perusahaan yang memenuhi kriteria perusahaan yang dijadikan sampel. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah adanya pengaruh yang signifikan dari reputasi auditor, reputasi *underwriter,* prosentase saham yang ditawarkan, profitabilitas perusahaan dan *financial laverage* terhadap tingkat *underpriced.* Dari analisis data yang menggunakan *Multiple Regression* dapat diketahui tidak adanya pengaruh dai variabel independent terhadap variabel dependen. Hasil analisis bahwa variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter,* prosentase saham yang ditawarkan, profitabilitas perusahaan dan *financial laverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel *underpriced.*

2.5 Definisi Operasional dan Pengembangan Hipotesis

Dengan didasarkan pada kajian teoritis dan hasil-hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Reputasi Underwriter

Dalam menentukan harga saham perdana *underwriter* cenderung mengambil resiko terkecil, yaitu dengan menetapkan haraga saham perdana lebih rendah dibanding dengan harga saham sekunder pada saham yang sama. Kurangnya pengalaman emiten dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor yang dapat menjelaskan mengapa saham yang dijualnya terjadi *underpricing*. Kunz dan Agarwal (1994) dalam Rosyati dan Arifin Sebeni (2002) menduga makin banyak perusahaan melakukan penerbitan saham, cenderung makin mengurangi kemungkinan sahamnya *underpriced.* Sesungguhnya nilai saham yang wajar sangat sulit untuk ditentukan. Hal ini disebabkan nilai dari saham merupakan nilai pasar dari perusahaan tersebut. Sedangkan nilai pasar baru diketahui oleh pemegang saham jika ada penawaran dari investor lain yang ingin membeli perusahaan tersebut. Untuk itu diajukan hipotesa sebagai berikut:

H1: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Reputasi Auditor

Karena adanya informasi yang tidak simetris (*asymmetry information*) antara investor dan emiten, investor cenderung memilih IPO untuk emiten yang diaudit oleh auditor dengan memilih auditor yang bereputasi. Karena terbatasnya informasi yang tersedia atas perusahaan yang *go-public*, menggunakan auditor

yang kredibel dapat memberikan sinyal positif bagi calon investor. Kredibilitas auditor dikarakteristikkan sebagai satu atribut dari diferensiasi produk audit. Hal ini dapat diartikan bahwa kredibitas laporan keuangan tergantung dari persepsi kualitas audit. Karena kualitas actual audit tidak dapat diobservasi, auditor berusaha untuk mengkomunikasikan kualitas mereka melalui signal seperti reputasi. Sebagai konsekuensi, kredibilitas yang berbeda tingkatannya ditawarkan pada pasar audit dengan harga yang berbeda (Simunic dan Stein 1987) dalam Daljono (2000).

Beatty (1989) dan Balvers et al (1988) dalam Jogiyanto (2000) menemukan bahwa *underpricing*, adalah fungsi dari ketidakpastian *ex-ante* mengenai nilai dari saham yang diterbitkan. Menggunakan auditor yang bereputasi membantu untuk mengurangi ketidakpastian tersebut. Hasil penelitian Balves et al (1998) dalam Rosyati (2002) mengungkapkan bahwa investment banker (*underwriter*) yang memiliki reputasi tinggi, akan menggunakan auditor yang memiliki reputasi, keduanya akan mengurangi *underpricing*. Apakah benar bahwa kualitas auditor mempengaruhi keberhasilan IPO yang ditunjukkan dengan adanya *underpricing* yang kecil? Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa kuat perusahaan mampu bertahan. Menurut Ida Bagus Prasika (2000), umur emiten merupakan jumlah waktu yang telah diserap oleh perusahaan sejak listed di BEJ sampai pada tahun dilaksanakan penelitian. Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah

mempunyai banyak pengalaman yang sudah diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian dimasa mendatang atas dasar hal ini maka diajukan hipotesa sebagai berikut:

H3: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Profitabilitas Perusahaan (ROA)

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Hal ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas (ROA) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksud untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Munawir,2000 dalam Jogiyanto 2003). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO, sehingga mengurangi tingkat *underpricing.* Untuk mengukur tingkat profitabilitas digunakan *Rate of Return On Total Assets.* Riyanto (1996) dalam Jogiyanto (2003) mendefinisikan profitabilitas sebagai keadaan dimana suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut.

Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut :

H4: Profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Financial Laverage

Financial laverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Apabila *Financial ratio* yang tinggi menunjukkan resiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *financial laverage* (Fatehan 1999 dalam Daljono, 2000) mengungkapkan bahwa manajer hanya akan menggunakan tingkat hutang yang tinggi bila ia yakin akan prospek yang menguntungkan. Pihak kreditur tentunya dalam memutuskan pemberian jaminan juga mempertimbangkan prospek perusahaan yang diberinya. Dengan demikian, maka tingkat hutang merupakan informasi yang dipertimbangkan oleh para calon investor. Firth & Smith dalam (Imam Gozali 2002) menjelaskan bahwa tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajer perusahaan menjadi lebih sulit dalam memprediksi jumlahnya perusahaan ke depan. Sehingga semakin tingkat *financial laverage* suatu perusahaan, maka semakin besar pula resiko perusahaan, sehingga tingkat *underpricing* semakin tinggi.

H5: *Financial laverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing.*

Prosentase saham yang ditawarkan ke publik

Leland & Pyle (1997) dalam Daljono (2000) menjelaskan bahwa proporsi dari saham yang dipegang oleh pemilik lama dapat menandai informasi dari emiten ke calon investor. Semakin besarnya proporsi saham yang dipegang oleh pemilik lama semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Untuk memperoleh informasi privat ini, investor harus mengeluarkan

biaya guna pengambilan keputusan apakah akan membeli saham atau tidak. Adanya pengeluaran biaya oleh investor ini, maka sebagai kompetensinya investor mengharapkan *initial return* yang tinggi yang diterima oleh investor mengindikasikan terjadinya *underpriced* yang tinggi yang harus ditanggung oleh emiten.

Menurut Daljono (2000), informasi tingkat kepemilikan saham oleh pemilik lama akan digunakan oleh investor sebagi pertanda bahwa prospek perusahaan itu baik. Semakin besar proporsi saham yang ditahan oleh pemilik lama (semakin kecil prosentase saham yang ditawarkan ke publik) maka akan semakin kecil tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang. Dengan demikian, semakin besar prosentase saham yang ditawarkan ke publik, maka akan semakin tinggi tingkat *underpricing.*

H6: Prosentase saham yang ditawarkan ke publik berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

BAB 111

METODE PENELITIAN

3.1.Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta untuk periode 2001-2004. sampel penelitian ini dipilih dari populasi yang memenuhi kriteria sebagai berikut

a. Perusahan sampel mengalami *underpricing*, yaitu perusahaan yang harga penawaran sahamnya pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga pada saat penutupan di pasar sekunder di hari pertama penawaran saham.
b. Data harga saham perdana dan harga penutupan saham hari pertama
c. Perusahaan sampel memiliki data lengkap yang berhubungan dengan variabel penelitian seperti yang tercantum dalam ICMD, JSX Statistic, dan laporan keuangan tahunan perusahaan.

TABEL 3.1
Pemilihan Sampel

Jumlah Populasi	76
Sampel yang tidak memenuhi kriteria	
1.Perusahaan yang tidak mengalami underpricing	14
2. Perusahaan yang datanya tidak lengkap	20
Jumlah sampel yang tidak memenuhi kriteria :	34
Jumlah sampel yang diambil berdasarkan kriteria :	42

Sumber: Lampiran 1 halaman 60

3.2 Sumber data dan Tehnik Pengumpulan data

Data yang diperlukan merupakan data sekunder, yaitu data yang sudah diolah oleh perusahaan dan sudah diterbitkan dalam bentuk laporan keuangan. Dari data sekunder tersebut, data yang diperlukan antara lain :

a. Data nama-nama perusahaan yang melakukan IPO tahun 2001-2004 yang dijadikan sampel penelitian.
b. Data nama-nama *underwriter* dan auditor yang dijadikan sampel penelitian.
c. Data tanggal perusahaan yang melakukan IPO pada saat perusahaan *listing* di BEJ.
d. Data harga penawaran saham perdana (*offering price*) dan harga penutupan saham (*closing price*) pada saat IPO di pasar sekunder
e. Data rasio keuangan lainnya seperti umur perusahaan, ROA, *financial laverage* dan prosentase penawaran saham ke publik.

Karena keseluruhan data yang digunakan merupakan data sekunder, maka tehnik pengumpulan data menggunakan tehnik dokumentasi. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang telah memenuhi kriteria-kriteria yang ditentukan yaitu memiliki tanggal listing pada periode penelitian dan memenuhi data-data yang lengkap. Data-data tersebut diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2001-2004, JSX Statistic dan prospektus perusahaan. Data harga saham perdana dan penutupan, nama auditor serta tanggal listing diperoleh dari pojok BEJ UII. Data-data tersebut kemudian penulis rekapitulasi untuk selanjutnya diolah menjadi dasar penelitian ini.

3.3 Pengukuran Variabel Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan dan hipotesis yang diajukan, maka variable yang dianalisis dapat dikelompokkan menjadi :

1. Variable terikat (dependen)

   Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* (UP) diukur dengan menghitung selisih antara harga penawaran perdana *(offering price)* dengan harga jual saham dipasar sekunder pada penutupan hari pertama *(closing price)*. UP dinyatakan dalam prosentase dan dihitung sebagai berikut:

$$UP = \frac{CP - OP}{OP} x100\%$$

   Dimana :

   UP : *Underpricing*

   CP : Harga penawaran perdana

   OP : Harga penutupan hari pertama di pasar sekunder

2. Variabel bebas (independent)

   Variabel bebas adalah variabel yang tidak dapat dipengaruhi oleh variabel lain, yang termasuk variabel bebas dalam penelitian ini adalah :

   a. Reputasi Underwriter

      Variabel reputasi *underwriter* diukur berdasarkan peringkat dari presentasi nilai IPO yang dijamin oleh *underwriter* tersebut. Seperti yang telah dilakukan oleh tim peneliti majalah Uang dan Efek dalam penetapan peringkat reputasi *underwriter* periode tahun 1977-1997. berdasarkan hal tersebut maka dalam penelitian ini dibuat peringkat untuk penjamin emisi

yang melakukan penjaminan tahun 2001-2004. selanjutnya penentuan reputasi *underwriter* yang masuk 4 besar maka diberi kode 1, sedangkan apabila emiten menggunakan *underwriter* yang tidak termasuk 4 besar maka diberi kode 0. Adapun keempat *underwriter* tersebut adalah: Danareksa Sekuritas, Trimegah Sekuritas, Bahana Sekuritas dan Dinamika Usaha Jaya.

b. Reputasi Auditor

Reputasi auditor merupakan variabel independen yang diukur dari tingkat prestasi dan reputasi seorang auditor dimata para pemakainya. Variabel ini menggunakan variabel *dummy* yang ditentukan dengan menggunakan skala 1 untuk auditor yang *prestigious* dan 0 untuk auditor yang *non-prestigious*. Untuk menentukan auditor mana yang termasuk kedalan golongan *prestigious,* dipergunakan cara mempertimbangkan pangsa pasar auditor di Indonesia, dimana 80% dikuasai oleh 5 KAP besar (*the big five*) yaitu: Prasetio Utomo & Co, Hans Tuannakota dan Mustofa (HTM), Prasetio,Sarwoko & Sandjaja, Sidharta & Rekan, dan Drs. Hadi Sutanto & Co. dalam Timor Memory (2001). Berdasarkan pangsa pasar tersebut maka jika emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori lima besar, dikategorikan *prestigious* (1) dan sebaliknya bila diluar kategori lima besar dikategorikan *non-prestigious* (0).

c. Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan variabel independen yang besarnya menyatakan sejauh mana kinerja perusahaan berdasarkan atas lama

tidaknya kegiatan perusahaan berlangsung. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut sehingga dapat menjadi dasar dalam pelaksanaan investasi. Variabel ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi, yaitu sejak didirikannya perusahaan sampai dengan perusahaan melakukan IPO. Pengukuran variabel ini dilakukan dengan skala tahunan (Nasirwan 2000).

d. Profitabilitas Perusahaan (ROA)

Profitabilitas (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaa. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Variabel ini diukur dengan *Return on Asset* (ROA) yakni rasio laba bersih terhadap asset, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

e. Financial Laverage

Financial Laverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan equity yang dimilikinya. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh pihak luar atau dengan kata lain *financial laverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasi. (Ross 1977, Firth & Liau-Tan 1998 dalam Daljono 2000) mengungkapkan bahwa manajer hanya akan menggunakan tingkat hutang yang tinggi bila ia yakin resiko

perusahaan perusahaan tinggi pula (Daljono 2000). Variabel ini dirumuskan sebagai berikut :

$$FL = \text{Total Debt to total Aset} = \frac{\text{Total Liabilities (TL)}}{\text{Total Aktiva (TA)}}$$

f. Prosentase saham yang ditawarkan ke publik

Prosentase kepemilikan yang ditahan oleh pemilik menunjukkan adanya *private information* yang dimiliki oleh pemilik/ manajer (Leland & Phyle 1997 dalam Daljono 2000). Variabel ini diukur dengan prosentase saham yang ditawarkan ke publik ketika perusahaan melakukan IPO (Nasirwan, 2002) dirumuskan sebagai berikut:

$$PPS = \frac{\text{First issue}}{\text{Company listing}} \times 100\%$$

Dimana :

First issue : Jumlah saham yang ditawarkan ke publik pada saat first issue

Company Listing (CL): Total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan

3.4 Metode Analisis Data

a. Analisa Regresi Linear Berganda

$$UP = a + b1\ (UNDER) + b2\ (AUD) + b3\ (UMR) + b4\ (ROA) + b5(FL) + b6\ (PPS) + e$$

Keterangan :

UP : *Underpricing*

a : Konstanta

b1,b2....b6 : Koefisien regresi

(iii) (4- DW.L) < DW < 4 = Tolak hipotesa nol.
Terdapat autokorelasi negatif.

(iv) DW.L < DW < DW.U = *Inconclusive*

(v) 0 < DW < DW.L = Tolak hipotesa nol.
Terdapat autokeralasi positif

2. *Uji Multikolenieritas*

Multikolenieritas terindikasi apabila adanya hubungan linier diantara variabel Independen yang digunakan dalam model. Metode untuk menguji adanya Multikolenieritas dilihat dari nilai tolerance value atau *variance inflation factor* (VIF). Batas dari tolerance value adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10 (Hair et al. 1995) dalam Rosyati (2002). Hasil analisis menunjukkan variabel independent dibawah nilai 10 dan tolerance value diatas 0,10. dengan demikian tidak terjadi Multikolenieritas.

3.*Uji Heteroskedastisitas*

Gejala heteroskedastisitas akan muncul apabila pengganggu (e) memiliki varian yang berbeda dari satu observasi ke observasi yang lain. Adanya heteroskedastisitas menyebabkan estimasi koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. (Gujarti,1999) menyatakan bahwa terdapat beberapa metode yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas seperti metode grafik, park, gejser, rank spearman dan barlett. Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas dalam persamaan regresi digunakan metode grafik dengan menggunakan plot pada regresi dan metode gejser. Metode grafik dengan menggunakan nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Diskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang diteliti meliputi laporan keuangan dari perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. Dari data seluruh peusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* dan menerbitkan laporan keuangan sebelum tanggal listing sampai dengan 31 Desember 2004.

Pada periode 2001-2004 perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) sebanyak 76 perusahaan. Sedangkan perusahaan teraktif selama periode penelitian, yaitu mulai dari tahun 2001-2004 hanya ada 42 perusahaan yang mengalami *underpricing* sekaligus memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian.

Dalam penelitian ini analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda yang bertujuan untuk pembuktian hipotesis tentang pengaruh *reputasi underwriter (under) (b1), reputasi auditor (aud) (b2), umur perusahaan (umr) (b3), profitabilitas (ROA) (b4), financial laverage (FL) (b5) dan prosentase penawaran saham (PPS) (b6)* terhadap tingkat *underpricing* saham di Bursa Efek Jakarta. Proses perhitungan dalam analisis regresi berganda dalam penelitian ini menggunakan program bantu SPSS Ver.12, sedangkan perhitungan variabel *Underpricing* (Y) dan faktor-faktor yang mempengaruhi *reputasi underwriter (under) (b1), reputasi auditor (aud) (b2), umur perusahaan (umr) (b3),*

profitabilitas (ROA) (b4), financial laverage (FL) (b5) dan prosentase penawaran saham (PPS) (b6) menggunakan program bantu *Microsoft Excel.* Tujuan menggunakan program bantu ini tiada lain adalah untuk menghindari tingkat profitabilitas kesalahan dalam proses perhitungan *manual,* efisiensi waktu dan biaya serta untuk mengaplikasikan teknologi ilmu computer yang sedang berkembang salama ini.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif.

Statistik diskriptif berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data, yang menggambarkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian. Analisis ini untuk menjelaskan karakteristik sampel terutama mencakup mean, nilai ekstrim yaitu nilai minimum dan nilai maksimum.

TABEL 4.1
Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean
UP	42	3.8000	192.0000	52.228571
UNDER	42	0	1	.29
AUD	42	0	1	.31
UMR	42	-2.000	108.000	16.11905
ROA	42	-.2960	.3300	.041833
FL	42	.0140	.9410	.438476
PPS	42	6.9770	100.0000	31.091810
Valid N (listwise)	42			

Sumber: Lampiran 8 Halaman 68

Dari hasil diskriptif diatas, tingkat *underpricing* nilai minimum 3,80 dan maximum 192,00 Rata-rata sebesar 52,23. Dilihat dari nilai rata-rata yang sangat tinggi bisa diartikan bahwa rata-rata dari semua perusahaan mempunyai harga penawaran yang lebih rendah dari harga yang disepakati dalam transaksi perdagangan saham yang bersangkutan.

Reputasi *underwriter* nilai minimum 0 dan maksimum 1. Rata-ratanya sebesar 0,29 yang berarti menggambarkan bahwa semua perusahaan masih kurang mempunyai *underwriter* yang bereputasi tinggi.

Reputasi auditor nilai minimum 0 dan maksimumnya 1 dengan nilai rata-rata 0,31 maka menunjukkan bahwa semua perusahaan masih belum mampu menggunakan auditor yang bereputasi tinggi.

Umur perusahaan minimum -2,00 dan maksimum 108,00. Rata-rata 16,11 yang berarti bahwa rata-rata dari perusahaan yang mengalami IPO umurnya masih muda, sehingga pengalaman perusahaan tersebut masih sedikit.

Profitabilitas (ROA) nilai minimumnya -0,296 dan maksimumnya 0,330. Rata-rata ROA 0,0418 yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasi usahanya masih rendah sehingga kurang bisa menarik investor untuk meningkatkan laba.

Variabel FL nilai minimum 0,0140 dan maksimum 0,9410. Rata-rata sebesar 0,438 yang menyatakan bahwa rata-rata perusahaan mempunyai FL yang tinggi berarti bahwa perusahaan tersebut juga mempunyai tingkat resiko yang tinggi pula yang akan meningkatkan *underpricing*.

Variabel PPS minimum sebesar 6,9770 dan maksimum 100,00. Rata-rata PPS sebesar 31,091.dilihat rata-rata yang lebih kecil dari 50% berarti bahwa jumlah saham yang beredar lebih sedikit daripada saham yang sebelumnya beredar pada saat *first issue*. Selain itu PPS yang kecil bisa diartikan juga bahwa proporsi saham yang dipegang oleh pemilik lama masih relatif besar, sehingga pemilik lama masih mempunyai hak yang besar atas kepemilikan perusahaan.

4.3 Pengujian Asumsi Klasik.

Sebelum melakukan pengujian koefisien regresi berganda, dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan agar hasil estimasi yang diperoleh benar-benar relevan untuk kemudian dianalisis. Pengujian asumsi klasik ini meliputi:

4.3.1 Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi gejala autokorelasi digunakan Durbin Watson (DW) statistic, sebagai *Rule of thumb* nilai d yang menunjukkan gejala autokorelasi yang tidak berbahaya atau tidak ada autokorelasi adalah:

TABEL 4.2

Hasil Uji Autokorelasi

N	DW Statistik	DW. L	DW. U
42	2,202	1,175	1,854

Sumber : Lampiran 8 Halaman 68

- DW.U < DW < (4- DW.U)

  1,854 < 2,202< 2,146 = Terima hipotesis nol.

  Tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif

- (4- DW.U) < DW < (4- DW.L)

  2,146 < 2,202 < 2,825 = *Inconclusive*

- (4- DW.L) < DW < 4

  2,825 < 2,202 < 4 = Tolak hipotesa nol.

  Terdapat autokorelasi negatif

- DW.L < DW < DW.U

  1,175 < 2,202<1,854 = *Inconclusive*

- 0 < DW < DW.L

  0 < 2,202< 1,175 = Tolak hipotesa nol.

  Terdapat autokeralasi positif

Berdasarkan ketentuan didalam tabel Durbin Watson apabila nilainya berkisar 2,146 sampai dengan 2,825 maka tidak ada autokorelasi. Nilai Durbin Watson dalam model persamaan regresi ini adalah 2,202. Diantara 2,146 sampai dengan 2,825 yang mana dapat dikatakan bahwa model ini **bebas dari autokorelasi.**

4.3.2 Uji Multikolonieritas

Penelitian yang mengandung multikolonieritas akan berpengaruh terhadap hasil penelitian sehingga penelitian tersebut menjadi tidak berfungsi. Cara yang digunakan untuk mendeteteksi ada tidaknya multikolonieritas dengan berdasarkan pada nilai *Tolerance* dan VIF serta *Pearson Correlation.* Nilai *Tolerance* untuk semua variabel independent lebih besar dari 0, 10. *Rule of Thumb* yang digunakan untuk menentukan bahwa nilai tolerance tidak berbahaya terhadap gejala multikolonieritas adalah 0, 10. dari nilai VIF diketahui bahwa VIF semua variabel kurang dari 10. Menurut Gujarati (1999) semakin tinggi nilai VIF maka semakin

tinggi kolonieritas antar variabel independent. *Rule of Thumb* yang digunakan untuk menentukan bahwa nilai VIF tidak berbahaya adalah kurang dari 10.

TABEL 4.3
Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Reputasi Underwriter	0,752	1,329
Reputasi Auditor	0,814	1,229
Umur perusahaan	0,755	1,324
ROA	0,831	1,204
FL	0,809	1,237
PPS	0,805	1,242

Sumber: Lampiran 8 Halaman 69

Dari hasil pengolahan data menggunakan nilai *Tolerance* dan VIF seperti pada tabel 4.3, nilai Tolerance untuk semua variabelindependen lebih besar dari 0,10. *Rule of Thumb* yang digunakan untuk menentukan bahwa nilai *Tolerance* tidak berbahaya terhadap gejala multikolonieritas adalah lebih besar dari 0,10. Dari tabel yang sama diketahui juga nilai VIF semua variabel independent dalampenelitian ini kurang dari 10. menurut Gujarati (1999) semakin tinggi nilai VIF maka semakin tinggi kolonieritas antar variabel independent. *Rule of Thumb* yang digunakan untuk menentukan bahwa nilai VIF tidak berbahaya adalah kurang dari 10. dengan menggunakan nilai *Tolerance* dan VIF, maka dalam model penelitian ini **tidak terdapat multikolonieritas.**

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat jarak kuadrat titik-titik sebaran terhadap garis regresi. Untuk mendeteksi gejala heteroskedasitas dalam persamaan regresi digunakan metode grafik dengan menggunakan plot

Setelah pengujian 3 asumsi klasik dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa semua variabel-variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial laverage*, profitabilitas (ROA) dan prosentase saham yang ditawarkan ke public bebas dari ketiga asumsi klasik. Hal ini berarti variabel-variabel tidak perlu dikeluarkan dari model regresi yang berpengaruh terhadap hasil.

4.4 Analisis Hasil Regresi

TABEL 4.4
Hasil Uji Estimasi Regresi

Model	Koefisien Regresi	Standart Error	t- Statistik	Sig t
(Constant)	44.389	17.552	2.529	0.016
Reputasi Underwriter	-34.249	15.618	-2.193	0.035
Reputasi Auditor	3.924	14.676	0.267	0.791
Umur Perusahaan	-0.166	0.341	-0.487	0.629
ROA	-54.791	80.708	-0.679	0.502
Financial Laverage	-8.004	24.176	-0.331	0.743
PPS	0.800	0.318	2.520	0.016

Sumber: Lampiran 8 Halaman 69

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.4 diatas maka dapat disusun formulasi persamaan regresi sebagai berikut:

UP = 44.389 – 34.249 b1 + 3.924 b2 - 0.166 b3 - 54.791 b4- 8.004 b5 – 0.800b6

t = 2.529 – 2.193 + 0.267 – 0.487 – 0.679 – 0.331 + 2.520

Sig t = 0.016 + 0.035 + 0.791 + 0.629 + 0.502 + 0.743 + 0.016

Persamaan tersebut diatas menunjukkan bahwa keenam faktor yang mempengaruhi *underpricing* memiliki koefisien regresi yang bervariasi. Hal ini mengindikasikan bahwa keenam variabel tersebut mempunyai pengaruh yang tidak sama terhadap *underpricing* saham.

Dari hasil yang didapat seperti yang ada ditabel dapat dijelaskan nilai masing-masing koefisien regresi faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* adalah sebagai berikut:

a) Variabel Reputasi Underwriter terhadap *Underpricing*

Koefisien regresi reputasi *underwriter* (b1) sebesar -34.249 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan reputasi *underwriter* akan menurunkan (karna tanda negatif) *underpricing* sebesar 34.249. Arah koefisien variabel adalah negatif, hal ini sesuai dengan harapan penelitian bahwa ada hubungan yang negatif antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing.*

b) Variabel Reputasi Auditor terhadap *underpricing*

Koefisien regresi reputasi auditor (b2) sebesar 3.924 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan reputasi auditor akan meningkatkan (karna tanda positif) *underpricing* sebesar 3.924. Arah koefisien variabel adalah positif, hal ini tidak sesuai dengan harapan penelitian bahwa ada hubungan negatif antara reputasi auditor dengan *underpricing*

c) Variabel Umur perusahaan terhadap *underpricing*

Koefisien regresi umur perusahaan (b3) sebesar -0.166 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan umur perusahaan akan menurunkan

(karna tanda negatif) *underpricing* sebesar 0.166. Arah koefisien variabel adalah negatif, hal ini sesuai dengan harapan penelitian bahwa ada hubungan yang negatif antara umur perusahaan dengan *underpricing*.

d) Variabel *Profitabilitas (ROA)* terhadap *underpricing*

Koefisien regresi profitabilitas (ROA) (b4) sebesar -54.791 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan profitabilitas (ROA) akan menurunkan (karna tanda negatif) *underpricing* sebesar 54.791. Arah koefisien variabel adalah negatif, hal ini sesuai dengan harapan penelitian bahwa ada hubungan yang negatif antara ROA dengan *underpricing*.

e) Variabel *Financial Laverage* (FL) terhadap *underpricing*

Koefisien regresi Financial Laverage (FL) (b5) sebesar -8.004 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan *financial laverage* (FL) akan menurunkan (karna tanda negatif) *underpricing* sebesar 8.004. Arah koefisien variabel adalah negatif, hal ini tidak sesuai dengan harapan penelitian bahwa ada hubungan positif antara *financial laverage* dengan *underpricing*.

f) Variabel Prosentase Saham yang ditawarkan kepublik (PPS) terhadap *underpricing*

Koefisien regresi PPS (b6) sebesar 0.800 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan PPS akan meningkatkan (karna tanda positif) *underpricing* sebesar 0.800. Arah koefisien variabel adalah negatif, hal ini sesuai dengan harapan penelitian bahwa ada hubungan positif antara Prosentase saham yang ditawarkan kepublik (PPS) dengan *underpricing*.

4.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan secara parsial yaitu menguji masing-masing pengaruh variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas (ROA), *financial laverage* (FL) dan prosentase saham yang ditawarkan ke publik (PPS) terhadap tingkat *underpricing* dengan uji t.

TABEL 4.5
Hasil Uji t

Model	t-stat	Sig.t	keterangan
Reputasi underwriter	-2.193	0.035	Signifikan
Reputasi auditor	0.267	0.791	Tidak signifikan
Umur perusahaan	-0.487	0.629	Tidak signifikan
ROA	-0.679	0.502	Tidak signifikan
Financial Laverage	-0.331	0.743	Tidak signifikan
PPS	2.520	0.016	Signifikan

Sumber : Lampiran 8 Halaman 69

1. Pengujian terhadap Hipotesis 1:

   Ho: Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

   Ha: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Hasil pegujian terhadap reputasi *underwriter* menunjukkan bahwa dengan uji satu sisi (*one tail*), nilai t-hitung sebesar -2,193 dengan propabilitas nilai t = 0,035 signifikan pada level α = 5%. Arah hubungan koefisien variabel bertanda negatif, oleh sebab itu hasil pengujian ini berhasil mendukung hipotesa pertama yang mengatakan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat

underpricing, maka secara parsial hipotesa pertama diterima **Ho ditolak.** Koefisien regresi reputasi *underwriter* yang mempunyai arti semakin tinggi reputasi *underwriter* maka mengakibatkan tingkat *underpricingnya* akan semakin kecil, begitu juga sebaliknya. Hal ini tidak konsisten dengan penemuan dari Nur Indriantono cs(97) dalam Gozali (2002). Ketidak konsistenan ini dapat terjadi karena data yang digunakan oleh peneliti ini *underwriternya* bervariasi, sedang penelitian yang dilakukan oleh Indriantono hanya ada 2 *underwriter* yang mendominasi penjaminan emisi efek dalam penjaminan emisi efek, peranan dari *underwriter* sangat besar karena *underwriter* yang lebih sering berhubungan dengan pasar modal mempunyai pengalaman yang lebih banyak mengenai pasar modal kalau dibandingkan dengan pihak emiten. Apabila suatu emisi saham dilakukan oleh *underwriter* yang mempunyai reputasi bagus, maka kemungkinan saham yang dijamin oleh *underwriter* tersebut bisa mendatangkan kesuksesan bagi emiten. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Balvers et al.(1998) dan Daljono (2000) dalam Rosyati (2002) yang menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* yang tinggi berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing.*

2. Pengujian terhadap Hipotesis 2:

Ho: Reputasi auditor tidak berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Ha: Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing.*

Hasil pengujian terhadap reputasi auditor menunjukkan bahwa dengan uji satu sisi (one tail), nilai t- hitung sebesar 0,267 dengan propabilitas nilai t 0,791 tidak signifikan pada level $\alpha = 5\%$. Arah hubungan koefisien variabel bertanda

perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini kemungkinan disebabkan karena disini perhitungan umur perusahaan didasarkan pada tahun berdirinya sampai dengan tahun listing yang diukur dengan skala tahunan tanpa mempertimbangkan bulan dan tanggalnya. Bila dipertimbangkan maka hasilnya mungkin akan jauh berbeda.

4. Pengujian terhadap hipotesis 4:

   Ho: Profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

   Ha: Profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Hasil pengujian terhadap profitabilitas (ROA) menunjukkan bahwa dengan uji satu sisi (*one tail*), nilai t hitung sebesar -0,679 dengan nilai t= 0,502 tidak signifikan pada level $\alpha = 5\%$. Arah hubungan koefisien variabel bertanda negatif (kebalikan), oleh sebab itu hasil pengujian ini tidak berhasil mendukung hipotesis keempat yang mengatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, maka secara parsial hipotesis keempat ditolak. **Ho diterima**. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian Imam Gozali (2002) bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Hal ini kemungkinan terjadi karena para investor telah menduga bahwa laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO telah di *mark up* untuk menunjukkan kinerja yang baik. Dengan demikian para investor tidak memperhatikan ROA yang disajikan dalam prospektus, tetapi mereka memperhatikan ROA untuk beberapa tahun sebelum perusahaan *go public*. Dari sisi lain, mungkin dikarenakan juga kondisi

perekonomian Indonesia yang hingga saat ini kurang stabil sehingga menyebabkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba menjadi rendah. Profitabilitas yang rendah akan mempengaruhi minat investor untuk membeli saham perusahaan sehingga berakibat pada rendahnya tingkat *underpricing*.

5. Pengujian terhadap hipotesis 5:

   Ho: *Financial laverage* tidak berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

   Ha: *Financial laverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

Hasil dari pengujian terhadap *financial laverage* menunjukkan bahwa dengan uji satu sisi (*one tail*), nilai t hitung sebesar -0,331 dengan propabilitas nilai t = 0,743 tidak signifikan pada level α = 5%. Arah hubungan koefisien variabel bertanda negatif (kebalikan) ,oleh sebab itu hasil pengujian ini tidak berhasil mendukung hipotesis kelima yang mengatakan *financial laverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*, maka secara parsial hipotesis kelima ditolak. **Ho diterima.** Dengan ini maka, apabila tingkat hutang semakin besar maka tingkat *underpricing* semakin kecil. Penelitian ini berarti tidak dapat memperkuat penelitian yang dikemukakan oleh Daljono (2000). Hal ini dimungkinkan karena para investor memahami bahwa hasil IPO akan digunakan untuk melunasi hutang, meskipun dalam prospektus dinyatakan untuk ekspansi perusahaan. Dengan pemahaman ini maka mereka tidak menganggap bahwa tingkat hutang sebagai signal prospek kinerja yang baik. Tingkat hutang yang besar lebih dipandang sebagai beban yang berat bagi perusahaan, terutama hutang dengan pihak luar negeri (Firth dan Smith, 1991) dalam (Ghozali, 2002)

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* perusahaan saat melakukan *Initial Public Offering* dengan sampel sebanyak 42 perusahaan selama periode 2001-2004.dalam penelitian ini ada 6 variabel yang diduga mempengaruhi besarnya *underpricing*, yaitu reputasi *underwriter*, auditor, umur perusahaan, *financial laverage*, profitabilitas (ROA) dan prosentase saham yang ditawarkan ke publik. Enam hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, akan tetapi hanya ada 2 variabel yang berhasil dibuktikan oleh data penelitian. Yaitu variabel reputasi *underwriter* berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing* dan variabel prosentase saham yang ditawarkan kepublik berhubungan positif menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan variabel yang lain tidak berhasil dibuktikan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Berikut ini hasil analisis data penelitian:

1. Tingkat reputasi *underwriter* yang melakukan penjaminan terhadap perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan yang dijaminnya (t.sig = 0,035). Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Balvers et al.(1998) dan Daljono (2000) dalam Rosyati (2002) yang menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* yang tinggi berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing*. Artinya

semakin tinggi reputasi *underwriter* maka mengakibatkan tingkat *underpricingnya* akan semakin kecil, begitu juga sebaliknya.

2. Hasil analisis terhadap reputasi auditor tidak mempunyai hubungan secara signifikan dengan tingkat *underpricing*, dengan tingkat signifikansi t sebesar 0,791. hal ini berarti lebih besar dari 5 %. Kemungkinan lemahnya angka signifikansi terhadap hipotesis ini adalah lemahnya kepercayaan masyarakat terhadap hasil laporan auditor, walaupun emiten telah menggunakan auditor yang telah berafiliasi dengan KAP asing. Di sisi lain mengatakan adanya kemungkinan bahwa pihak auditor tersebut memberikan penilaian yang lebih terhadap klien dalam rangka tujuan tertentu. Jadi, variabel reputasi auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
3. Umur perusahaan yang mencerminkan lamanya perusahaan berdiri, hasil uji regresi menunjukkan koefisien regresi terhadap variabel beta sebesar -0,166 dengan tingkat signifikansi t sebesar 0,629. Dengan hal ini, hasil analisis terhadap variabel umur perusahaan tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan. Artinya bahwa perusahaan yang beroperasi lama belum menjamin bahwa perusahaan tersebut tidak mengalami *underpricing*. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Beaty (1989) dalam Rosyati (2002) yang dimungkinkan terjadi karena keadaan perekonomian dan situasi makro yang kurang baik.
4. Hasil analisis terhadap variabel profitabilitas (ROA) tidak mempunyai hubungan secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan tingkat signifikansi t sebesar 0,502, hal ini berarti lebih besar dari 5 %.Hal ini tidak

calon investor sehingga dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan.

5.2 Saran

Setelah melakukan analisis pada penelitian ini ada beberapa saran yang bisa dijadikan masukan bagi para peneliti yang akan mengkaji ulang tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada masa mendatang adalah sebagai berikut:

1. Para pemodal dalam menanamkan modalnya di BEJ, khususnya dalam membeli saham di pasar perdana dapat mempertimbangkan faktor-faktor reputasi *underwriter* dan PPS (Prosentase penawaran saham) sebab, kedua faktor fundamental keuangan dan *signaling* tersebut ternyata berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpriced.*
2. Para peneliti yang tertarik untuk melakukan penelitian dibidang yang sama sebaiknya lebih memperhatikan variabel selain keenam faktor diatas. Hal ini terbukti dari besarnya pengaruh variabel lain yang prosentase pengaruhnya lebih besar. Adapun variabel-variabel lain yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap tingkat *underpriced,* seperti variabel PER, EPS, pengalaman manajemen untuk faktor mikronya serta variabel tingkat inflasi, tingkat suku bunga bank untuk faktor makronya. Variabel-variabel tersebut diduga mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced,* untuk itu perlu adanya pengkajian ulang sebagai bukti bahwa variabel-variabel tersebut benar-benar berpengaruh terhadap tingkat *underpriced* atau tidak.

DAFTAR PUSTAKA

Daljono, "*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing Di BEJ TH 1990-1997*", Simposium Nasional Akuntansi II IAI, 2000.

Gujarti, *Ekonometri Dasar*, Erlangga, Jakarta, 1999.

Hanafi, M dan Suad Husnan, "Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana",Usahawan Indonesia, No.11, November 1991.

Husnan Suad, "Penjualan Saham BUMN: Apakah Terjadi Distribusi Kemakmuran?, Kelola, No.13, 1996.

Imam Ghozali, *"Analisi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Di Bursa Efek Jakarta"*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.4, No.1 April 2002.

Jogiyanto, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedua, BPFE Yogyakarta, 2000.

----------*"Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi Terhadap Tingkat Underpricing Saham Perdana"*, JRAI Vol.6, Januari 2003, Hal 41-53.

Nasirwan, *" Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ"*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.5, No.1,2000, Hal 64-84

Nurhidayati, S dan Nur Indriantoro, *" Analisa Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana Bursa Efek Jakarta"*, Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 1998.

Prastika, Ida Bagus, *Pengaruh Tingkat Profitabilitas Struktur Modal dan Umur Emiten Terhadap Return Saham di BEJ*, Tesis MM UGM, Yogyakarta, 2000.

Rosyati dan Sabeni A, " *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Go Public di BEJ"*, Simposium Nasional Akuntansi V, 2002, Hal.286-297.

Singgih, Mengenal SPSS 10.00 Release For Windows, Elex Mediam Komputindo, Jakarta, 2001.

Sudento, *Analisis Pengaruh Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Laverage Keuangan (solvabilitas) Terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Perdana (IPO) di BEJ,* Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi,UMY, Yogyakarta, 2003.

Susanti, Tiara, *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Saham Perdana di BEJ,* Skripsi S1, UPN " Veteran " Yogyakarta, Tidak dipublikasikan, 2002.

Timor Memory, *Analisis Prospektus Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Perdana di BEJ,* Skripsi S1, UPN " Veteran " Yogyakarta, Tidak dipublikasikan, 2001

Trisnawati, Rina, *"Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham Pasar Perdana"*, Simposium Nasional Akuntansi II IAI, 1999.

Wirawan, G, *Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham di BEJ tahun 1990 – 2001*, Tesis MSi UGM, Yogyakarta, 2003.

www.jsx.co.id

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1
PERUSAHAAN YANG MENJADI SAMPEL PENELITIAN

TAHUN	NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TANGGAL LISTING
2001	1	TMPO	TEMPO INTI MEDIA Tbk	1/8/2001
	2	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHIYANGAN Tbk	1/1/2001
	3	IDSR	INDOSIAR VISUAL MANDIRI Tbk	3/22/2001
	4	KOPI	KOPITME DOT COM Tbk	4/23/2001
	5	DOID	DAEYU ORCHID INDONESIA Tbk	6/15/2001
	6	WAPO	WAHANA PHONIX MANDIRI Tbk	6/22/2001
	7	KAEF	KIMIA FARMA Tbk	7/4/2001
	8	AKSI	ASIA KAPITALINDO SECURITIES Tbk	7/13/2001
	9	BEKS	BANK EKSEKUTIF INTERNASIONAL Tbk	7/13/2001
	10	ARNA	ARWANA CITRA MULIA Tbk	7/17/2001
	11	BTON	BETON JAYA MANUNGGAL Tbk	7/18/2001
	12	LAMI	LAMICITRA NUSANTARA Tbk	7/18/2001
	13	META	METAMEDIA TECHNOLOGIES Tbk	7/18/2001
	14	KARK	KARKA YASA PROFILIA Tbk	7/20/2001
	15	AIMS	AKBAR INDOMAKMUR STIMEC Tbk	7/20/2001
2002	16	FORU	FORTUNE INDONESIA Tbk	1/17/2002
	17	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE Tbk	1/18/2002
	18	FISH	FISHINDO KUSUMA SEJAHTERA Tbk	1/18/2002
	19	CITA	CIPTA PANELUTAMA Tbk	3/20/2002
	20	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI Tbk	3/21/2002
	21	ABBA	ABDI BANGSA Tbk	4/3/2002
	22	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA Tbk	4/16/2002
	23	UNIT	UNITED CAPITAL INDONESIA Tbk	4/18/2002
	24	SUGI	SUGI SAMA PERSADA Tbk	6/19/2002
	25	BABP	BANK BUMIPUTRA INDONESIA Tbk	7/15/2002
	26	SCMA	SURYA CITRA MEDIA Tbk	7/16/2002
	27	BKSW	BANK KESAWAN Tbk	11/21/2002
	28	TRUS	TRUST FINANCE INDONESIA Tbk	11/28/2002
	29	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM Tbk	12/23/2002
2003	30	ARTI	ARONA BINASEJATI Tbk	4/30/2003
	31	BMRI	BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk	7/14/2003
	32	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) Tbk	11/10/2003
	33	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk	12/15/2003
	34	ASJT	ASURANSI JASA TANIA Tbk	12/29/2003
2004	35	ADHI	ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	3/18/2004
	36	BTEK	BUMI TEKNOKULTURA UNGGUL Tbk	5/14/2004
	37	ENRG	ENERGI MEGA PERSADA Tbk	6/7/2004
	38	SQMI	SANEQ QIANJING MOTOR INTERNASIONAL Tbk	7/15/2004
	39	AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA Tbk	11/1/2004
	40	MAPI	MITRA ADIPERKASA Tbk	11/10/2004
	41	YULE	YULIE SEKURINDO Tbk	12/10/2004
	42	WOMF	WAHANA OTTOMITRA MULTIARTHA Tbk	12/13/2004

LAMPIRAN 2
DATA PERHITUNGAN UNDERPRICING

TAHUN	NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	OP (Rp)	CP (Rp)	UP (%)
2001	1	TMPO	TEMPO INTI MEDIA Tbk	300	495	65.000
	2	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHIYANGAN Tbk	325	550	69.231
	3	IDSR	INDOSIAR VISUAL MANDIRI Tbk	650	675	3.846
	4	KOPI	KOPITME DOT COM Tbk	250	300	20.000
	5	DOID	DAEYU ORCHID INDONESIA Tbk	100	150	50.000
	6	WAPO	WAHANA PHONIX MANDIRI Tbk	175	505	188.571
	7	KAEF	KIMIA FARMA Tbk	200	210	5.000
	8	AKSI	ASIA KAPITALINDO SECURITIES Tbk	200	260	30.000
	9	BEKS	BANK EKSEKUTIF INTERNASIONAL Tbk	140	195	39.286
	10	ARNA	ARWANA CITRA MULIA Tbk	120	140	16.667
	11	BTON	BETON JAYA MANUNGGAL Tbk	120	315	162.500
	12	LAMI	LAMICITRA NUSANTARA Tbk	225	240	6.667
	13	META	METAMEDIA TECHNOLOGIES Tbk	200	235	17.500
	14	KARK	KARKA YASA PROFILIA Tbk	100	150	50.000
	15	AIMS	AKBAR INDOMAKMUR STIMEC Tbk	250	730	192.000
2002	16	FORU	FORTUNE INDONESIA Tbk	130	220	69.231
	17	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE Tbk	125	210	68.000
	18	FISH	FISHINDO KUSUMA SEJAHTERA Tbk	125	160	28.000
	19	CITA	CIPTA PANELUTAMA Tbk	200	420	110.000
	20	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI Tbk	450	525	16.667
	21	ABBA	ABDI BANGSA Tbk	105	200	90.476
	22	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA Tbk	225	365	62.222
	23	UNIT	UNITED CAPITAL INDONESIA Tbk	210	330	57.143
	24	SUGI	SUGI SAMA PERSADA Tbk	120	200	66.667
	25	BABP	BANK BUMIPUTRA INDONESIA Tbk	120	135	12.500
	26	SCMA	SURYA CITRA MEDIA Tbk	750	1150	53.333
	27	BKSW	BANK KESAWAN Tbk	250	425	70.000
	28	TRUS	TRUST FINANCE INDONESIA Tbk	170	195	14.706
	29	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM Tbk	575	600	4.348
2003	30	ARTI	ARONA BINASEJATI Tbk	350	675	92.857
	31	BMRI	BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk	775	850	9.677
	32	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) Tbk	875	975	11.429
	33	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk	1100	1550	40.909
	34	ASJT	ASURANSI JASA TANIA Tbk	300	375	25.000
2004	35	ADHI	ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	150	175	16.667
	36	BTEK	BUMI TEKNOKULTURA UNGGUL Tbk	125	210	68.000
	37	ENRG	ENERGI MEGA PERSADA Tbk	160	240	50.000
	38	SQMI	SANEQ QIANJING MOTOR INTERNASIONAL Tbk	125	265	112.000
	39	AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA Tbk	120	225	87.500
	40	MAPI	MITRA ADIPERKASA Tbk	625	700	12.000
	41	YULE	YULIE SEKURINDO Tbk	215	260	20.930
	42	WOMF	WAHANA OTTOMITRA MULTIARTHA Tbk	700	750	7.143

LAMPIRAN 3
PERINGKAT PENJAMIN BERDASARKAN NILAI IPO

NO.	NAMA PENJAMIN EMISI	NILAI EMISI (dalam juta)	PROSENTASE (dari total)
1	**Danareksa Sekurtas**	**730923.3150**	**23.20%**
2	**Trimegah Securities**	**677679.3321**	**21.51%**
3	**Bahana Sekuritas**	**613093.4357**	**19.46%**
4	**Dinamika Usaha Jaya**	**344668.1494**	**10.94%**
5	Makindo Securities	143349.1846	4.55%
6	Ciptadana Securities	132007.2711	4.19%
7	Usaha Bersama Securities	63010.6306	2.00%
8	Agung Securities Indonesia	63010.6306	2.00%
9	Danatama Makmur	46942.9198	1.49%
10	Andalan Artha	41271.9630	1.31%
11	Rifan Financindo	38751.5378	1.23%
12	Secorinvest Central Gani	34970.9000	1.11%
13	Sinartama Gunita Trading	34970.9000	1.11%
14	Mahanusa Kapital	33080.5811	1.05%
15	Sinarmas Sekuritas	31190.2622	0.99%
16	Panin Sekuritas	26149.4117	0.83%
17	Bhakti Capital Indonesia	23944.0396	0.76%
18	PDFCI	19533.2955	0.62%
19	General Capital Indonesia	15122.5513	0.48%
20	Jaka Artha Visi Abadi	15122.5513	0.48%
21	Kresna Graha Sekurindo	10711.8072	0.34%
22	Harita Kencana	5986.0099	0.19%
23	Victoria Securitas	5040.8504	0.16%
	TOTAL	3150531.53	100%

DATA TENTANG REPUTASI UNDERWRITER

TAHUN	NO	KODE	UNDERWRITER	KODE
2001	1	TMPO	PT. Trimegah Securities Tbk, PT. Victoria Kapitalindo Internasional	1
	2	BBNP	PT. Panin Sekuritas	0
	3	IDSR	PT. Trimegah Securities Tbk	1
	4	KOPI	PT. Danatama Makmur, PT. Trimegah Securities Tbk	1
	5	DOID	PT. Kresna Graha Sekurindo Tbk	0
	6	WAPO	PT. Pridana Futura Centra Investama (PDFCI)	0
	7	KAEF	PT. Danareksa Sekurities	1
	8	AKSI	PT. Maha Nusa Kapital	0
	9	BEKS	PT. Rifan Financindo Sekuritas	0
	10	ARNA	PT. Ciptadana Sekuritas, PT. Makindo Securities Tbk	0
	11	BTON	PT. Agung Securities Indonesia	0
	12	LAMI	PT. Trimegah Securities Tbk, PT. Victoria Securities Tbk	1
	13	META	PT. Harita Kencana Securities, PT. Trimegah Securities Tbk	1
	14	KARK	PT. Jakarta Artha Visi Abadi Securities	0
	15	AIMS	PT. Sucorinvest Central Gani	0
2002	16	FORU	PT. Millenium Atlantic Securities	0
	17	ANTA	PT. Kresna Graha Sekurindo Tbk	0
	18	FISH	PT. Bhakti Capital Indonesia Tbk	0
	19	CITA	PT. Harita Kencana Securities	0
	20	FPNI	PT. Ciptadana Sekurities	0
	21	ABBA	PT. Rifan Financindo Sekuritas	0
	22	JTPE	PT. Victoria Kapitalindo Internasional	0
	23	UNIT	PT. Ciptadana Sekuritas	0
	24	SUGI	PT. Millenium Atlantic Securities	0
.....	25	BABP	PT. Danareksa Sekurities	1
	26	SCMA	PT. CLSA Indonesia	0
	27	BKSW	PT. Victoria Sekuritas, PT. Kapita Sekurindo	0
	28	TRUS	PT. Asia Kapitalindo Securities Tbk, PT. Artha Securities Tbk	0
	29	PTBA	PT. Danareksa Sekurities	1
2003	30	ARTI	PT. Harumdana Securities, PT. Suprasurya Danawan Sekuritas	0
	31	BMRI	PT. Danareksa Sekurities, PT. ABN Amro Asia Securities Indonesia	1
	32	BBRI	PT. Bahana Securities	1
	33	PGAS	PT. Reksadana Sekuritas, PT. ABN Amro Asia Securities Indonesia	0
	34	ASJT	PT. Makinta Securities	0
2004	35	ADHI	PT. Danareksa Sekuritas	1
	36	BTEK	PT. Inovasi Utama Sekurind, PT. Meridian Capital Indonesia	0
	37	ENRG	PT. Danatama Makmur	0
	38	SQMI	PT. Hortus Danavest Tbk, PT. Meridian Capital Indonesia	0
	39	AKKU	PT. Yulie Sekurindo Tbk	0
	40	MAPI	PT. Mandiri Sekuritas	0
	41	YULE	PT. Victoria Sekuritas	0
	42	WOMF	PT. Investindo Nusantara Sekuritas, PT. Danarekasa Sekuritas	1
			PT. DBS Vickers Securities Indonesia	

LAMPIRAN 4
DATA TENTANG REPUTASI AUDITOR

TAHUN	NO	KODE	AUDITOR	KODE
2001	1	TMPO	Ernst & Young	0
	2	BBNP	Drs. Robert Yogi	0
	3	IDSR	Prasetio Utomo & Co	1
	4	KOPI	Drs. Munir Anwar& Co	0
	5	DOID	Riza Andiek & Zainudin	0
	6	WAPO	Prasetio Utomo & Co	1
	7	KAEF	Hans Tuanakotta & Mustofa	1
	8	AKSI	Prasetio Utomo & Co	1
	9	BEKS	Drs. Ichwan Yunus Ak mm	0
	10	ARNA	Prasetio Utomo & Co	1
	11	BTON	Hans Tuanakotta & Mustofa & Halim	1
	12	LAMI	Hans Tuanakotta	1
	13	META	Johan, Molanda & Rekan	0
	14	KARK	Siddarta & Harsono	1
	15	AIMS	Bikbey, Hamdan	0
2002	16	FORU	Prasetio, Sarwoko & Sandjaja	1
	17	ANTA	Drs. Thomas, Trisno, Heudang & Co	0
	18	FISH	Adi Jimny Arthawan	0
	19	CITA	Doli, Bambang & Sudarmadji	0
	20	FPNI	Ernst & Young	0
	21	ABBA	Doli, Bambang & Sudarmadji	0
	22	JTPE	Doli, Bambang & Sudarmadji	0
	23	UNIT	Dra. S Grasida & Co	0
	24	SUGI	Johan, Molanda, Astika & Rekan	0
	25	BABP	Hans Tuanakotta	1
	26	SCMA	Ernst & Young	0
	27	BKSW	Aryanto Amir Yusuf	0
	28	TRUS	Kanaka Puradiredja & Rekan	0
	29	PTBA	Ernst & Young	0
2003	30	ARTI	Drs, Bambang S & Rekan	0
	31	BMRI	Ernst & Young	0
	32	BBRI	Ernst & Young	0
	33	PGAS	Ernst & Young	0
	34	ASJT	Dr. Soegeng, Junaedi, Choirul & Rekan	0
2004	35	ADHI	Drs. Ichwan Yunus Ak mm	0
	36	BTEK	Drs. Iswanul	0
	37	ENRG	Hans Tuanakotta	1
	38	SQMI	Kosasih & Nurdiyawan	0
	39	AKKU	Dedy Zeinirawan Santoso	0
	40	MAPI	Hans Tuanakotta	1
	41	YULE	Dedy Zeinirawan Santoso	0
	42	WOMF	Prasetio & Sarwoko, Sandjaja	1

LAMPIRAN 5
DATA PERHITUNGAN UMUR PERUSAHAAN

TH	NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN BERDIRI	TAHUN LISTING	UMR (Tahun)
2001	1	TMPO	TEMPO INTI MEDIA Tbk	1996	2001	5
	2	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHIYANGAN Tbk	1972	2001	29
	3	IDSR	INDOSIAR VISUAL MANDIRI Tbk	1991	2001	10
	4	KOPI	KOPITME DOT COM Tbk	1981	2001	20
	5	DOID	DAEYU ORCHID INDONESIA Tbk	1990	2001	11
	6	WAPO	WAHANA PHONIX MANDIRI Tbk	1993	2001	8
	7	KAEF	KIMIA FARMA Tbk	1969	2001	32
	8	AKSI	ASIA KAPITALINDO SECURITIES Tbk	1990	2001	11
	9	BEKS	BANK EKSEKUTIF INTERNASIONAL Tbk	1992	2001	9
	10	ARNA	ARWANA CITRA MULIA Tbk	1995	2001	6
	11	BTON	BETON JAYA MANUNGGAL Tbk	1995	2001	6
	12	LAMI	LAMICITRA NUSANTARA Tbk	1988	2001	13
	13	META	METAMEDIA TECHNOLOGIES Tbk	1995	2001	6
	14	KARK	KARKA YASA PROFILIA Tbk	1994	2001	7
	15	AIMS	AKBAR INDOMAKMUR STIMEC Tbk	2000	2001	1
2002	16	FORU	FORTUNE INDONESIA Tbk	1989	2002	13
	17	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE Tbk	1972	2002	30
	18	FISH	FISHINDO KUSUMA SEJAHTERA Tbk	1992	2002	10
	19	CITA	CIPTA PANELUTAMA Tbk	1992	2002	10
	20	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI Tbk	1987	2002	15
	21	ABBA	ABDI BANGSA Tbk	1992	2002	10
	22	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA Tbk	1990	2002	12
	23	UNIT	UNITED CAPITAL INDONESIA Tbk	1988	2002	14
	24	SUGI	SUGI SAMA PERSADA Tbk	1999	2002	3
	25	BABP	BANK BUMIPUTRA INDONESIA Tbk	1989	2002	13
	26	SCMA	SURYA CITRA MEDIA Tbk	1999	2002	3
	27	BKSW	BANK KESAWAN Tbk	1913	2002	89
	28	TRUS	TRUST FINANCE INDONESIA Tbk	1990	2002	12
	29	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM Tbk	1981	2002	21
2003	30	ARTI	ARONA BINASEJATI Tbk	1993	2003	10
	31	BMRI	BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk	1998	2003	5
	32	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) Tbk	1895	2003	108
	33	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk	2005	2003	-2
	34	ASJT	ASURANSI JASA TANIA Tbk	1979	2003	24
2004	35	ADHI	ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	1960	2004	44
	36	BTEK	BUMI TEKNOKULTURA UNGGUL Tbk	2001	2004	3
	37	ENRG	ENERGI MEGA PERSADA Tbk	2001	2004	3
	38	SQMI	SANEQ QIANJING MOTOR INTERNASIONAL Tbk	2000	2004	4
	39	AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA Tbk	2001	2004	3
	40	MAPI	MITRA ADIPERKASA Tbk	1995	2004	9
	41	YULE	YULIE SEKURINDO Tbk	1989	2004	15
	42	WOMF	WAHANA OTTOMITRA MULTIARTHA Tbk	1982	2004	22

LAMPIRAN 6

DATA TENTANG RASIO KEUNGAN
PROFITABILITAS (ROA), FINANCIAL LAVERAGE (FL), PROSENTASE PENAWARAN SAHAM (PPS)

TH	NO	KODE	TOTAL AKTIVA	TOTAL LIABILITIES	LABA STLH PAJAK	FIRST ISSUE	COMPANY LISTING	ROA	FL	PPS (%)
2001	1	TMPO	41,233	22,032	87	125,000,000	725,000,000	0.002	0.534	17.241
	2	BBNP	1,638,125	1,541,702	18,238	50,000,000	148,300,000	0.011	0.941	33.715
	3	IDSR	980,128	515,921	323,604	298,374,500	1,989,163,003	0.330	0.526	15.000
	4	KOPI	148,710	22,619	-10,300	60,000,000	560,000,000	-0.069	0.152	10.714
	5	DOID	39,630	8,022	2,763	72,020,000	205,770,930	0.070	0.202	35.000
	6	WAPO	91,677	18,410	5,843	400,000,000	520,000,000	0.064	0.201	76.923
	7	KAEF	1,151,253	449,932	99,595	500,000,001	5,554,000,000	0.087	0.391	9.003
	8	AKSI	141,644	19,799	9,662	165,000,000	720,000,000	0.068	0.140	22.917
	9	BEKS	1,503,155	1,410,799	-12,342	277,500,000	766,695,000	-0.008	0.939	36.194
	10	ARNA	221,095	154,763	10,652	125,000,000	548,851,000	0.048	0.700	22.775
	11	BTON	32,925	13,061	1,235	65,000,000	180,000,000	0.038	0.397	36.111
	12	LAMI	202,620	45,489	40,002	80,000,000	1,146,688,000	0.197	0.225	6.977
	13	META	20,481	1,399	-6,071	60,000,000	435,000,000	-0.296	0.068	13.793
	14	KARK	51,881	4,486	2,269	150,000,000	470,000,000	0.044	0.086	31.915
	15	AIMS	14,159	3,959	482	40,000,000	110,000,000	0.034	0.280	36.364
2002	16	FORU	78,568	17,087	3,186	205,000,000	455,000,000	0.041	0.217	45.055
	17	ANTA	179,018	106,073	2,275	80,000,000	570,000,000	0.013	0.593	14.035
	18	FISH	115,557	60,625	4,133	80,000,000	480,000,000	0.036	0.525	16.667
	19	CITA	52,574	33,577	421	60,000,000	240,000,000	0.008	0.639	25.000
	20	FPNI	240,295	66,728	28,844	67,000,000	410,200,000	0.120	0.278	16.333
	21	ABBA	63,531	10,167	-4,398	400,000,000	400,000,000	-0.069	0.160	100.000
	22	JTPE	67,394	14,191	3,797	100,000,000	350,000,000	0.056	0.211	28.571
	23	UNIT	64,112	18,400	5,193	95,000,000	200,000,000	0.081	0.287	47.500
	24	SUGI	58,010	14,351	1,107	100,000,000	400,000,000	0.019	0.247	25.000
	25	BABP	2,330,030	2,098,013	18,849	500,000,000	1,980,000,000	0.008	0.900	25.253
	26	SCMA	1,827,398	988,506	180,784	375,000,000	1,875,000,000	0.099	0.541	20.000
	27	BKSW	1,031,797	942,050	675	78,800,000	396,000,000	0.001	0.913	19.899
	28	TRUS	100,010	44,869	5,254	100,000,000	400,000,000	0.053	0.449	25.000
	29	PTBA	1,985,120	621,634	177,955	364,500,000	2,131,500,000	0.090	0.313	17.101
2003	30	ARTI	306,243	181,928	545	195,000,000	196,000,000	0.002	0.594	99.490
	31	BMRI	249,435,554	229,036,856	4,586,066	2,900,000,000	19,800,000,000	0.018	0.918	14.646
	32	BBRI	94,709,726	86,255,947	2,578,815	4,764,705,000	11,647,057,950	0.027	0.911	40.909
	33	PGAS	9,127,018	5,419,572	509,481	1,296,296,000	4,320,987,000	0.056	0.594	30.000
	34	ASJT	133,629	46,364	14,275	50,000,000	300,000,000	0.107	0.347	16.667
2004	35	ADHI	1,849,614	1,515,096	70,485	397,188,000	1,315,868,000	0.038	0.819	30.184
	36	BTEK	96,825,033	1,330,083	580,788	120,000,000	920,000,000	0.006	0.014	13.043
	37	ENRG	2,673,027	2,243,005	74,167	2,847,433,500	9,491,445,177	0.028	0.839	30.000
	38	SQMI	91,141,795	15,746,019	722,830	220,000,000	301,300,000	0.008	0.173	73.017
	39	AKKU	37,628,493	3,680,882	2,522,208	80,000,000	230,000,000	0.067	0.098	34.783
	40	MAPI	1,765,972	755,071	113,901	500,000,000	1,660,000,000	0.064	0.428	30.120
	41	YULE	57,667	4,687	2,225	135,000,000	255,000,000	0.039	0.081	52.941
	42	WOMF	988,503	538,590	120,082	200,000,000	2,000,000,000	0.121	0.545	10.000

LAMPIRAN 7
DATA INPUT REGRESI

TAHUN	NO	KODE	UP (%)	UNDER	AUD	UMR	ROA	FL	PPS (%)
2001	1	TMPO	65.000	1	0	5	0.002	0.534	17.241
	2	BBNP	69.231	0	0	29	0.011	0.941	33.715
	3	IDSR	3.846	1	1	10	0.330	0.526	15.000
	4	KOPI	20.000	1	0	20	-0.069	0.152	10.714
	5	DOID	50.000	0	0	11	0.070	0.202	35.000
	6	WAPO	188.571	0	1	8	0.064	0.201	76.923
	7	KAEF	5.000	1	1	32	0.087	0.391	9.003
	8	AKSI	30.000	0	1	11	0.068	0.140	22.917
	9	BEKS	39.286	0	0	9	-0.008	0.939	36.194
	10	ARNA	16.667	0	1	6	0.048	0.700	22.775
	11	BTON	162.500	0	1	6	0.038	0.397	36.111
	12	LAMI	6.667	1	1	13	0.197	0.225	6.977
	13	META	17.500	1	0	6	-0.296	0.068	13.793
	14	KARK	50.000	0	1	7	0.044	0.086	31.915
	15	AIMS	192.000	0	0	1	0.034	0.280	36.364
2002	16	FORU	69.231	0	1	13	0.041	0.217	45.055
	17	ANTA	68.000	0	0	30	0.013	0.593	14.035
	18	FISH	28.000	0	0	10	0.036	0.525	16.667
	19	CITA	110.000	0	0	10	0.008	0.639	25.000
	20	FPNI	16.667	0	0	15	0.120	0.278	16.333
	21	ABBA	90.476	0	0	10	-0.069	0.160	100.000
	22	JTPE	62.222	0	0	12	0.056	0.211	28.571
	23	UNIT	57.143	0	0	14	0.081	0.287	47.500
	24	SUGI	66.667	0	0	3	0.019	0.247	25.000
	25	BABP	12.500	1	1	13	0.008	0.900	25.253
	26	SCMA	53.333	0	0	3	0.099	0.541	20.000
	27	BKSW	70.000	0	0	89	0.001	0.913	19.899
	28	TRUS	14.706	0	0	12	0.053	0.449	25.000
	29	PTBA	4.348	1	0	21	0.090	0.313	17.101
2003	30	ARTI	92.857	0	0	10	0.002	0.594	99.490
	31	BMRI	9.677	1	0	5	0.018	0.918	14.646
	32	BBRI	11.429	1	0	108	0.027	0.911	40.909
	33	PGAS	40.909	0	0	-2	0.056	0.594	30.000
	34	ASJT	25.000	0	0	24	0.107	0.347	16.667
2004	35	ADHI	16.667	1	0	44	0.038	0.819	30.184
	36	BTEK	68.000	0	0	3	0.006	0.014	13.043
	37	ENRG	50.000	0	1	3	0.028	0.839	30.000
	38	SQMI	112.000	0	0	4	0.008	0.173	73.017
	39	AKKU	87.500	0	0	3	0.067	0.098	34.783
	40	MAPI	12.000	0	1	9	0.064	0.428	30.120
	41	YULE	20.930	0	0	15	0.039	0.081	52.941
	42	WOMF	7.143	1	1	22	0.121	0.545	10.000

Standardized Coefficients
Beta
-.331
.039
-.073
-.098
-.048
.368

Resid

imum	M
20564	
-1.677	
09516	
91059	
0.5896	
-1.528	
-1.608	
7.1677	
-1.647	
1.211	
.000	
.030	

LAMPIRAN 8
HASIL ANALISIS REGRESI BERGANDA

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UP	42	188.2000	3.8000	192.0000	52.228571	47.2826183
UNDER	42	1	0	1	.29	.457
AUD	42	1	0	1	.31	.468
UMR	42	110.000	-2.000	108.000	16.11905	20.927520
ROA	42	.6260	-.2960	.3300	.041833	.0842070
FL	42	.9270	.0140	.9410	.438476	.2849345
PPS	42	93.0230	6.9770	100.0000	31.091810	21.7384787
Valid N (listwise)	42					

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PPS, UMR, AUD, ROA, FL, UNDER[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: UP

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.632[a]	.399	.296	39.6645745	2.202

a. Predictors: (Constant), PPS, UMR, AUD, ROA, FL, UNDER

b. Dependent Variable: UP

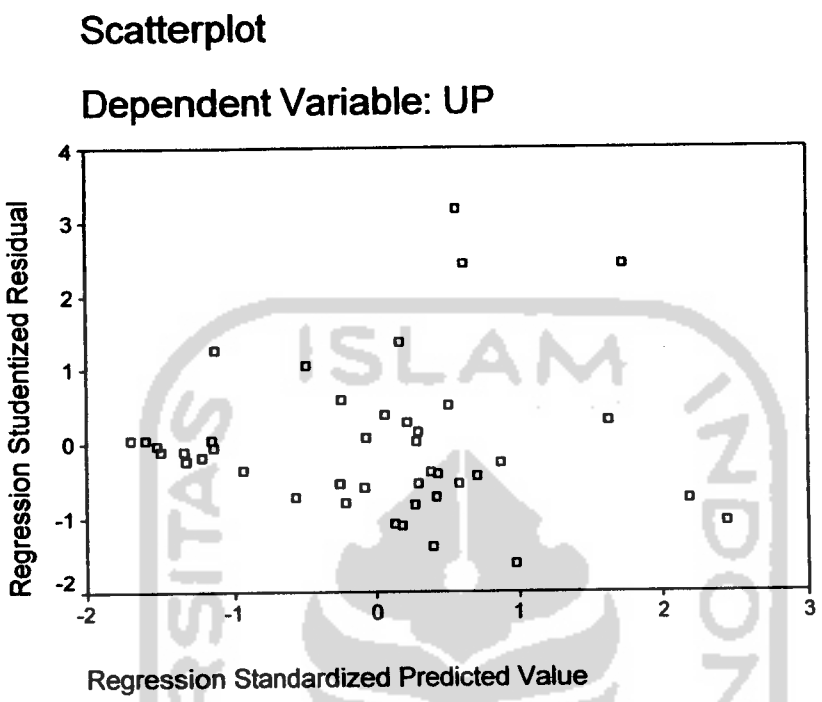
ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	36596.739	6	6099.457	3.877	.005[a]
	Residual	55064.746	35	1573.278		
	Total	91661.486	41			

a. Predictors: (Constant), PPS, UMR, AUD, ROA, FL, UNDER

b. Dependent Variable: UP

Charts


Scatterplot
Dependent Variable: UP
Regression Studentized Residual
Regression Standardized Predicted Value
4
3
2
1
0
-1
-2
-2
-1
0
1
2
3

Tabel Durbin-Watson Statistic : 5 percent significant points of dL and dU

	K=1		K=2		K=3		K=4		K=5		K=6		K=7		K=8		K=9		K=10	
N	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
6	0.610	1.400																		
7	0.700	1.356	0.467	1.896																
8	0.763	1.332	0.559	1.777	0.368	2.287														
9	0.824	1.320	0.629	1.699	0.455	2.128	0.296	2.588												
10	0.879	1.320	0.697	1.641	0.525	2.016	0.376	2.414	0.243	2.822										
11	0.927	1.324	0.758	1.604	0.595	1.928	0.444	2.283	0.316	2.645	0.203	3.005								
12	0.971	1.331	0.812	1.579	0.658	1.864	0.512	2.177	0.379	2.506	0.268	2.832	0.171	3.149						
13	1.010	1.340	0.861	1.562	0.715	1.816	0.574	2.094	0.445	2.390	0.328	2.692	0.230	2.985	0.147	3.266				
14	1.045	1.350	0.905	1.551	0.767	1.779	0.632	2.030	0.505	2.296	0.389	2.572	0.286	2.848	0.200	3.111	0.127	3.360		
15	1.077	1.361	0.946	1.543	0.814	1.750	0.685	1.977	0.562	2.220	0.447	2.472	0.343	2.727	0.251	2.979	0.175	3.216	0.111	3.438
16	1.106	1.371	0.982	1.539	0.857	1.728	0.734	1.935	0.615	2.157	0.502	2.388	0.398	2.624	0.304	2.860	0.222	3.090	0.155	3.304
17	1.133	1.381	1.015	1.536	0.897	1.710	0.779	1.900	0.664	2.104	0.554	2.318	0.451	2.537	0.356	2.757	0.272	2.975	0.198	3.184
18	1.158	1.391	1.046	1.535	0.933	1.696	0.820	1.872	0.710	2.060	0.603	2.257	0.502	2.461	0.407	2.667	0.321	2.873	0.244	3.073
19	1.180	1.401	1.074	1.536	0.967	1.685	0.859	1.848	0.752	2.023	0.649	2.206	0.459	2.396	0.456	2.589	0.369	2.783	0.290	2.974
20	1.120	1.411	1.100	1.537	0.998	1.676	0.894	1.828	0.792	1.991	0.692	2.162	0.595	2.339	0.502	2.521	0.416	2.704	0.336	2.885
21	1.221	1.420	1.125	1.538	1.026	1.669	0.927	1.812	0.829	1.964	0.732	2.124	0.637	2.290	0.547	2.460	0.461	2.633	0.380	2.806
22	1.239	1.429	1.147	1.541	1.053	1.664	0.958	1.797	0.863	1.940	0.769	2.090	0.677	2.246	0.588	2.407	0.504	2.571	0.424	2.734
23	1.257	1.437	1.168	1.543	1.078	1.660	0.986	1.785	0.895	1.920	0.804	2.061	0.715	2.208	0.628	2.360	0.545	2.514	0.465	2.670
24	1.273	1.446	1.188	1.546	1.101	1.656	1.013	1.775	0.925	1.902	0.837	2.033	0.751	2.174	0.666	2.318	0.584	2.464	0.506	2.613
25	1.288	1.454	1.206	1.550	1.123	1.654	1.038	1.767	0.953	1.886	0.868	2.012	0.784	2.144	0.702	2.280	0.621	2.419	0.544	2.560
26	1.302	1.461	1.224	1.553	1.143	1.652	1.062	1.759	0.979	1.873	0.897	1.992	0.816	2.117	0.735	2.246	0.657	2.379	0.581	2.513
27	1.316	1.469	1.240	1.556	1.162	1.651	1.084	1.753	1.004	1.861	0.925	1.974	0.845	2.093	0.767	2.216	0.691	2.342	0.616	2.470
28	1.328	1.476	1.255	1.560	1.181	1.650	1.104	1.747	1.028	1.850	0.951	1.958	0.874	2.071	0.798	2.188	0.723	2.309	0.650	2.431
29	1.341	1.483	1.270	1.563	1.198	1.650	1.124	1.743	1.050	1.841	0.975	1.944	0.900	2.052	0.826	2.164	0.753	2.278	0.682	2.396
30	1.352	1.489	1.284	1.567	1.214	1.650	1.143	1.739	1.071	1.834	0.998	1.931	0.926	2.034	0.854	2.141	0.782	2.251	0.712	2.363
31	1.363	1.496	1.297	1.570	1.229	1.650	1.160	1.735	1.090	1.825	1.020	1.920	0.950	2.018	0.879	2.120	0.810	2.226	0.741	2.333
32	1.373	1.502	1.309	1.574	1.244	1.650	1.177	1.732	1.109	1.819	1.041	1.909	0.972	2.004	0.904	2.102	0.836	2.203	0.769	2.306
33	1.383	1.508	1.321	1.577	1.258	1.651	1.193	1.730	1.127	1.813	1.061	1.900	0.994	1.991	0.927	2.085	0.861	2.181	0.795	2.281
34	1.393	1.514	1.333	1.580	1.271	1.652	1.208	1.728	1.144	1.808	1.080	1.891	1.015	1.979	0.950	2.069	0.885	2.162	0.821	2.257
35	1.402	1.519	1.343	1.584	1.283	1.653	1.222	1.726	1.160	1.803	1.097	1.884	1.034	1.967	0.971	2.054	0.908	2.144	0.845	2.236
36	1.411	1.525	1.354	1.587	1.295	1.654	1.236	1.724	1.175	1.799	1.114	1.877	1.053	1.957	0.991	2.041	0.930	2.127	0.868	2.216
37	1.419	1.530	1.364	1.590	1.307	1.655	1.249	1.723	1.190	1.795	1.131	1.870	1.071	1.948	1.011	2.029	0.951	2.112	0.791	2.197
38	1.427	1.535	1.373	1.594	1.318	1.656	1.261	1.722	1.204	1.792	1.146	1.864	1.088	1.939	1.029	2.017	0.970	2.098	0.912	2.180
39	1.435	1.540	1.382	1.597	1.328	1.658	1.273	1.722	1.218	1.789	1.161	1.859	1.104	1.932	1.047	2.007	0.990	2.085	0.932	2.164
40	1.442	1.544	1.391	1.600	1.338	1.659	1.285	1.721	1.230	1.786	1.175	1.854	1.120	1.924	1.064	1.997	1.008	2.072	0.945	2.149
45	1.475	1.566	1.430	1.615	1.383	1.666	1.336	1.720	1.287	1.776	1.238	1.835	1.189	1.895	1.139	1.958	1.089	2.002	1.038	2.088
50	1.503	1.585	1.462	1.628	1.421	1.674	1.378	1.721	1.335	1.771	1.291	1.822	1.246	1.875	1.201	1.930	1.156	1.986	1.110	2.044
55	1.528	1.601	1.490	1.641	1.452	1.681	1.414	1.724	1.374	1.768	1.334	1.814	1.294	1.861	1.253	1.909	1.212	1.959	1.170	2.010
60	1.549	1.616	1.514	1.652	1.480	1.689	1.444	1.727	1.408	1.767	1.372	1.808	1.335	1.850	1.298	1.894	1.260	1.939	1.222	1.984
65	1.567	1.629	1.536	1.662	1.503	1.696	1.471	1.731	1.438	1.767	1.404	1.805	1.370	1.843	1.336	1.882	1.301	1.923	1.266	1.964
70	1.583	1.641	1.554	1.672	1.525	1.703	1.494	1.735	1.464	1.768	1.433	1.802	1.401	1.837	1.369	1.873	1.337	1.910	1.305	1.948
75	1.598	1.652	1.571	1.680	1.543	1.709	1.515	1.739	1.487	1.770	1.458	1.801	1.428	1.834	1.399	1.867	1.369	1.901	1.339	1.935
80	1.611	1.662	1.586	1.688	1.560	1.715	1.534	1.743	1.507	1.772	1.480	1.801	1.453	1.831	1.425	1.861	1.397	1.893	1.369	1.925
85	1.624	1.671	1.600	1.696	1.575	1.721	1.550	1.747	1.525	1.774	1.500	1.801	1.474	1.829	1.448	1.857	1.422	1.886	1.396	1.916
90	1.635	1.679	1.612	1.703	1.589	1.726	1.566	1.751	1.542	1.776	1.518	1.801	1.494	1.827	1.469	1.854	1.445	1.881	1.420	1.909
95	1.645	1.687	1.623	1.709	1.602	1.732	1.579	1.755	1.557	1.778	1.535	1.802	1.512	1.827	1.489	1.852	1.465	1.877	1.442	1.903
100	1.654	1.694	1.634	1.715	1.613	1.736	1.592	1.758	1.571	1.780	1.550	1.803	1.528	1.826	1.506	1.850	1.484	1.874	1.462	1.898
150	1.720	1.746	1.706	1.760	1.693	1.774	1.679	1.788	1.665	1.802	1.651	1.817	1.637	1.832	1.622	1.847	1.608	1.868	1.574	1.877
200	1.758	1.778	1.748	1.789	1.738	1.799	1.728	1.810	1.718	1.820	1.707	1.831	1.697	1.841	1.686	1.832	1.675	1.863	1.665	1.874

Sumber : Sritua Arief , 1993 : 295

TABEL t PADA α 5 %

DF	1 TAIL	2 TAIL	DF	1 TAIL	2 TAIL	DF	1 TAIL	2 TAIL
1	6.3138	12.7062	51	1.6753	2.0076	101	1.6601	1.9837
2	2.9200	4.3027	52	1.6747	2.0066	102	1.6599	1.9835
3	2.3534	3.1824	53	1.6741	2.0057	103	1.6598	1.9833
4	2.1318	2.7764	54	1.6736	2.0049	104	1.6596	1.9830
5	2.0150	2.5706	55	1.6730	2.0040	105	1.6595	1.9828
6	1.9432	2.4469	56	1.6725	2.0032	106	1.6594	1.9826
7	1.8946	2.3646	57	1.6720	2.0025	107	1.6592	1.9824
8	1.8595	2.3060	58	1.6716	2.0017	108	1.6591	1.9822
9	1.8331	2.2622	59	1.6711	2.0010	109	1.6590	1.9820
10	1.8125	2.2281	60	1.6706	2.0003	110	1.6588	1.9818
11	1.7959	2.2010	61	1.6702	1.9996	111	1.6587	1.9816
12	1.7823	2.1788	62	1.6698	1.9990	112	1.6586	1.9814
13	1.7709	2.1604	63	1.6694	1.9983	113	1.6585	1.9812
14	1.7613	2.1448	64	1.6690	1.9977	114	1.6583	1.9810
15	1.7531	2.1314	65	1.6686	1.9971	115	1.6582	1.9808
16	1.7459	2.1199	66	1.6683	1.9966	116	1.6581	1.9806
17	1.7396	2.1098	67	1.6679	1.9960	117	1.6580	1.9804
18	1.7341	2.1009	68	1.6676	1.9955	118	1.6579	1.9803
19	1.7291	2.0930	69	1.6672	1.9949	119	1.6578	1.9801
20	1.7247	2.0860	70	1.6669	1.9944	120	1.6577	1.9799
21	1.7207	2.0796	71	1.6666	1.9939	121	1.6575	1.9798
22	1.7171	2.0739	72	1.6663	1.9935	122	1.6574	1.9796
23	1.7139	2.0687	73	1.6660	1.9930	123	1.6573	1.9794
24	1.7109	2.0639	74	1.6657	1.9925	124	1.6572	1.9793
25	1.7081	2.0595	75	1.6654	1.9921	125	1.6571	1.9791
26	1.7056	2.0555	76	1.6652	1.9917	126	1.6570	1.9790
27	1.7033	2.0518	77	1.6649	1.9913	127	1.6569	1.9788
28	1.7011	2.0484	78	1.6646	1.9908	128	1.6568	1.9787
29	1.6991	2.0452	79	1.6644	1.9905	129	1.6568	1.9785
30	1.6973	2.0423	80	1.6641	1.9901	130	1.6567	1.9784
31	1.6955	2.0395	81	1.6639	1.9897	131	1.6566	1.9782
32	1.6939	2.0369	82	1.6636	1.9893	132	1.6565	1.9781
33	1.6924	2.0345	83	1.6634	1.9890	133	1.6564	1.9780
34	1.6909	2.0322	84	1.6632	1.9886	134	1.6563	1.9778
35	1.6896	2.0301	85	1.6630	1.9883	135	1.6562	1.9777
36	1.6883	2.0281	86	1.6628	1.9879	136	1.6561	1.9776
37	1.6871	2.0262	87	1.6626	1.9876	137	1.6561	1.9774
38	1.6860	2.0244	88	1.6624	1.9873	138	1.6560	1.9773
39	1.6849	2.0227	89	1.6622	1.9870	139	1.6559	1.9772
40	1.6839	2.0211	90	1.6620	1.9867	140	1.6558	1.9771
41	1.6829	2.0195	91	1.6618	1.9864	141	1.6557	1.9769
42	1.6820	2.0181	92	1.6616	1.9861	142	1.6557	1.9768
43	1.6811	2.0167	93	1.6614	1.9858	143	1.6556	1.9767
44	1.6802	2.0154	94	1.6612	1.9855	144	1.6555	1.9766
45	1.6794	2.0141	95	1.6611	1.9853	145	1.6554	1.9765
46	1.6787	2.0129	96	1.6609	1.9850	146	1.6554	1.9763
47	1.6779	2.0117	97	1.6607	1.9847	147	1.6553	1.9762
48	1.6772	2.0106	98	1.6606	1.9845	148	1.6552	1.9761
49	1.6766	2.0096	99	1.6604	1.9842	149	1.6551	1.9760
50	1.6759	2.0086	100	1.6602	1.9840	150	1.6551	1.9759

Sumber : Data Base Microsoft Excell