

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
TINGKAT *UNDERPRICED* PADA PERUSAHAAN GO PUBLIK
DI BURSA EFEK JAKARTA
(Tahun 2000-2002)



SKRIPSI

Oleh

Nama : Rinanti Hapsari
Nomor Mahasiswa : 00 312 185
Jurusan : Akuntansi

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
TINGKAT *UNDERPRICED* PADA PERUSAHAAN GO PUBLIK
DI BURSA EFEK JAKARTA
(Tahun 2000-2002)**

SKRIPSI

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

Oleh :

Nama : Rinanti Hapsari

Nomor Mahasiswa : 00 312 185

Jurusan : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2005

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 / sanksi sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta,.....2005

Penyusun,

(Rinanti Hapsari)

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
TINGKAT *UNDERPRICED* PADA PERUSAHAAN GO PUBLIK
DI BURSA EFEK JAKARTA
(Tahun 2000-2002)**

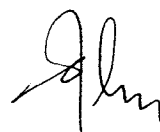
Hasil Penelitian

Diajukan Oleh

Nama : Rinanti Hapsari
Nomor Mahasiswa : 00 312 185
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal

Dosen Pembimbing,



(Dra. Reni Yendrawati, M.SI, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICED
PADA PERUSAHAAN GO PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA (TAHUN 2000 -
2002)

Disusun Oleh: RINANTI HAPSARI
Nomor mahasiswa: 00312185

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 13 Juni 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Reni Yendrawati, M.Si

Penguji : Drs. Arief Bachtiar, MSA, Ak

Jhin
.....
Bachtiar —

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



[Handwritten signature]

Drs. Suwarsono, MA

KATA PENGANTAR

Assalamu,alaikum Wr. Wb

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, karena atas karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan tugas skripsi dengan judul “*Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta*”. Shalawat serta salam, penulis haturkan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar sarjana ekonomi jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Pada kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih sedalam-dalamnya kepada semua pihak yang telah membantu dan mendorong bagi kelancaran penulisan skripsi. Rasa terima kasih penulis sampaikan kepada:

1. Bapak Drs. Suwarsono, MA selaku Dekan FE UII.
2. Ibu Dra. Reni Yendrawati, M.Si. Ak selaku dosen pembimbing skripsi yang banyak membantu memberikan koreksi dan masukan dengan penuh kesabaran kepada penulis selama penyusunan skripsi.
3. Ayah dan Bunda tercinta yang telah memberikan dorongan baik materiil maupun spiritual hingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.
4. Kakak dan adikku tersayang, Adit dan Yoyok yang selalu senantiasa menghiburku dalam setiap kesempatan.
5. Sahabat-sahabatku TRIO ANGELS (Echi dan Sonia), Hera, Upik, dan Melli.
Ayo lulus bareng GIRLS !!!

6. Teman-teman dan sahabat-sahabat alumni SMU 1 Salatiga, Lulu, Eko, Jeanne , Rani, Lala, Kiki, Rita, Icha, Alicia, dan vani. Thanks for being my closely friends!!!.
7. Orang yang selalu mendukung penulis selama menyelesaikan skripsi, ADI SOBANA. Thanks for being everything...
8. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu atas segala bantuan yang telah diberikan kepada penulis.

Penulis berharap bahwa hasil-hasil penelitian yang telah disusun dapat memberikan sumbangan terhadap ilmu pengetahuan dan semoga berguna bagi pembaca. Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari sempurna, untuk itu segala kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta,.....2005

Penyusun

(Rinanti Hapsari)

DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman Berita Ujian.....	iv
Kata Pengantar.....	v
Daftar Isi.....	vii
Daftar Tabel.....	x
Daftar Gambar.....	xi
Daftar lampiran.....	xii
Abstrak.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Batasan Masalah.....	4
1.4 Tujuan Penelitian.....	5
1.5 Manfaat Penelitian.....	5
1.6 Sistematika Pembahasan.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori.....	8
2.1.1 Pasar Modal.....	8
2.1.2 Go Publik.....	12
2.1.3 <i>Underpricing</i>	18
2.1.4 Penjamin Emisi.....	19
2.2 Faktor-Faktor Yang mempengaruhi Tingkat <i>Underpriced</i>	24
2.3 Review Penelitian Terdahulu.....	27
2.4 Perumusan Hipotesis	30

BAB III	METODE PENELITIAN	
3.1	Populasi Sampel.....	31
3.2	Pemilihan Sampel.....	31
3.3	Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	32
3.4	Definisi dan Pengukuran Variabel.....	33
3.5	Model Empiris dan Hipotesis Operasional.....	35
3.6	Pengujian Hipotesis.....	36
3.7	Metode Analisa Data.....	37
3.7.1	Uji Klasik Model Analisis Regresi.....	37
3.7.2	Uji Kriteria Statistik.....	39
BAB IV	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1	Analisa Deskriptif.....	41
4.2	Pengujian Asumsi Klasik.....	45
4.2.1	Uji Normalitas.....	45
4.2.2	Uji Multikolinieritas.....	45
4.2.3	Uji Heterokedastisitas.....	46
4.2.4	Uji Autokorelasi.....	48
4.3	Pengujian Hipotesa dengan Analisis Regresi Linear Berganda... ..	49
4.3.1	Persamaan Regresi.....	49
4.3.2	Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi.....	52
4.3.3	Uji T.....	53
4.3.4	Uji F.....	60
4.4	Pembahasan.....	61
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1	Kesimpulan.....	66
5.2	Implikasi Penelitian.....	68
5.3	Keterbatasan Penelitian.....	69
5.4	Saran.....	69

DAFTAR PUSTAKA	71
LAMPIRAN	73

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
4.1 Rangkuman Hasil Pengujian Multikolinieritas.....	46
4.2 Rangkuman Hasil Pengujian Heterokedastisitas Glejser	47
4.3 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	49

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
4.1 Gambar Penerimaan H_0 untuk Uji Autokorelasi.....	48
4.2 Daerah Penerimaan dan Penolakan Hipotesa Variabel Reputasi <i>Underwriter</i>	54
4.3 Daerah Penerimaan dan Penolakan Hipotesa Variabel Skala Perusahaan.....	55
4.4 Daerah Penerimaan dan Penolakan Hipotesa Variabel Umur Perusahaan.....	56
4.5 Daerah Penerimaan dan Penolakan Hipotesa Variabel <i>Financial Leverage</i>	58
4.6 Daerah Penerimaan dan Penolakan Hipotesa Variabel ROA.....	59
4.7 Daerah Penerimaan dan Penolakan Hipotesa Uji Serentak.....	61

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Sampel Perusahaan Yang Mengalami <i>Underpricing</i> Tahun 2000-2002.....	73
2. Data Umur Perusahaan.....	75
3. Data Keuangan Perusahaan.....	77
4. Daftar Nama-Nama <i>Underwriter</i>	80
5. Hasil Uji Hipotesis, Multikolinieritas dan Autokorelasi.....	82
6. Hasil Uji Heterokedastisitas.....	85
7. Hasil Uji Normalitas.....	86
8. Hasil Uji Tabel d (<i>Durbin Watson</i>)	87
9. Hasil Uji Tabel T	88
10. Hasil Uji Tabel F.....	89

ABSTRAK

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder.

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti apakah faktor-faktor yang diperkirakan menjadi penyebab underpriced dalam penentuan harga saham perdana pada saat initial public offering (IPO). Faktor-faktor yang diperkirakan tersebut adalah reputasi underwriter, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat financial leverage perusahaan, dan ROA (Return On Assets).

Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 61 sampel perusahaan, menunjukkan bahwa semua independen variabel secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap underpriced. Dilihat secara parsial ada 4 variabel yang berpengaruh secara signifikan yaitu skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat financial leverage perusahaan, dan ROA (Return On Assets).

Kata kunci : Underpricing, IPO, Financial leverage, Return on Assets, dan Underwriter.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan pasar modal Indonesia yang pesat sejak ditetapkannya Pakdes'87 dan Pakto'88 telah meningkatkan kegairahan para pelaku bisnis di pasar modal Indonesia yang sekaligus menarik perhatian para peneliti untuk melakukan penelitian yang berkaitan dengan pasar modal. Secara umum isi dari kebijakan Pakdes dan Pakto adalah dikenakannya pajak sebesar 15% atas bunga deposito dan diijinkannya pemodal asing untuk membeli saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Perkembangan pasar modal Indonesia ini dapat dilihat dari pesatnya pertambahan jumlah emiten yang terdaftar sampai dengan akhir tahun 1983, hanya 24 perusahaan yang terdaftar sebagai emiten. Namun dengan ditetapkannya Pakdes'87 dan Pakto'88, pasar modal Indonesia mengalami *bullish boom* yang pertama pada tahun 1989 sampai dengan pertengahan tahun 1990.

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 Publik.

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 dengan *underwriter* (penjamin emisi efek). *Underwriter* dalam hal ini memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten, dibanding 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 dijual dengan harga murah. Sehingga emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya. Dengan demikian akan terjadi *underpricing*, yang berarti bahwa penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama.

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 publik terhadap kerugian karena *underestimate* atas nilai pasar sahamnya.

Penelitian dari Suad Husnan (1996) menunjukkan bahwa IPO pada perusahaan-perusahaan privat maupun pada perusahaan milik negara (BUMN) biasanya mengalami *underpriced*. Beberapa peneliti menjelaskan mengapa harga pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder.

Penelitian dari Carter dan Manaster (1990) dalam Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ritter (1991) dalam Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) menunjukkan adanya pengaruh skala atau ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpriced*.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Rosyati dan Arifin Sebeni (2002) yang mengambil periode waktu 1997-2000 dengan sampel perusahaan yang mengalami *underpriced* sebanyak 52 perusahaan. Dalam penelitiannya ditemukan bahwa umur perusahaan ternyata berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

Penelitian dari Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) yang mengambil periode waktu 1997-2000 dengan sampel perusahaan yang mengalami *underpriced* sebanyak 37 perusahaan. Dalam penelitian ditemukan bahwa *Financial Leverage* dan *Return On Assets* ternyata berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

Bertolak dari latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan-perusahaan go publik dan menuliskannya dalam bentuk skripsi : **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICED PADA PERUSAHAAN GO PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA “**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang permasalahan diatas, maka rumusan permasalahan yang diajukan adalah : Apakah besarnya tingkat *underpriced* yang terjadi di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2002 dipengaruhi oleh reputasi *underwriter*, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat *Financial Leverage* perusahaan, dan ROA (*Return On Assets*) perusahaan, baik secara individu maupun secara bersama-sama?

1.3. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. *Underpriced* sebagai variabel dependen dan reputasi *underwriter*, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage* dan ROA sebagai variabel independen.
- b. Perusahaan yang diamati adalah semua perusahaan yang melakukan IPO periode 2000-2002 di BEJ.
- c. Perusahaan yang mengalami *underpriced* pada periode 2000-2002.
- d. Memiliki laporan keuangan yang lengkap dan sejarah perusahaan yang dapat diandalkan kebenarannya selama 3 tahun berturut-turut dari tahun 2000-2002.

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel-variabel: reputasi *underwriter*, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat *Financial Leverage* perusahaan, dan ROA (*Return On Assets*) terhadap tingkat *underpriced* pada perusahaan yang melakukan IPO, baik secara individu maupun secara bersama-sama.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap saham penawaran perdana. Pihak-pihak yang dapat mempergunakan hasil penelitian ini adalah:

- a. Bagi para peneliti pasar modal diharapkan data ini dapat menambah referensi atau pengetahuan tentang salah satu gejala yang ada di pasar modal Indonesia.
- b. Bagi perusahaan yang akan melakukan penjualan saham ke masyarakat, akan didapat pengetahuan yang bermanfaat dalam menentukan harga yang tepat dalam penawaran saham perdana.
- c. Bagi penjamin emisi, manfaat yang didapatkan hampir sama dengan para emiten yaitu untuk menambah pengetahuan tentang penentuan harga, waktu yang tepat untuk menjual saham ke masyarakat, dan hal lainnya yang berhubungan dengan penawaran perdana.

- d. Bagi pemerintah dalam hal ini BAPEPAM dan pengelola BEJ, penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan pengetahuan dalam membuat kebijakan tentang pasar modal.

1.6. Sistematika Pembahasan

Penyajian skripsi ini disusun dalam lima bab yang saling berkaitan satu sama lain dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I : Pendahuluan

Berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II : Kajian Pustaka

Dalam bab ini akan dibahas mengenai teori-teori yang dihadapi dan penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai landasan teori untuk mengembangkan hipotesis penelitian.

BAB III : Metode Penelitian

Dalam bab ini akan dibahas populasi dan pemilihan sampel, sumber data dan teknik pengumpulan data, definisi dan pengumpulan variabel, model empiris dan hipotesis operasional, pengujian hipotesis, dan metode analisa data.

BAB IV : Analisis dan Pembahasan

Dalam bab ini diuraikan analisa data untuk menguji hipotesis.

BAB V : Kesimpulan dan Saran

Bab terakhir ini berisi kesimpulan dari penelitian dan saran-saran yang mungkin bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan serta keterbatasan penelitian.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Pasar Modal

a. Definisi

Pengertian pasar modal secara umum menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/1990 tentang peraturan pasar modal adalah (Sutrisno, 2000, hal. 361) :

“ Suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.”

Sedangkan dalam arti sempit pasar modal adalah :

“ Suatu tempat dalam pengertian fisik yang mengorganisasikan transaksi penjualan efek atau disebut sebagai bursa efek.”

b. Fungsi

Pasar modal memiliki beberapa fungsi yaitu (Sutrisno, 2000, hal. 362-363) :

1) Sebagai Sumber Penghimpunan Dana

Kebutuhan dana perusahaan bisa dipenuhi dari berbagai pembiayaan. Salah satu sumber dana yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan adalah pasar modal selain sistem perbankan yang selama ini dikenal sebagai media perantara keuangan secara konvensional. Ada beberapa keterbatasan apabila perusahaan memanfaatkan bank sebagai sumber dana. Keterbatasan tersebut

adalah jumlah dana yang bisa ditarik dari perbankan terbatas, karena pada industri perbankan dikenal dengan adanya *legal lending limit* atau batas maksimal pemberian kredit. Sehingga apabila perusahaan ingin menggalang dana yang jumlahnya relatif besar akan terhambat dengan aturan perbankan tersebut. Oleh karena itu perusahaan bisa masuk ke pasar modal untuk menggalang dana yang besarnya sesuai dengan yang diharapkan tanpa ada batasan besarnya dana.

2) Sebagai Sarana Investasi

Investasi di pasar modal lebih fleksibel karena setiap investor bisa dengan mudah memindahkan dananya dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya atau dari satu industri ke industri lainnya. Oleh karena itu pasar modal sebagai salah satu alternatif instrumen penempatan dana bagi investor selain perbankan atau investasi langsung lainnya.

3) Pemerataan Pendapatan

Dengan go publiknya perusahaan memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk ikut serta memiliki perusahaan tersebut. Dengan demikian akan memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk ikut menikmati keuntungan dari perusahaan berupa pembagian keuntungan atau deviden, sehingga semula yang hanya dinikmati oleh beberapa orang pemilik, akhirnya bisa dinikmati oleh

masyarakat artinya ada pemerataan pendapatan kepada masyarakat.

4) Sebagai Pendorong Investasi

Pemerintah tidak akan mampu untuk melakukan investasi sendiri tanpa dibantu oleh pihak swasta nasional dan asing. Untuk mendorong agar pihak swasta dan asing mau melakukan investasi baik secara langsung maupun tidak langsung, pemerintah harus mampu menciptakan iklim investasi yang kondusif bagi mereka. Salah satu iklim yang kondusif adalah likuidnya pasar modal. Semakin baik pasar modal semakin banyak perusahaan yang akan masuk ke pasar modal dan semakin banyak investor baik nasional maupun asing yang bersedia menginvestasikan dananya ke Indonesia melalui pembelian surat berharga di pasar modal.

c. Macam-Macam Pasar modal

Penjualan saham (termasuk jenis sekuritas lain) kepada masyarakat dapat dilakukan dengan berbagai cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjual-belikan. Jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam, yaitu (Sunariyah, 2003, hal. 12-14) :

1) Pasar Perdana (*primary market*)

Yaitu penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Harga

saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan go publik (emiten), berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pemodal.

2) Pasar Sekunder (*secondary market*)

Yaitu perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Perdagangan pasar sekunder, bila dibandingkan dengan perdagangan pasar perdana, mempunyai volume yang jauh lebih besar. Pasar sekunder merupakan pasar yang memperdagangkan saham sesudah melewati pasar perdana. Sehingga hasil penjualan saham disini biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas para pemegang saham yang bersangkutan.

3) Pasar Ketiga (*third market*)

Yaitu tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut *trading information*. Informasi yang

diberikan dalam pasar ini meliputi : harga-harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan. Dalam sistem perdagangan ini pialang dapat bertindak dalam kedudukan sebagai perantara pedagang.

4) Pasar Keempat (*fourth market*)

Yaitu bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dalam yang jumlah besar (*block sale*).

2.1.2. Go Publik

a. Pengertian

Go Publik adalah peristiwa penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) kepada masyarakat umum (investor) untuk pertama kalinya (Sunariyah, 2003, hal. 20).

b. Beberapa alasan go publik

Ada beberapa alasan mengapa perusahaan ingin go publik dan menjual sahamnya kepada masyarakat antara lain (Sunariyah, 2003, hal.21-22):

1) Meningkatkan modal dasar perusahaan

Dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat posisi permodalan, khususnya hutang berbanding modal. Dana dapat diperkuat untuk ekspansi,

diversifikasi produk, atau mengurangi hutang. Jadi, dengan menjual saham baru kepada masyarakat akan meningkatkan kemampuan perusahaan.

2) Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha

Pemegang saham yang sudah lama menanam modalnya dalam perusahaan, dengan menjual sahamnya kepada masyarakat akan memberikan indikasi berapa harga saham perusahaan menurut pandangan masyarakat. Hal ini dapat memberi kesempatan bagi penanam modal lama untuk mentunaikan seluruh atau sebagian saham miliknya dengan laba. Pemegang saham lama dapat mengadakan diversifikasi penanaman dananya. Karena dengan melakukan penanaman modal pada satu perusahaan akan menimbulkan resiko yang cukup tinggi.

3) Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (ekspansi)

Para pemegang saham mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Apabila saham yang dimiliki likuid, maka dapat *acceptable* sebagai agunan dan bias dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain. Lalu terjadi dengan apa yang disebut *share-swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang kontan, tetapi membayar dengan saham yang *listed* di bursa.

4) Nilai perusahaan

Go publik memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan. Yaitu dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, nilai saham menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi rendah.

c. Keuntungan Go Publik

Keuntungan dari go publik adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 1998, hal. 14-15) :

1) Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor.

Sedang untuk perusahaan yang sudah go publik, informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara regular yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

2) Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham

Untuk perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah go publik.

3) Nilai pasar perusahaan diketahui

Untuk alasan-alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu untuk diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi sulit untuk ditentukan.

d. Kerugian Go Publik

Kerugian dari go publik adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 1998, hal. 15) :

1) Biaya laporan yang meningkat

Untuk perusahaan yang sudah go publik, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada *regulator*. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

2) Pengungkapan (*disclosure*)

Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedang pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dipunyai.

3) Ketakutan untuk diambil alih

Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan go publik. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika perusahaan diambil alih.

e. Proses Go Publik

Perusahaan yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menjual atau menawarkan efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif. Perusahaan yang bermaksud menawarkan efeknya kepada masyarakat melalui pasar modal terlebih dahulu mempersiapkan hal-hal yang diperlukan. Dalam mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek hal-hal yang harus dipersiapkan emiten dalam rangka go publik adalah sebagai berikut (Sunariyah, 2003, hal. 22) :

1. Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui go publik.
2. Rencana go publik tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan perubahan anggaran dalam RUPS.
3. Emiten mencari profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen.
 - a) Penjamin emisi (*underwriter*), adalah pihak yang bertindak sebagai penjamin dan membantu emiten dalam proses emisi.

b) Profesi penunjang, yang terdiri dari :

- Akuntan publik (auditor independen), untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk dua tahun terakhir.
- Notaris, untuk melakukan perubahan anggaran dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.
- Konsultan hukum, untuk memberi pendapat dari segi hukum.
- Perusahaan penilai, untuk melakukan penilaian atas aktiva yang dimiliki emiten.

c) Lembaga penunjang :

- Wali amanat akan bertindak selaku wali bagi kepentingan pemegang obligasi (untuk emisi obligasi).
 - Penanggung (Guarantor).
 - Biro administrasi efek.
 - Tempat penitipan harta.
4. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi.
 5. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek.
 6. *Public Expose*, kepada masyarakat luas.
 7. Penanda-tanganan berbagai perjanjian-perjanjian emisi.

8. Khusus penawaran obligasi atau efek lain yang bersifat hutang, terlebih dahulu harus memperoleh peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga peringkat efek.
9. Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada Bapepam.

2.1.3. Underpricing

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Rosyati dan Arifin Sebeni, 2002, hal. 287). Pada dasarnya yang menentukan harga saham di pasar perdana adalah kesepakatan emiten dan penjamin merupakan nilai pasar dari emiten.

Beatty (1998), Beatty dan Ritter (1986) mengungkapkan bahwa *underpricing* disebabkan oleh adanya *asimetry information*. *Asimetry information* dapat terjadi antara emiten dan *underwriter*, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya *asimetry information* maka perusahaan yang akan go publik menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi perusahaan yang bersangkutan. Agar informasi keuangan yang dimuat dalam prospektus dapat dipercaya, maka laporan keuangan tersebut harus diaudit oleh auditor (Daljono, 2000, hal. 57).

Bagi perusahaan yang menerbitkan saham, terjadinya *underpricing* dapat diartikan sebagai kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana lebih besar dari penawaran perdananya. Sebaliknya

dengan harga saham yang mahal (*overpricing*), perusahaan berhasil menghimpun dana yang lebih murah. Dengan biaya modal yang murah maka investasi akan dinilai lebih menguntungkan, sehingga investasi akan meningkat, *employment* akan meningkat dan seterusnya. Sebaliknya bagi investor, dalam hal ini pembeli saham di pasar perdana, saham perdana diharapkan *underpricing* sehingga investor akan memperoleh *capital gain*. Jika terjadi *overpricing*, investor akan mengalami kerugian (*capital loss*), yang akan menurunkan kesejahteraan (*wealth*) pemegang saham.

2.1.4. Penjamin Emisi

2.1.4.1. Pengertian

Penjamin emisi (*underwriter*) adalah pihak yang: (a) telah mengadakan kontrak untuk membeli efek dari emiten, pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, atau penjamin emisi efek lainnya untuk dijual dalam rangka penawaran umum; atau (b) telah mengadakan kontrak dengan emiten, atau pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, untuk menawarkan atau menjual efek melalui suatu penawaran (Sunariyah, 2003, hal. 99).

Penjamin emisi ini merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal. Penjamin emisi memberikan nasehat serta hal-hal yang perlu diperhatikan emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat melakukan penawaran. Dalam menjalankan fungsinya, para penjamin emisi senantiasa menjaga citra baik dirinya sebagai profesional dan dituntut untuk

memiliki integritas yang tinggi di mata masyarakat. Penjamin emisi akan menolak perusahaan yang mencoba menyediakan informasi yang dapat menyesatkan kepada masyarakat. Mengingat apabila terdapat kesalahan dalam penyampaian informasi dan prospektus akan mengakibatkan kerugian bagi para pemodal, segala kesalahan penyajian informasi yang telah disampaikan kepada masyarakat, maka penjamin emisi ikut bertanggungjawab atas kesalahan tersebut.

2.1.4.2. Tipe Penjamin Emisi

Dilihat dari segi bobot dan tanggung jawabnya sebagai penjamin emisi kepada emiten, dapat dibedakan menjadi tiga yaitu (Sunariyah, 2003, hal. 100-102) :

1) *Full Commitment Underwriting*

Full commitment underwriting (penjamin dengan kesanggupan penuh) terjadi apabila penjamin emisi memperkirakan bahwa penawaran sekuritas, mampu diserap secara keseluruhan oleh pasar. Penjamin emisi yakin dan optimistik mampu mengatasi para pesaing di pasar.

Penjamin emisi dengan kesanggupan penuh adalah bentuk komitmen penjamin emisi untuk mengikatkan diri untuk membeli seluruh efek dan menawarkannya kepada masyarakat. Emiten sepakat memberikan tanggungjawab kepada penjamin emisi untuk mengambil alih risiko penawaran efek dengan cara memberikan jaminan kepada emiten bahwa penjamin emisi

membeli seluruh efeknya yang ditawarkan dan kemudian menjualnya kembali kepada masyarakat dengan harga yang lebih tinggi daripada harga yang dibayarkan kepada emiten. Dengan demikian, kalau sebagian atau seluruh efek tersebut tidak laku terjual, maka resiko sepenuhnya adalah menjadi beban penjamin emisi.

2) *Best Effort Underwriting*

Dalam sistem penjaminan ini, pihak emiten dan penjamin emisi dihadapkan pada situasi pasar yang mengharuskan sikap konservatif, mengingat kemungkinan daya serap masyarakat terhadap efek tersebut sangat rendah. Disisi lain, pihak emiten segera membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan atau tujuan emisi yang lainnya.

Penjamin emisi tidak berani mengambil risiko untuk melakukan penjamin dengan kesanggupan penuh mengingat kondisi pasar tidak memungkinkan untuk memasarkan sekuritas tersebut. Bentuk penjaminan ini, menempatkan para penjaminan emisi hanya berperan sebagai agen dari emiten saja. Penjamin emisi tidak memberi jaminan untuk membayar sisa efek yang tidak laku terjual, melainkan menjualkan sebaik-baiknya. Oleh sebab itu, kalau ada bagian yang tidak laku terjual, maka efek ini akan dikembalikan kepada emiten.

Penjamin emisi dengan kesanggupan terbaik dikenal dua alternatif model, yaitu :

a. *All or None Offering*

Dalam Penjaminan ini dapat disesuaikan bahwa penawaran akan dibatalkan apabila tidak terjual seluruhnya. Emiten biasanya melakukan pendekatan ini, apabila emiten merasa bahwa penawaran tidak ekonomis untuk dilanjutkan kecuali jumlah modal yang diperlukan dari hasil penjualan efek tersebut dapat diperoleh. Tidak ada satupun pembeli yang permohonannya dipenuhi sampai emiten menetapkan bahwa seluruh efek telah dipasarkan dengan sukses.

b. *Minimum - Maximum*

Model ini memberikan kesempatan kepada penjamin emisi bahwa penawaran efek akan dibatalkan apabila tidak tercapai batas minimum. Setelah batas minimum tercapai penjamin emisi akan melanjutkan sampai batas maksimum. Dengan demikian, permohonan pembelian akan terjadi apabila terpenuhi batas minimum terlampaui.

3) *Stand By Commitment*

Penjamin emisi ini, bertanggungjawab untuk menawarkan dan menjual suatu emisi efek, disamping itu menyanggupi untuk membeli sisa efek yang tidak laku terjual dengan suatu

tingkat harga tertentu yang sesuai dengan syarat yang diperjanjikan.

2.1.4.3. Jenis-Jenis Penjamin Emisi

Dengan melihat fungsi dan tanggungjawabnya masing-masing dalam suatu sindikasi, para penjamin emisi dibedakan menjadi tiga, yaitu (Sunariyah, 2003, hal. 103) :

1) Penjamin Utama Emisi (*Lead Underwriter*)

Penjamin utama emisi ini membuat kontrak dengan emisi dalam suatu perjanjian. Dalam perjanjian ini penjamin utama emisi memberikan jaminan penjualan efek dan pembayaran seluruh nilai efek kepada emiten.

2) Penjamin Pelaksana Emisi

Penjamin pelaksana emisi ini yang akan mengkoordinir pengelolaan serta penyelenggaraan efek. Di dalam pelaksanaannya penjamin pelaksana emisi mempunyai tanggungjawab antara lain membentuk suatu kelompok penjamin, menetapkan bagian penjaminan masing-masing penjamin emisi, menstabilkan harga setelah pasar perdana mengalokasikan penjatahan dalam hal melebihi penawaran (*over supply*).

3) Penjamin Peserta Emisi

Penjamin peserta emisi ini tidak bertanggungjawab secara langsung kepada emiten. Sebab penjamin peserta emisi

membuat kontrak dengan penjamin emisi utama dalam suatu perjanjian untuk melakukan penjualan dan pembayaran sesuai dengan porsi yang diambilnya. Kemudian jumlah efek yang menjadi bagiannya, ditawarkan langsung kepada para klien, sedangkan selebihnya disalurkan melalui agen-agen penjual yang terdiri dari para anggota bursa: *dealer* dan *broker*. Dalam kegiatan penjamin emisi, para penjamin peserta emisi memperoleh jasa penjaminan (*underwriting fee*) yang besarnya dihitung dari nilai penawaran dalam pasar perdana.

2.2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpriced*

1. Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten (Hadri Kusuma, 2001). Emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham pada saat IPO.

Dalam proses IPO *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham, apabila ada saham yang tersisa, maka *underwriter* berkewajiban untuk membelinya. Untuk menghindari resiko, maka *underwriter* menginginkan harga yang rendah. Bagi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, mereka berani memberikan harga yang tinggi pula sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Dengan demikian, semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka tingkat *underpriced*nya akan semakin kecil.

2. Skala Perusahaan

Beberapa perusahaan mengasumsikan skala perusahaan dari total *asset* yang dimilikinya. Total *asset* ini merupakan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan, yang terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap. Total *asset* yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai investasi-investasi yang menguntungkan. Perusahaan yang mempunyai *asset* yang besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai *asset* yang relatif lebih kecil. Karena lebih dikenal oleh masyarakat maka informasi yang sampai di masyarakat pun lebih banyak (Nur Hidayati dan Indriantono, 1998). Informasi yang memadai akan bisa mengurangi tingkat ketidakpastian investor akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan demikian, semakin besar *asset* yang dimiliki oleh perusahaan emiten, maka tingkat *underpricednya* semakin kecil.

3. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan menjalankan operasionalnya. Perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan menyediakan publikasi informasi perusahaan yang lebih banyak dan lebih luas, jika dibandingkan dengan perusahaan baru. Oleh karena itu semakin panjang umur perusahaan mampu beroperasi maka semakin kecil tingkat *underpriced* di pasar modal perdana (Daljono, 2000; dan Nur Hidayati dan Indriantoro, 1998).

4. *Financial Leverage*

Financial leverage didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajiban dengan ekuitasnya. Dengan demikian *financial leverage* menunjukkan resiko yang dihadapi oleh perusahaan berkaitan dengan hutang yang dimiliki perusahaan. Semakin besar tingkat *financial leverage* suatu perusahaan, maka semakin besar pula resiko perusahaan sehingga tingkat *underpriced* semakin besar. Oleh karena informasi mengenai *financial leverage* akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk membeli saham yang ditawarkan (Daljono, 2000; Hadri Kusuma, 2001).

5. *Return On Asset (ROA)*

ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (*asset* yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba. Semakin besar keuntungan operasi yang didapat oleh perusahaan maka semakin baik prospek perusahaan di masa mendatang dan bagi investor informasi tersebut sangat berguna dalam menanamkan dananya di perusahaan emiten karena dianggap profitabilitas yang tinggi, oleh karena itu semakin tinggi ROA suatu perusahaan maka tingkat *underpricednya* semakin kecil (Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansyur, 2002).

2.3. Review Penelitian Terdahulu

Dalam rangka pengambilan keputusan, calon investor memerlukan banyak informasi guna mempertimbangkan akan membeli atau tidak saham yang ditawarkan. Semakin besar faktor ketidakpastian yang dihadapi, maka akan semakin tinggi tingkat *underpriced* yang diharapkan oleh calon investor tersebut.

Penelitian dari Suad Husnan (1996) menunjukkan bahwa IPO pada perusahaan-perusahaan privat maupun pada perusahaan milik negara (BUMN) biasanya mengalami *underpriced*. Beberapa peneliti menjelaskan mengapa harga pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Carter dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpriced* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder.

Penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Manaster (1990), Alli *et al* (1994), How *et al* (1995) dalam Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) mengatakan bahwa emiten yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberikan *signal* bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang tidak menyesatkan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Janice C.Y How *et al* yang mengadakan penelitian di Australia periode tahun 1980-1990 dan mengambil sampel sebanyak 340 perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut. Dalam penelitian tersebut Janice mengukur *asymetri information* dengan menggunakan dua dimensi, yaitu dimensi kualitatif dan dimensi kuantitatif. Dalam dimensi kualitatif direfleksikan dengan variabel reputasi *underwriter* dan reputasi auditor, sedangkan

dalam dimensi kuantitatif direfleksikan dengan variabel umur dan skala perusahaan. Hasil penelitian lain yang sama dengan penelitian diatas adalah penelitian dari Ursal dan Ljucovic (1998) yang melakukan penelitian di Canada pada bulan Juli 1987-Desember 1994. Hasil penelitian menunjukkan tingkat *underpricing* sebesar 3,64% - 3,95%. Dari pengujian umur perusahaan, reputasi *underwriter*, *gross proceed*, dana untuk investasi, jumlah resiko, reputasi auditor, perusahaan *extractive* dan *high tech*, kepemilikan pemegang saham lama, tipe penjaminan, ternyata hanya ada dua yang signifikan berpengaruh pada *underpricing* yaitu reputasi *underwriter* dan perusahaan *high tech*.

Hasil signifikan dari penelitian di atas ternyata tidak sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriantono dan Nurhidayati yang mengadakan penelitian di Bursa Efek Jakarta periode 1995-1996, data yang digunakan sebanyak 34 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun tersebut. Dalam penelitian tidak menggunakan sampling, jadi semua data diambil.

Peneliti lain yang mendukung signifikansi dari reputasi *underwriter* adalah Beatty (1989) dalam Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002), periode penelitian 1975-1984 dan populasi yang diambil adalah 2567, dan dari sebanyak itu yang memenuhi syarat untuk diteliti adalah sebanyak 2215 perusahaan. 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 Janice *et al* dalam Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) di Australia tahun 1980-1990 mengatakan bahwa ada pengaruh antara skala

perusahaan dengan tingkat *underpriced*. Hasil tersebut ternyata dibantah oleh penelitian Indriantono yang mengadakan penelitian di BEJ periode tahun 1995-1998. Peneliti lain Ritter (1991) yang mengadakan penelitian di Amerika Serikat pada periode 1971-1984 mendukung hasil penelitian Janice *et al* penelitian tersebut menunjukkan bahwa besaran perusahaan berupa *gross proceed* kecil akan mempunyai tingkat *underpriced* yang besar dengan rata-rata *adjusted initial return* sebesar 27,45%.

Trisnawati (1998) dalam Rosyati dan Arifin Sebeni (2002) telah melakukan penelitian di pasar modal Indonesia untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*.

Hasil penelitian dari How *et al* (1995) dalam Rosyati dan Arifin Sebeni (2002) yang mengadakan penelitian di Australia dengan mengajukan variabel-variabel seperti reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur emiten, skala emiten, *delay in listing*, dan *leverage*. Dalam penelitian itu variabel umur emiten terbukti berpengaruh, karena semakin muda usia suatu perusahaan akan semakin tinggi tingkat *underpricednya*.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Rosyati dan Arifin Sebeni (2002) yang mengambil periode waktu 1997-2000 dengan sampel perusahaan yang mengalami *underpriced* sebanyak 52 perusahaan. Dalam penelitiannya ditemukan bahwa umur perusahaan ternyata berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian dari Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) yang mengambil periode waktu 1997-2000 dengan sampel perusahaan yang mengalami

underpriced sebanyak 37 perusahaan. Dalam penelitian ditemukan bahwa *financial leverage* dan *return on assets* ternyata berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

2.4. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan teori yang sudah dikemukakan di depan, maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :

- a. HA 1 : Reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.
- b. HA 2 : Ukuran / skala perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.
- c. HA 3 : Umur perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.
- d. HA 4 : *Financial leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.
- e. HA 5 : ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.
- f. HA 6 : Secara bersama-sama variabel reputasi *underwriter*, skala, umur, *financial leverage*, serta ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi

Populasi adalah keseluruhan obyek yang akan diteliti. Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2000-2002 di Bursa Efek Jakarta.

3.2. Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling*. Dimana populasi yang dijadikan dasar pembentukan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel yang telah ditentukan. Sampel yang dipilih adalah penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO yang tercatat di BEJ dengan kriteria sebagai berikut :

1. Semua perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2000-2002 di Bursa Efek Jakarta.
2. Yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan yang mengalami *underpricing*, yaitu harga saham di penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder.
3. Memiliki laporan keuangan yang lengkap dan sejarah perusahaan yang dapat diandalkan kebenarannya selama 3 tahun berturut-turut dari tahun 2000-2002.

Berdasarkan kriteria sampel diatas, diperoleh perusahaan yang melakukan IPO periode 2000-2002 sebanyak 74 perusahaan. Perusahaan yang mengalami *underpricing* sebanyak 62 perusahaan. Dari 62 perusahaan yang mengalami *underpricing* ada 1 perusahaan yang datanya tidak lengkap yaitu tidak ada data *underwriter*, sehingga yang memenuhi kriteria sebanyak 61 perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian.

3.3. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa :

- a. Data nama-nama perusahaan go publik sampel diperoleh dari Pojok BEJ FE UII.
- b. Harga saham perdana dan harga saham penutupan hari pertama di pasar sekunder diambil dari *www.e-bursa.com*.
- c. Data tanggal berdiri perusahaan diambil dari *www.jsx.co.id*.
- d. Laporan keuangan perusahaan sampel untuk tahun buku yang berakhir 31 Desember 2000, 2001, dan 2002. Data laporan keuangan yang digunakan adalah laporan auditan yang berakhir 31 Desember. Data ini diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*.
- e. Peringkat empat besar *underwriter* diambil dari majalah Investor.

3.4. Definisi dan Pengukuran Variabel

a. *Underpriced*

Underpriced adalah suatu keadaan dimana harga yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. *Underpriced* ditandai dengan *initial return* positif. Variabel *underpriced* (dapat di lihat di lampiran 1) dihitung sebagai perbandingan antara selisih harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder dengan harga penawaran dibagi dengan harga penawaran.

b. Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten. Pemeringkatan penjamin emisi didasarkan pada fee yang didapatkan penjamin emisi. Fee penjamin emisi menunjukkan jumlah saham dan banyaknya saham yang dapat dijamin oleh penjamin emisi, secara tidak langsung menunjukkan *asset* yang dimiliki penjamin emisi. Pengukuran variabel penjamin emisi (dapat di lihat di lampiran 4) menggunakan variabel dummy, dengan nilai 1 untuk yang *reputable* dan nilai 0 untuk yang tidak mempunyai reputasi sesuai dengan ranking yang dikeluarkan oleh majalah Investor.

c. Skala Perusahaan

Perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Skala perusahaan (dapat di lihat di lampiran 3) diukur

berdasarkan total aktiva atau total *asset* yang dimiliki oleh perusahaan emiten (Nur Hidayati dan Indriantoro, 1998).

d. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar akan menyediakan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri.

Umur perusahaan dihitung (dapat di lihat di lampiran 2) berdasarkan lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan sampai saat penawaran umum perdana. Umur perusahaan diukur dalam skala bulanan (Daljono, 2000; dan Nur Hidayati dan Indriantoro, 1998).

e. *Financial Leverage*

Financial leverage didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajiban dengan ekuitasnya. *Financial leverage* (dapat di lihat di lampiran 3) diukur dengan membagi total hutang dengan total ekuitas (Hadri Kusuma, 2001).

f. *Return On Asset* (ROA)

Return On Asset merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (*asset* yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba. ROA (dapat di lihat di lampiran 3) diukur dengan membagi *net income after tax* dengan total *asset* (Imam Ghazali dan Mudrik Al Mansyur, 2002).

3.5. Model Empiris dan Hipotesa Operasional

Adapun model empiris dan hipotesis operasional yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1) H_{01} : Reputasi *underwriter* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

H_{A1} : Reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

2) H_{02} : Ukuran / skala perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*

H_{A2} : Ukuran / skala perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

3) H_{03} : Umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

H_{A3} : Umur perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

4) H_{04} : *Financial leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

H_{A4} : *Financial leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

5) H_{05} : ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*

H_{A5} : ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

6) H_{06} : Secara bersama-sama variabel reputasi *underwriter*, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, serta ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

H_{A6} : Secara bersama-sama variabel reputasi *underwriter*, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, serta ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

3.6. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini didasarkan dari hasil regresi liner berganda dengan variabel independennya adalah reputasi *underwriter*, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat *Financial Leverage* perusahaan, dan ROA perusahaan. Sedangkan variabel dependennya adalah *underpricing*.

Model matematis yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi linear berganda sebagai berikut :

$$UP = a + b_1 \text{ Under} + b_2 \text{ Skala} + b_3 \text{ Umur} + b_4 \text{ Fin Lev} + b_5 \text{ ROA} + e$$

Dimana :

UP = Variabel dependen *underpricing* hari pertama penutupan

a = Konstanta

$b_1 - b_5$ = Koefisien regresi dari setiap variabel independen

- b1 Under = Variabel independen reputasi *underwriter*
- b2 Skala = Variabel independen ukuran/skala perusahaan
- b3 Umur = Variabel independen umur perusahaan
- b4 *Fin Lev* = Variabel independen *financial leverage* perusahaan
- b5 ROA = Variabel independen *Return On Assets* (ROA)
- e = *Error term*

3.7. Metode Analisa Data

3.7.1. Uji Klasik Model Analisis Regresi

Secara teoritis model yang digunakan dalam penelitian ini akan menghasilkan parameter praduga yang sah, apabila dipenuhi asumsi normalitas dan tidak terjadi autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Pengujian data secara statistik uji normalitas menggunakan *modification kosmogorov smirnov test*. Apabila nilai sig (2 tailed) variabel independen yang bukan dummy kurang dari 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal, jika nilai sig (2 tailed) variabel independen yang bukan dummy lebih dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal. Jika terdapat data yang tidak berdistribusi normal untuk normalisasi data maka sebelum diuji hipotesisnya dilogartmakan terlebih dahulu.

2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi (hubungan) yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (seperti pada data runtun waktu atau *time series data*) atau yang tersusun dalam rangkaian ruang (seperti pada data silang atau *cross sectional data*) (Sumodiningrat, 1995,hal. 231). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan uji Durbin Watson dari program SPSS. Jika nilai Durbin Watson diantara batas atas (du) dan batas bawah ($4-dl$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.

3. Uji Multikolenieritas

Multikolenieritas menunjukkan adanya hubungan linear yang sempurna atau pasti diantara beberapa variabel yang menjelaskan dari model regresi (Gujarati, 1993, hal 157). Dasar pemikiran bahwa model regresi linear klasik mengasumsikan tidak adanya multikolenieritas di antara variabel bebas (X) adalah jika multikolenieritas sempurna maka koefisien regresi variabel tak tertentu dan kesalahannya tak terhingga. Jika multikolenieritas kurang sempurna maka koefisien bisa ditentukan, memiliki kesalahan standar yang besar (dibandingkan dengan koefisien itu sendiri), yang berarti bahwa koefisien tidak dapat ditaksir dengan ketepatan yang tinggi (Gujarati, 1993, hal. 159). Metode untuk menguji multikolenieritas dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance value* $> 0,1$ dan $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolenieritas.

4. Uji Heterokedastisitas

Penyimpangan asumsi klasik yang ketiga adalah heterokedastisitas. Heterokedastisitas artinya varians variabel-variabel dalam model tidak sama (konstan). Ada beberapa cara untuk mendeteksi gejala heterokedastisitas: metode Park, metode Glejser, metode Golfeld-Quandt, dan metode Sperman Rank Correlation Test.

Dalam penelitian ini pengujian terhadap adanya fenomena heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode Glejser.

3.7.2. Uji Kriteria Statistik

Uji kriteria statistik yang digunakan meliputi :

1. Uji T

Uji T dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh secara individu dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji T ini dilakukan dengan membandingkan T hitung dengan T tabel. Tingkat signifikansi ditentukan sebesar 5% atau 0,05 dengan tingkat kebebasan 95%. Bila T hitung lebih besar dari T tabel maka H_0 ditolak dan hipotesa alternatif diterima ini berarti ada pengaruh yang signifikan antar variabel independen dengan variabel dependen. Bila T hitung lebih kecil dari T tabel maka H_0 diterima dan hipotesa alternatif ditolak yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antar variabel independen dengan variabel dependen.

2. Uji F

Uji F yaitu pengujian yang dilakukan secara serempak untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang digunakan dalam model regresi secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen. Cara yang digunakan adalah dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel pada derajat kebebasan dan tingkat kepercayaan tertentu. Tingkat signifikan ditentukan sebesar 5% atau 0,05 dengan tingkat kebebasan 95%.

Bila nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel maka H_0 ditolak dan hipotesa alternatif diterima, yang berarti bahwa variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, bila F hitung lebih kecil dari nilai F tabel maka H_0 diterima dan hipotesis alternatif ditolak, yang artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Untuk mempermudah perhitungan ini digunakan bantuan program SPSS 10.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisa Data

Faktor-faktor yang sangat penting dalam mempengaruhi gejala *underpricing* antara lain adalah faktor reputasi *underwriter*, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *return on assets* (ROA). Maka dari itu faktor-faktor tersebut perlu dianalisis untuk menciptakan harga saham yang ideal. Dimana harga saham ini dipergunakan sebagai sarana untuk melakukan pengembangan usaha suatu perusahaan dengan cara menawarkan saham kepada masyarakat umum (go publik).

Analisis data ini dilakukan untuk mengetahui apakah faktor reputasi *underwriter*, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *return on assets* (ROA) dapat memberikan pengaruh yang besar terhadap *underpricing* dalam upayanya untuk menciptakan harga saham yang ideal.

Penjelasan tersebut digunakan penyusun sebagai dasar melakukan penelitian dan menganalisa antara faktor reputasi *underwriter*, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *return on assets* (ROA) dengan *underpricing*. Dalam penelitian ini data yang dipergunakan adalah data perusahaan yang memenuhi kriteria yaitu:

1. Semua perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2000-2002 di Bursa Efek Jakarta.

2. Yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan yang mengalami *underpricing*, yaitu harga saham di penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder.
3. Memiliki laporan keuangan yang lengkap dan sejarah perusahaan yang dapat diandalkan kebenarannya selama 3 tahun berturut-turut dari tahun 2000-2002.

Dari kriteria tersebut didapatkan perusahaan yang memenuhi sebagai sampel penelitian ada sebanyak 61 perusahaan.

Dalam pengumpulan data, peneliti menggunakan data sekunder berupa:

1. Data nama-nama perusahaan go publik diperoleh dari Pojok BEJ FE UII.
2. Harga saham perdana dan harga saham penutupan hari pertama diambil dari *www.e-bursa.com*.
3. Data tanggal berdiri perusahaan diambil dari *www.jsx.co.id*.
4. Laporan keuangan perusahaan sampel untuk tahun buku yang berakhir 31 Desember 2000, 2001, dan 2002. Data laporan keuangan yang digunakan adalah laporan auditan yang berakhir 31 Desember. Data ini diambil dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*.
5. Peringkat empat besar reputasi *underwriter* yang diambil dari majalah Investor.

Setelah mendapatkan data-data yang dibutuhkan, akan dilakukan analisa data dengan menggunakan metode statistik atau menggunakan analisis kuantitatif.

Sesuai dengan hipotesa yang telah dikemukakan pada Bab II, yaitu :

1. Reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.
2. Skala Perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.
3. Umur Perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.
4. *Financial leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.
5. ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.
6. Secara bersama-sama variabel reputasi *underwriter*, skala perusahaan, umur perusahaan, *Financial leverage* dan ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

Dengan adanya hipotesa tersebut, maka dilakukan analisis untuk menentukan apakah hipotesa tersebut diterima atau ditolak, dimana terlebih dahulu ditentukan variabel-variabel penelitian yang diduga dapat mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan.

Variabel tersebut terdiri dari lima variabel independen, dan satu variabel dependen yaitu:

X_1 = Variabel *Underwriter*

X_2 = Variabel Skala Perusahaan

X_3 = Variabel Umur Perusahaan

X_4 = Variabel *Financial leverage*

X_5 = Variabel ROA

Y = Variabel *Underpricing*

Untuk menentukan langkah kerja berikutnya maka akan dijabarkan dalam beberapa tahap, yaitu:

1. Mengumpulkan data-data dari harga saham perdana dan harga saham penutupan hari pertama dari www.e-bursa.com, laporan keuangan perusahaan sampel tahun 2000 – 2002, meliputi *asset* perusahaan, umur perusahaan, dan rasio keuangan. Data peringkat empat besar *underwriter* dari majalah Investor.
2. Data-data yang didapatkan kemudian ditabulasikan untuk memudahkan dalam pengolahan data, dan analisa data sesuai dengan metodologi yang digunakan dalam penelitian ini. Dari pengumpulan data, didapatkan data yang memenuhi syarat ada 61 perusahaan.
3. Dari tabulasi data kemudian dianalisis dengan menggunakan bantuan komputer dengan program SPSS 10.00 yang selanjutnya digunakan untuk mengetahui variabel-variabel mana yang mempengaruhi sehingga dapat digunakan untuk menguji hipotesa yang telah diajukan dengan analisis regresi linier berganda.

4.2. Pengujian Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui pola sebaran variabel mengikuti distribusi normal. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa residual variabel dalam penelitian ini memiliki distribusi normal.

Kriteria pengambilan keputusannya adalah, bahwa jika nilai *asympt. Sig/ asymptotic significance* dua sisi lebih besar dari 5% (tidak signifikan), maka H_0 diterima, dan H_a ditolak.

Dari hasil output SPSS 10 dengan formula *Kolmogorov-Smirnov*, untuk variabel residual, fungsi distribusi suatu populasi berdistribusi normal dengan mean (μ) = -0,00000002 dan standar deviasinya (σ) = 0,5582407 (dapat di lihat di lampiran 7). Terlihat pada kolom *asympt. Sig/ asymptotic significance* dua sisi adalah 0,491 atau dapat dikatakan bahwa probabilitas diatas 0,05 ($0,491 > 0,05$). Dengan demikian maka H_0 diterima atau distribusi populasi residual adalah berdistribusi normal.

4.2.2. Uji Multikolinieritas

Pengertian multikolinieritas adalah situasi adanya korelasi diantara variabel-variabel bebas yang satu dengan lainnya. Pengujian adanya multikolinieritas dilakukan dengan memperhatikan besarnya *tolerance value* dan besarnya nilai VIF. Jika nilai *tolerance value* $> 0,1$ dan $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinieritas.

Dari pengolahan data dengan menggunakan program SPSS 10.00, maka hasil analisis pengujian multikolinieritas dirangkum dan disajikan pada tabel 4.1 berikut :

Tabel 4.1
Rangkuman Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance value	VIF	Kesimpulan
Reputasi <i>Underwriter</i>	0,942	1,062	Tidak terjadi Multikolinieritas
Skala Perusahaan	0,961	1,041	Tidak terjadi Multikolinieritas
Umur Perusahaan	0,878	1,139	Tidak terjadi Multikolinieritas
<i>Financial Leverage</i>	0,866	1,155	Tidak terjadi Multikolinieritas
ROA	0,938	1,066	Tidak terjadi Multikolinieritas

Sumber : Data olahan 2005

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa *tolerance value* (dapat di lihat di lampiran 5) untuk setiap variabel lebih besar dari 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10, dengan demikian dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas.

4.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Salah satu asumsi pada model regresi linier klasik adalah bahwa varians setiap *disturbance terms* yang dibatasi oleh nilai tertentu mengenai variabel-variabel bebas adalah berbentuk suatu nilai konstan yang sama dengan σ^2 . Pendeteksian gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat adanya korelasi yang signifikan antara

residual dengan variabel bebasnya, dengan menggunakan model Glejser.

Kriteria pengambilan keputusannya adalah, bahwa jika besarnya koefisien masing-masing besarnya variabel bebas dengan nilai residualnya tidak signifikan pada taraf kepercayaan 5% atau nilai p-value (probabilitas) $> 0,05$, maka tidak terjadi heterokedastisitas pada variabel bebas tersebut.

Rangkuman hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada tabel 4.2 berikut :

Tabel 4.2
Rangkuman Hasil Uji Heteroskedastisitas Glejser

Variabel	Sig.	Kesimpulan
Reputasi <i>underwriter</i>	0,762	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Skala Perusahaan	0,846	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Umur Perusahaan	0,132	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Financial Leverage</i>	0,088	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROA	0,309	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Data olahan 2005

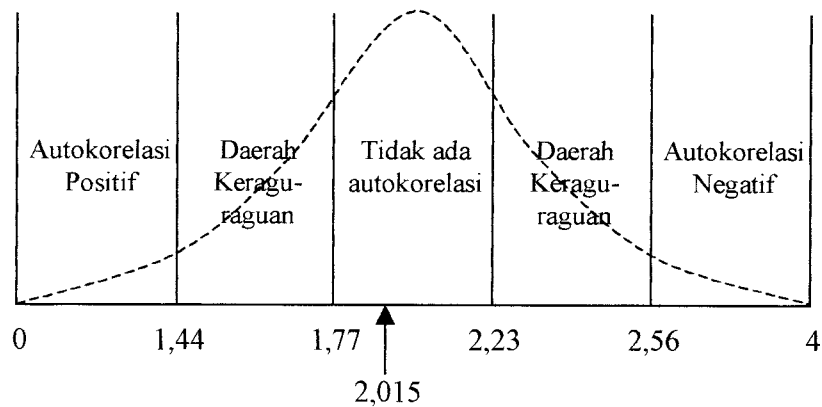
Dari tabel diatas diperoleh bahwa semua p-value (probabilitas) $> 0,05$ (5%) (dapat di lihat di lampiran 6), disimpulkan bahwa semua variabel bebas tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

4.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson Test*. Hasil *Durbin-Watson Test* menunjukkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,015 (dapat di lihat di lampiran 5), sedangkan $dL = 1,44$ dan $dU = 1,77$, yang keduanya diperoleh dari tabel *d Durbin-Watson* (dapat dilihat di lampiran 8). Ada tidaknya gejala autokorelasi pada model regresi divisualisasikan pada gambar berikut :

Gambar 4.1.

Gambar Penerimaan H_0 untuk Uji Autokorelasi



Dari gambar tersebut terlihat bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,015 terletak pada daerah tidak terdapat autokorelasi. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada model regresi.

4.3. Pengujian Hipotesa dengan Analisis Regresi Linear Berganda

4.3.1. Persamaan Regresi

Model regresi linear berganda untuk reputasi *underwriter* (X_1), skala perusahaan (X_2), umur perusahaan (X_3), *financial leverage* (X_4) dan ROA (X_5) dengan *underpricing* (Y) mempunyai formula sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Analisis regresi linear berganda menggunakan program SPSS 10.00 yang hasilnya disajikan pada tabel 4.3 sebagai berikut :

Tabel 4.3
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,1014	,147		,689	,494		
	Underwriter	-,1254	,157	-,077	-,796	,429	,942	1,062
	Skala Perusahaan	,0000002	,000	,248	2,582	,013	,961	1,041
	Umur Perusahaan	,0033	,001	,476	4,740	,000	,878	1,139
	Financial Leverage	,0343	,016	,220	2,178	,034	,866	1,155
	ROA	1,0577	,437	,235	2,420	,019	,938	1,066

a. Dependent Variable: Underpriced

Dari Tabel 4.3 diatas dapat disusun persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = 0,1014 - 0,1254X_1 + 0,0000002b_2X_2 + 0,0033X_3 + 0,0343X_4 + 1,0577X_5$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat diartikan sebagai berikut :

a. Konstanta (a)

Dalam persamaan regresi di atas, konstantanya sebesar 0,1014, artinya jika variabel reputasi *underwriter* (X_1), skala perusahaan (X_2), umur perusahaan (X_3), *Financial Leverage* (X_4) dan ROA (X_5) tidak berubah atau sama dengan 0 (nol), maka *underpricing* akan meningkat sebesar 0,1014 skor.

b. Koefisien Reputasi *Underwriter* (b_1)

Variabel reputasi *underwriter* (X_1) merupakan variabel yang mempengaruhi *underpricing* dengan koefisien regresi negatif yaitu sebesar -0,1254. Berarti bila *underwriter* (X_1) meningkat sebesar satu skor maka *underpricing* (Y) akan menurun sebesar 0,1254 skor dengan anggapan variabel yang lain konstan (tetap). Hal tersebut menyatakan bahwa apabila ada kenaikan variabel reputasi *underwriter* 1 skor maka *underpricing* akan menurun dengan nilai 0,1254 demikian juga sebaliknya.

c. Koefisien Skala Perusahaan (b_2)

Variabel skala perusahaan (X_2) merupakan variabel yang mempengaruhi *underpricing* dengan koefisien regresi positif yaitu sebesar 0,0000002. Berarti bila skala perusahaan (X_2) meningkat sebesar satu skor maka *underpricing* (Y) akan meningkat sebesar 0,0000002 skor dengan anggapan variabel yang lain konstan (tetap). Hal tersebut menyatakan bahwa apabila ada kenaikan

variabel skala perusahaan 1 skor maka *underpricing* akan meningkat dengan nilai 0,0000002 demikian juga sebaliknya.

d. Koefisien Umur Perusahaan (b_3)

Variabel umur perusahaan (X_3) merupakan variabel yang mempengaruhi *underpricing* dengan koefisien regresi positif yaitu sebesar 0,0033. Berarti bila umur perusahaan (X_3) meningkat sebesar satu skor maka *underpricing* (Y) akan meningkat sebesar 0,0033 skor dengan anggapan variabel yang lain konstan (tetap). Hal tersebut menyatakan bahwa apabila ada kenaikan variabel umur perusahaan 1 skor maka *underpricing* akan meningkat dengan nilai 0,0033 demikian juga sebaliknya.

e. Koefisien *Financial Leverage* (b_4)

Variabel *financial leverage* (X_4) merupakan variabel yang mempengaruhi *underpricing* dengan koefisien regresi positif yaitu sebesar 0,0343. Berarti bila *financial leverage* (X_4) meningkat sebesar satu skor maka *underpricing* (Y) akan meningkat sebesar 0,0343 skor dengan anggapan variabel yang lain konstan (tetap). Hal tersebut menyatakan bahwa apabila ada kenaikan variabel *financial leverage* 1 skor maka *underpricing* akan meningkat dengan nilai 0,0343 demikian juga sebaliknya.

f. Koefisien ROA (b_5)

Variabel ROA (X_5) merupakan variabel yang mempengaruhi *underpricing* dengan koefisien regresi positif yaitu sebesar 1,0577. Berarti bila ROA (X_5) meningkat sebesar satu skor maka *underpricing* (Y) akan meningkat sebesar 1,0577 skor dengan anggapan variabel yang lain konstan (tetap). Hal tersebut menyatakan bahwa apabila ada kenaikan variabel ROA 1 skor maka *underpricing* akan meningkat dengan nilai 1,0577 demikian juga sebaliknya.

4.3.2. Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

Dari hasil pengujian diperoleh besarnya koefisien korelasi ganda (R) sebesar 0,716 dan dapat dikatakan bahwa korelasi antara reputasi *underwriter*, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage* dan ROA dengan *underpricing* adalah berkorelasi tinggi.

Sedangkan koefisien determinasi (R-Square) sebesar 0,512 yang menunjukkan bahwa 51,2% variasi *underpricing* ditentukan oleh adanya faktor reputasi *underwriter*, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage* dan ROA. Sedangkan sisanya sebesar 48,8% variasi *underpricing* ditentukan oleh faktor yang lain di luar model.

4.3.3. Uji T

Uji T dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh secara individu dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini uji T yang dilakukan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen :

1) Pengaruh reputasi *underwriter* (X_1) terhadap tingkat *underpriced* (Y)

Hipotesa :

H_{O1} : Reputasi *underwriter* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

H_{A1} : Reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

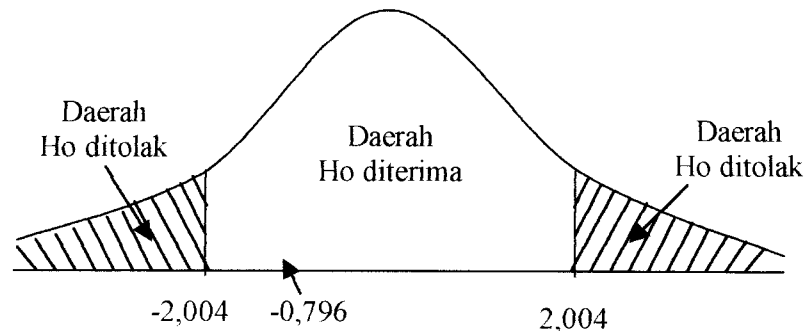
Dari statistik uji t diperoleh t-hitung sebesar -0,796 (dapat dilihat di lampiran 5) dan t-tabel (2,5%; df=55) sebesar 2,004.

Kriteria pengambilan kesimpulan :

- ◆ Jika $-2,004 < t \text{ hitung} < +2,004$, dan $p < 0,05$, H_{O1} ditolak dan H_{A1} diterima.
- ◆ Jika $-2,004 > t \text{ hitung} < +2,004$, dan $p > 0,05$, H_{O1} diterima dan H_{A1} ditolak.

Secara visual daerah penerimaan dan penolakan hipotesa untuk variabel reputasi *underwriter* disajikan pada gambar 4.2 berikut :

Gambar 4.2
Daerah Penerimaan dan Penolakan Hipotesa
Variabel reputasi *underwriter*



Dari gambar tersebut diperoleh bahwa $t\text{-hitung} = -0,796 < t\text{-tabel} = 2,004$, dan $p = 0,429$ (dapat dilihat di lampiran 5) $> 0,05$ (5%), maka disimpulkan H_0 diterima dan H_A ditolak. Dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh antara reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpriced*.

2) Pengaruh skala perusahaan (X_2) terhadap tingkat *underpriced* (Y)

Hipotesa :

$H_0 2$: Ukuran / skala perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*

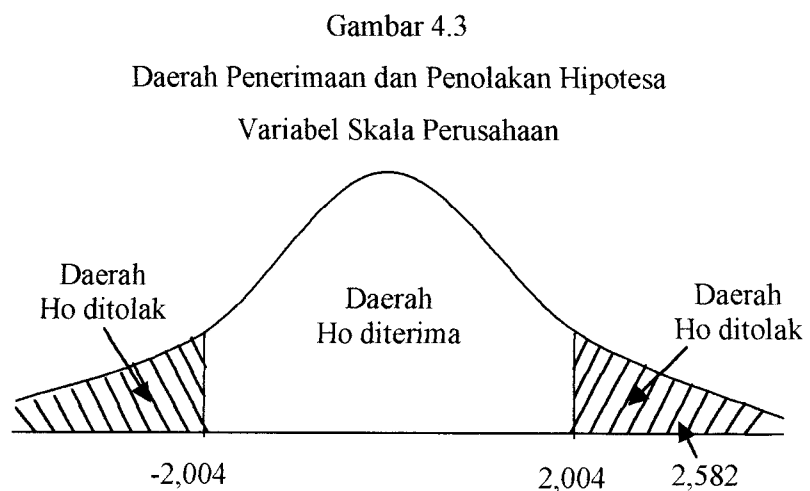
$H_A 2$: Ukuran / skala perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*

Dari statistik uji t diperoleh $t\text{-hitung}$ sebesar 2,582 (dapat dilihat di lampiran 5) dan $t\text{-tabel}$ (2,5%; $df=55$) sebesar 2,004 (dapat dilihat di lampiran 9).

Kriteria pengambilan kesimpulan :

- ◆ Jika $-2,004 < t \text{ hitung} < +2,004$, dan $p < 0,05$, H_{O2} ditolak dan H_{A2} diterima.
- ◆ Jika $-2,004 > t \text{ hitung} < +2,004$, dan $p > 0,05$, H_{O2} diterima dan H_{A2} ditolak.

Secara visual daerah penerimaan dan penolakan hipotesa untuk variabel skala perusahaan disajikan pada gambar 4.3 berikut :



Dari gambar diatas diperoleh bahwa $t\text{-hitung} = 2,582 > t\text{-tabel} = 2,004$, dan $p = 0,013$ (dapat dilihat di lampiran 5) $< 0,05$ (5%), maka disimpulkan H_{O2} diterima dan H_{A2} ditolak. Dapat dikatakan bahwa ada pengaruh antara skala perusahaan terhadap tingkat *underpriced*.

3) Pengaruh umur perusahaan (X_3) terhadap tingkat *underpriced* (Y)

Hipotesa :

H_{O3} : Umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

H_{A3} : Umur perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

Dari statistik uji t diperoleh t-hitung sebesar 4,740 (dapat dilihat di lampiran 5) dan t-tabel (2,5%; df=55) sebesar 2,004 (dapat dilihat di lampiran 9).

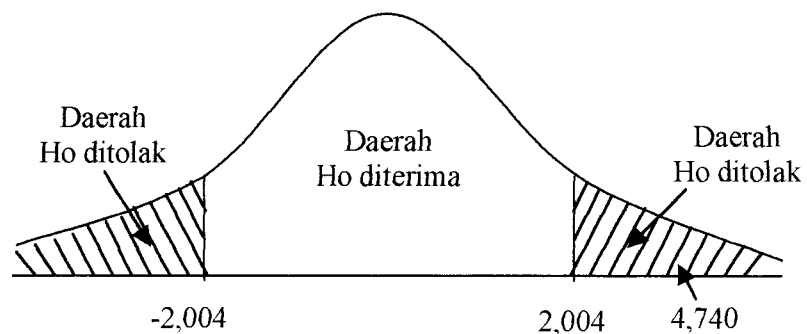
Kriteria pengambilan kesimpulan :

- ◆ Jika $-2,004 < t \text{ hitung} < +2,004$, dan $p < 0,05$, H_{O3} ditolak dan H_{A3} diterima.
- ◆ Jika $-2,004 > t \text{ hitung} < +2,004$, dan $p > 0,05$, H_{O3} diterima dan H_{A3} ditolak.

Secara visual daerah penerimaan dan penolakan hipotesa untuk variabel Skala Perusahaan disajikan pada gambar 4.4 berikut :

Gambar 4.4

Daerah Penerimaan dan Penolakan Hipotesa
Variabel Umur Perusahaan



Dari gambar diatas diperoleh bahwa $t\text{-hitung} = 4,740 > t\text{-tabel} = 2,004$, dan $p = 0,000$ (dapat dilihat di lampiran 5) $< 0,05$ (5%), maka disimpulkan H_{03} diterima dan H_{A3} ditolak. Dapat dikatakan bahwa ada pengaruh antara umur perusahaan terhadap tingkat *underpriced*.

4) Pengaruh *financial leverage* (X_4) terhadap tingkat *underpriced* (Y)

Hipotesa :

H_{04} : *Financial Leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

H_{A4} : *Financial Leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

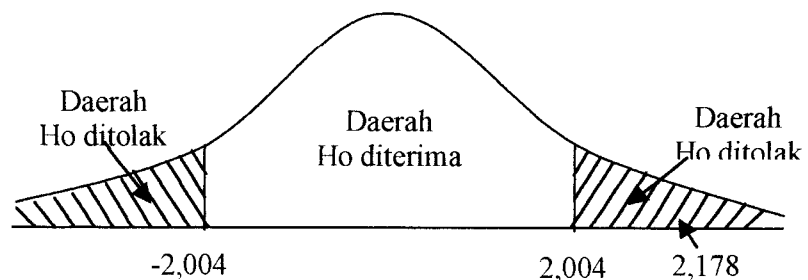
Dari statistik uji t diperoleh $t\text{-hitung}$ sebesar 2,178 (dapat dilihat di lampiran 5) dan $t\text{-tabel}$ (2,5%; $df=55$) sebesar 2,004 (dapat dilihat di lampiran 9).

Kriteria pengambilan kesimpulan :

- ◆ Jika $-2,004 < t\text{ hitung} > +2,004$, dan $p < 0,05$, H_{04} ditolak dan H_{A4} diterima.
- ◆ Jika $-2,004 > t\text{ hitung} < +2,004$, dan $p > 0,05$, H_{04} diterima dan H_{A4} ditolak.

Secara visual daerah penerimaan dan penolakan hipotesa untuk variabel *Financial Leverage* disajikan pada gambar 4.5 berikut :

Gambar 4.5
Daerah Penerimaan dan Penolakan Hipotesa
Variabel *Financial Leverage*



Dari gambar diatas diperoleh bahwa $t\text{-hitung} = 2,178 > t\text{-tabel} = 2,004$, dan $p=0,034$ (dapat dilihat di lampiran 5) $< 0,05$ (5%), maka disimpulkan H_{O4} diterima dan H_{A4} ditolak. Dapat dikatakan bahwa ada pengaruh antara *Financial Leverage* terhadap tingkat *underpriced*.

5) Pengaruh ROA (X_5) terhadap tingkat *underpriced* (Y)

Hipotesa :

H_{O5} : ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

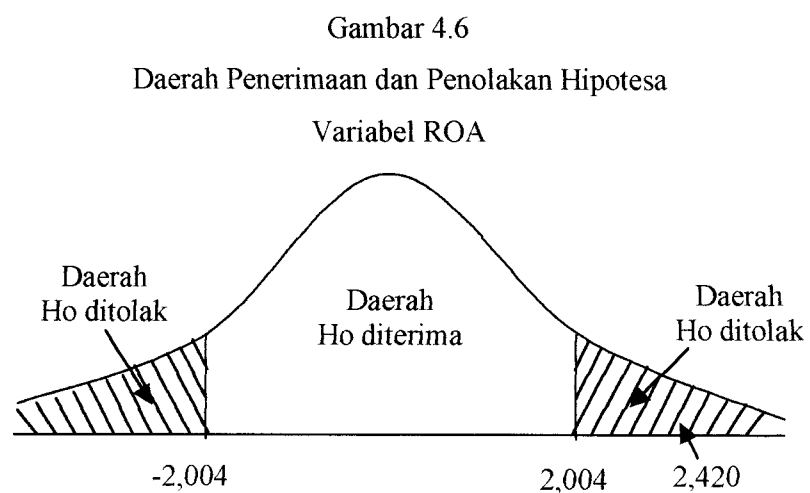
H_{A5} : ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

Dari statistik uji t diperoleh $t\text{-hitung}$ sebesar 2,420 (dapat dilihat di lampiran 5) dan $t\text{-tabel}$ (2,5%; $df=55$) sebesar 2,004 (dapat dilihat di lampiran 9).

Kriteria pengambilan kesimpulan :

- ◆ Jika $-2,004 < t \text{ hitung} < +2,004$, dan $p < 0,05$, H_{O5} ditolak dan H_{A5} diterima.
- ◆ Jika $-2,004 > t \text{ hitung} < +2,004$, dan $p > 0,05$, H_{O5} diterima dan H_{A5} ditolak.

Secara visual daerah penerimaan dan penolakan hipotesa untuk variabel ROA disajikan pada gambar 4.6 berikut :



Dari gambar diatas diperoleh bahwa $t\text{-hitung} = 2,420 > t\text{-tabel} = 2,004$, dan $p = 0,019$ (dapat dilihat di lampiran 5) $< 0,05$ (5%), maka disimpulkan H_{O5} diterima dan H_{A5} ditolak. Dapat dikatakan bahwa ada pengaruh antara ROA terhadap tingkat *underpriced*.

4.3.4. Uji F

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

Berikut ini Uji F yang dilakukan terhadap semua variabel independen terhadap variabel dependen :

Hipotesa :

H_{O6} : Secara bersama-sama variabel reputasi *underwriter*, skala, umur, *financial leverage*, serta ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

H_{A6} : Secara bersama-sama variabel reputasi *underwriter*, skala, umur, *financial leverage*, serta ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

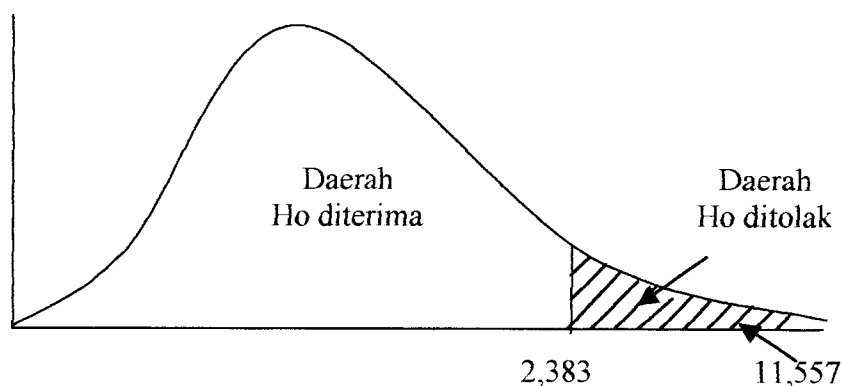
Dari statistik uji F diperoleh F-hitung sebesar 11,557 (dapat dilihat di lampiran 5) dan F-tabel (5%; df=55) sebesar 2,383 (dapat dilihat di lampiran 10).

Kriteria pengambilan kesimpulan :

- ◆ Jika F hitung $> 2,383$; $p < 0,05$, H_{O6} ditolak dan H_{A6} diterima.
- ◆ Jika F hitung $< 2,383$, dan $p > 0,05$, H_{O6} diterima dan H_{A6} ditolak.

Secara visual daerah penerimaan dan penolakan hipotesa untuk uji serentak disajikan pada gambar 4.7 berikut :

Gambar 4.7
Daerah Penerimaan dan Penolakan Hipotesa
Uji Serentak



Dari gambar tersebut diperoleh $F\text{-hitung} = 11,557 > F\text{-tabel} = 2,383$, dan $p = 0,000$ (dapat dilihat di lampiran 5) $< 0,05$ (5%), maka disimpulkan H_0 ditolak dan H_A diterima. Dapat dikatakan bahwa ada pengaruh secara bersama-sama antara reputasi *underwriter*, skala perusahaan, umur perusahaan, *Financial leverage* dan ROA terhadap tingkat *underpriced*.

4.4. Pembahasan

Jadi berdasarkan hasil analisa diatas, maka dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel independen yaitu reputasi *underwriter* secara individu tidak berpengaruh secara signifikan pada tingkat kebebasan 95% terhadap tingkat *underpriced*. Dan yang berpengaruh signifikan pada pada tingkat kebebasan 95% terhadap tingkat *underpriced* adalah skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat *Financial Leverage* perusahaan, dan ROA (*Return On Assets*).

Dari tujuan penelitian yang telah dikemukakan di depan yaitu untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, ternyata dapat dihasilkan bahwa skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat *Financial Leverage* perusahaan, dan ROA (*Return On Assets*) berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

Hasil yang tidak mendukung hipotesis, menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini konsisten dengan penelitian Indriantono dan Nurhidayati yang mengadakan penelitian di Bursa Efek Jakarta periode 1995-1996, yang mengatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berhasil menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Koefisien regresi yang dihasilkan bertanda negatif, yang mempunyai arti semakin tinggi reputasi *underwriter* maka mengakibatkan tingkat *underpricednya* akan semakin kecil. Arah dari hubungan pada hasil penelitian ini sesuai dengan yang diharapkan, namun tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini kemungkinan terjadi karena dalam penelitian ini hanya ada 4 *underwriter* yang mendominasi dalam penjaminan efek.

Skala/ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini konsisten dengan penelitian Ritter (1991). Koefisien regresi yang dihasilkan bertanda positif, yang mempunyai arti semakin tinggi skala/ukuran perusahaan maka mengakibatkan tingkat *underpricednya* akan semakin besar. Arah dari hubungan pada hasil

penelitian ini tidak sesuai dengan yang diharapkan. Hal ini kemungkinan terjadi karena sampel dalam penelitian ini tidak dibatasi berdasarkan jenis industrinya dan tidak dibatasi jumlah total aktiva, sehingga total aktiva seluruh perusahaan sampel mempunyai varians yang tinggi. Hal ini dibuktikan dari standar deviasi dari variabel skala perusahaan yang nilainya jauh lebih besar daripada rata-ratanya. Akibat varians total aktiva perusahaan yang tinggi mungkin mengakibatkan arah dari hubungan pada penelitian ini tidak sesuai dengan yang diharapkan.

Umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini konsisten dengan penelitian Rosyati dan Arifin Sebeni (2002), hal ini berarti bahwa perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar akan menyediakan informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Koefisien regresi yang dihasilkan bertanda positif, yang mempunyai arti semakin tinggi umur perusahaan maka mengakibatkan tingkat *underpricednya* akan semakin besar. Arah dari hubungan pada hasil penelitian ini tidak sesuai dengan yang diharapkan. Hal ini kemungkinan terjadi karena dalam penelitian ini sampel yang diambil hanya berdasarkan perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2000-2002, tanpa membatasi jenis industri. Dan kemungkinan adanya penyelewengan serta pemalsuan laporan keuangan baik pada perusahaan yang sudah lama berdiri maupun pada perusahaan yang baru berdiri sehingga dimungkinkan persepsi investor pada perusahaan yang sudah lama berdiri berkurang. Karena berkurangnya

kepercayaan investor terhadap perusahaan yang sudah lama berdiri, maka arah dari hubungan pada penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang sudah lama berdiri belum tentu tingkat *underpricednya* rendah.

Financial leverage dan *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002), *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Koefisien regresi yang dihasilkan bertanda positif, yang mempunyai arti semakin tinggi *financial leverage* maka mengakibatkan tingkat *underpricednya* akan semakin besar. Arah dari hubungan pada hasil penelitian ini sesuai dengan yang diharapkan.

Sementara terbuiktinya *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpriced* menunjukkan bahwa investor dalam membeli saham di pasar perdana sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya. Koefisien regresi yang dihasilkan bertanda positif, mempunyai arti semakin tinggi ROA perusahaan maka mengakibatkan tingkat *underpricednya* akan semakin besar. Arah dari hubungan pada hasil penelitian ini tidak sesuai dengan yang diharapkan. Kemungkinan ini terjadi karena dalam penelitian ini sampel yang diambil hanya berdasarkan perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2000-2002, tanpa membatasi jenis industri (kriteria industrinya), sehingga tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba antara perusahaan yang satu dengan yang lainnya jauh berbeda. Di satu sisi terdapat perusahaan yang memiliki nilai ROA yang tinggi, di sisi lain terdapat perusahaan yang

justru nilai ROAny negatif (perusahaan dalam keadaan rugi). Sehingga varians variabel ROA pada seluruh sampel mempunyai perbedaan yang tinggi. Akibat hal ini dimungkinkan mengakibatkan arah dari hubungan pada hasil penelitian ini tidak sesuai dengan yang diharapkan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari beberapa variabel yang mempengaruhi tingkat *underpriced* pada perusahaan go publik di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2000-2002 dengan sampel penelitian sebanyak 61 perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ada lima variabel, yaitu reputasi *underwriter*, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *return on assets*. Sedangkan variabel dependen adalah tingkat *underpriced* pada penutupan hari pertama di lantai bursa.

Berdasarkan hasil penelitian tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta dan penjelasan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Dari hasil uji F model yang dihasilkan oleh program SPSS 10.00 menunjukkan bahwa nilai F-hitung sebesar 11,557 dengan probabilitas 0,000 yang signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen (reputasi *underwriter*, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *return on assets*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

2. Hasil uji T dengan menggunakan program SPSS 10.00, atau dikatakan analisis regresi secara individual adalah :
 - a. Secara individual hasil regresi antara variabel reputasi *underwriter* tidak memberikan pengaruh terhadap tingkat *underpriced*, karena diperoleh nilai t-hitung $-0,796 < 2,004$, dan $p = 0,429 > 0,05$ (5%). Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced* tidak terbukti kebenarannya.
 - b. Berikutnya hasil regresi antara variabel skala perusahaan memberikan pengaruh terhadap tingkat *underpriced*, karena diperoleh nilai t-hitung $2,582 > 2,004$, dan $p = 0,013 < 0,05$ (5%). Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa skala perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced* terbukti kebenarannya.
 - c. Selanjutnya hasil regresi antara variabel umur perusahaan memberikan pengaruh terhadap tingkat *underpriced*, karena diperoleh nilai t-hitung $4,740 > 2,004$, dan $p = 0,000 < 0,05$ (5%). Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa umur perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced* terbukti kebenarannya.
 - d. Hasil regresi antara variabel *financial leverage* memberikan pengaruh terhadap tingkat *underpriced*, karena diperoleh nilai t-hitung $2,178 > 2,004$, dan $p = 0,034 < 0,05$ (5%). Jadi hipotesis

yang menyatakan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced* terbukti kebenarannya.

- e. Yang terakhir adalah hasil regresi antara variabel ROA yang memberikan pengaruh terhadap tingkat *underpriced*, karena diperoleh nilai t-hitung $2,420 > 2,004$, dan $p = 0,019 < 0,05$ (5%). Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced* terbukti kebenarannya.

5.2. Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris bahwa terdapat hubungan antara skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *return on assets* terhadap tingkat *underpriced*. oleh karena itu bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, hendaknya mempertimbangkan skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *return on assets* demi keberhasilan dalam melakukan IPO. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya hubungan antara reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpriced*. Oleh karena itu hendaknya *underwriter* meningkatkan kemampuan dan kualitas jasa yang ia berikan sehingga jasa tersebut bermanfaat terhadap investor dan calon emiten dalam pengambilan keputusan bisnis.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Seperti halnya dalam penelitian empiris lainnya, penelitian ini tidaklah sempurna. Oleh karena itu masih banyak keterbatasan- keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini. Adapun keterbatasan-keterbatasannya adalah sebagai berikut :

1. Perangkingan *underwriter* yang bersifat subyektif.
2. Variabel-variabel yang digunakan hanya dari sisi perusahaannya saja dan belum menggunakan faktor-faktor luar perusahaan atau faktor makro ekonomi dan mikro ekonomi lainnya.
3. Tidak dilakukannya pengujian arah hubungan dari masing-masing variabel independen
4. Sampel dalam penelitian ini tidak dibatasi berdasarkan jenis industrinya.
5. Periode penelitian hanya tiga tahun, sehingga data yang ada kurang banyak.

5.4. Saran

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, maka untuk melakukan penelitian selanjutnya ada beberapa hal yang harus diperhatikan lebih lanjut, anatara lain:

1. Perangkingan *underwriter* dilakukan oleh pihak yang independen sehingga akan memberikan hasil yang obyektif.
2. Para peneliti yang tertarik untuk melakukan penelitian di bidang yang sama, lebih lanjut dapat menggunakan faktor-faktor lainnya yang

diprediksikan mempengaruhi *underpricing*, seperti variabel PER, EPS, pengalaman manajemen untuk faktor mikronya serta variabel tingkat inflasi, tingkat suku bunga bank untuk faktor makronya.

3. Menambah periode tahun penelitian sehingga hasil penelitian lebih valid.
4. Bagi Perusahaan yang akan melakukan penjualan saham ke masyarakat dapat mempertimbangkan faktor-faktor skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage* dan ROA. Karena faktor-faktor tersebut berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
5. Bagi penjamin emisi dalam menentukan harga di pasar perdana dapat mempertimbangkan faktor-faktor skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage* dan ROA. Karena faktor-faktor tersebut berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

- Daljono, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return di Bursa Efek Jakarta*, Seminar Nasional Akuntansi, Vol. 2, 2000, hal. 556-571.
- Ghozali ,Imam dan Mudrik Al Mansur. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 4, No. 1, April 2002, hal. 74-88.
- Gujarati, Damodar, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta, 1993.
- Gunawan, Sumodiningrat, *Ekonometrika Pengantar*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta, 1995.
- Indonesia Capital Market Directory*, 2000, Terbitan ECFIN.
- Indonesia Capital Market Directory*, 2001, Terbitan ECFIN.
- Indonesia Capital Market Directory*, 2002, Terbitan ECFIN.
- Indonesia Capital Market Directory*, 2003, Terbitan ECFIN.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Satu, BPFE, Yogyakarta, 1998.
- Kusuma, Hadri, *Prospektus dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 1, No. 6, 2001, hal. 61-75.
- Nurhidayati, Siti dan Nur Indriantoro, *Analisis Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol. 13, No. 1, Januari 1998, hal. 21-30.
- Rosyati, dan Arifin Sebeni, *Analisis faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi 5, Semarang 5-6 September 2002, hal 286-296..
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga, UPP-AMP Yogyakarta, 2003.

Sutrisno, *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Ekonisia, FE UII, 2000.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

Sampel Perusahaan Yang mengalami Underpricing Tahun 2000-2002

TAHUN	NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	HARGA IPO	HARGA TUTUP	INITIAL RETURN
2000	1	ALFA	Alfa Retailindo	550	1100	1
	2	TRIM	Trimegah Securities	2000	5300	1,65
	3	ADFO	Adindo Foresta Indonesia	500	925	0,85
	4	TBLA	Tunas Baru Lampung	2200	2400	0,090909091
	5	DSFI	Dharma Samudra Fishing Industries	900	1150	0,277777778
	6	SIMM	Surya Intrindo Makmur	500	975	0,95
	7	KPIG	Krida Perdana Indahgraha	500	1450	1,9
	8	MEGA	Bank Mega	1200	1200	0
	9	APLI	Asiaplast Industries	600	1100	0,833333333
	10	PANS	Panin Sekuritas	550	700	0,272727273
	11	BBCA	Bank Central Asia	1400	1400	0
	12	FMII	Fortune Mate Indonesia	500	825	0,65
	13	SMPPL	Summitplast Interbenua	800	1010	0,2625
	14	BBIA	Bank Buana Indonesia	700	825	0,178571429
	15	JAKA	Jaka Artha Graha	600	595	-0,008333333
	16	MANY	Mainly Unitama Finance	700	1025	0,464285714
	17	ANBK	Bank Artha Njaga Kencana	500	550	0,1
	18	RIMO	Rimo Catur Lestari	500	475	-0,05
	19	ACAP	Andhy Chandra Automotive Products	875	1325	0,514285714
	20	DNFT	Dyviacom Intrabumi	250	295	0,18
21	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development	575	1050	0,826086957	
2001	1	TMPO	Tempo Inti Media	300	495	0,65
	2	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan	525	550	0,047619048
	3	PLAS	Palm Asia Corpora	200	510	1,55
	4	IDSR	Indosiar Visual Mandiri	650	675	0,038461538
	5	INAF	Indofarma	250	230	-0,08
	6	KOPI	Kopitime Dot Com	250	300	0,2
	7	INDX	Indoexchange Dotcom	125	115	-0,08
	8	BCAP	Bhakti Capital Indonesia	250	265	0,06
	9	DOID	Daeyu Orchid Indonesia	150	150	0
	10	WAPO	Wahana Phonix Mandiri	175	505	1,885714286
	11	KAFF	Kimia Farma	200	210	0,05
	12	DEFI	Dana Supra Erapacific	200	550	1,75
	13	BEKS	Bank Eksekutif Internasional	140	195	0,392857143
	14	AKSI	Asia Kapitalindo Securities	200	260	0,3
	15	LAPD	Lapindo Packaging	200	450	1,25
	16	ARNA	Arwana Citramulia	120	140	0,166666667
	17	META	Metamedia Technologies	200	235	0,175
	18	LAMI	Lanicitra Nusantara	125	240	0,92
	19	BTON	Betonjava Manunggal	120	315	1,625
	20	KARK	Karka Yasa Profilia	100	110	0,1
	21	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec	250	730	1,92

	22	PANR	Panorama Sentrawisata	500	625	0,25
	23	PYFA	Pyridam Farma	105	200	0,904761905
	24	RYAN	Ryane adibusana	100	580	4,8
	25	RODA	Roda Panggon Harapan	120	240	1
	26	CENT	Centrin Online	125	380	2,04
	27	IATG	Infoasia Teknologi Global	200	440	1,2
	28	CNKO	Central Korporindo Internasional	105	220	1,095238095
	29	ITTG	Integral Teknologi	150	105	-0,3
	30	CLPI	Colorpak Indonesia	200	410	1,05
	31	LMAS	Limas Stokhomindo	350	510	0,457142857
2002	1	FORU	Fortune Indonesia	130	220	0,692307692
	2	FISH	Fishindo Kusuma sejahtera	125	160	0,28
	3	ANTA	Anta Express Tour&Travel Service	125	210	0,68
	4	CITA	Cipta Panelutama	200	340	0,7
	5	FPNI	Fetrapolindo Nusa Industri	450	495	0,1
	6	ABBA	Abdi Bangsa Jasuindo Tiga Perkasa	105	175	0,666666667
	7	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa	225	365	0,622222222
	8	<i>ATPK</i>	<i>Anugrah Tambak Perkasindo</i>	<i>300</i>	<i>300</i>	<i>0</i>
	9	UNIT	United capital Indonesia	210	330	0,571428571
	10	BSWD	Bank Swadesi	250	325	0,3
	11	SUGI	Sugi Samapersada	120	200	0,666666667
	12	KREN	Kresna Graha Sekurindo	215	145	-0,325581395
	13	<i>APEX</i>	<i>Apexindo Pratama Duta</i>	<i>550</i>	<i>550</i>	<i>0</i>
	14	BABP	Bank Bumiputera Indonesia	120	135	0,125
	15	SCMA	Surya Citra Media	1100	1150	0,045454545
	16	GEMA	Gema Grahasarana	225	170	-0,244444444
	17	IJKP	Inti Indah Karya Plasindo	450	670	0,488888889
	18	ARTA	Artha Securities	225	265	0,177777778
	19	BKSW	Bank Kesawan	250	425	0,7
	20	TRUS	Trust Finance Indonesia	170	195	0,147058824
	21	APIC	Artha Pasific Securities	210	345	0,642857143
	22	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	575	600	0,043478261

Keterangan :

Cetak miring adalah harga penutupan sahamnya sama dengan harga IPO

Cetak tidak kentara adalah harga sahamnya mengalami overpricing

LAMPIRAN 2

DATA UMUR PERUSAHAAN

NO	KODE	TGL BERDIRI	TGL LISTING	UMUR (BULAN)
1	ALFA	04/08/89	18/01/00	125
2	TRIM	09/05/90	31/01/00	116
3	ADFO	17/03/90	02/02/00	119
4	TBLA	22/12/73	14/02/00	314
5	DSFI	02/10/73	24/03/00	317
6	SIMM	29/07/96	28/03/00	44
7	KPIG	06/11/90	30/03/00	112
8	APLI	05/08/92	01/05/00	93
9	PANS	27/07/89	31/05/00	130
10	FMII	24/09/89	30/06/00	129
11	SMPL	14/12/91	03/07/00	103
12	BBIA	31/08/56	28/07/00	527
13	MANY	09/11/94	23/10/00	71
14	ANBK	18/09/69	02/11/00	374
15	ACAP	27/01/76	04/12/00	287
16	DNET	16/11/99	11/12/00	61
17	GMTD	14/05/91	11/12/00	115
18	TMPO	27/08/96	08/01/01	53
19	BBNP	08/01/72	10/01/01	348
20	PLAS	23/07/91	16/03/01	116
21	IDSR	19/07/91	22/03/01	116
22	KOPI	24/02/81	23/04/01	242
23	BCAP	15/04/01	08/06/01	2
24	WAPO	22/06/93	22/07/01	96
25	KAEF	23/06/69	04/07/01	378
26	BEKS	13/07/92	13/07/01	108
27	AKSI	12/02/90	13/07/01	137
28	LAPD	17/07/90	17/07/01	132
29	ARNA	17/07/92	17/07/01	72
30	META	18/09/95	18/07/01	70
31	LAMI	29/01/88	18/07/01	162
32	BTON	27/02/95	18/07/01	77
33	KARK	20/07/94	20/07/01	84
34	AIMS	17/11/00	20/07/01	8
35	PANR	22/07/95	18/09/01	72
36	PYFA	27/11/76	16/10/01	287
37	RYAN	07/02/90	17/10/01	140
38	RODA	15/10/89	22/10/01	144
39	CENT	11/02/87	01/11/01	177
40	IATG	22/02/95	15/11/01	81
41	CNKO	13/09/99	21/11/01	26
42	CLPI	15/09/88	30/11/01	188

43	LMAS	04/06/96	28/12/01	66
44	FORU	24/06/89	17/01/02	117
45	FISH	27/06/92	18/01/02	115
46	ANTA	10/03/72	18/01/02	358
47	CITA	27/06/92	20/03/02	117
48	FPNI	09/12/87	21/03/02	211
49	ABBA	28/11/90	03/04/02	113
50	JTPE	10/11/90	16/04/02	147
51	UNIT	30/05/88	08/04/02	167
52	BSWD	28/09/68	01/05/02	44
53	SUGI	20/01/99	19/06/02	41
54	BABP	31/07/89	15/07/02	156
55	SCMA	29/01/99	16/07/02	42
56	IIKP	16/03/99	14/10/02	43
57	ARTA	29/06/90	05/11/02	149
58	BKSW	29/06/90	21/11/02	1075
59	TRUS	12/02/90	28/11/02	153
60	APIC	22/02/89	18/12/02	166
61	PTBA	02/03/81	23/12/02	261

LAMPIRAN 3

Data Keuangan Perusahaan

NO	KODE	TOTAL ASSET (JUTA Rp)	TOTAL EQUITY (JUTA Rp)	TOTAL LIABILITY (JUTA Rp)	NIAT (JUTA Rp)	ROA (%)	FIN LEV (%)
1	ALFA	402.555	191.837	210.718	14.835	0,036852107	1,098422098
2	TRIM	172086	91882	80204	14303	0,083115419	0,872902201
3	ADFO	182.816	28.811	154.004	10.073	0,055099116	5,345319496
4	TBLA	729.667	207.855	521.812	71.235	0,097626726	2,51046162
5	DSFI	114.870	67.565	47.305	5.003	0,043553582	0,700140605
6	SIMM	118.164	86.090	32.074	10.361	0,08768322	0,372563596
7	KPIG	103.448	73.106	30.342	698	0,006747351	0,415041173
8	APLJ	175.451	113.193	61.958	10.706	0,061019886	0,547366003
9	PANS	217.797	19.959	197.838	1.362	0,00625353	9,912220051
10	FMIJ	176.188	151.803	24.386	12.924	0,073353463	0,160642412
11	SMPJ	136.441	65.848	70.594	13.018	0,095411203	1,072075082
12	BBIA	9.544.341	551.324	8.993.017	279.054	0,029237639	16,31167335
13	MANY	77.859	39.971	37.888	3.327	0,042731091	0,947887218
14	ANBK	560.334	56.627	503.707	4.078	0,007277802	8,89517368
15	ACAP	45.698	23.830	21.868	8.161	0,178585496	0,917666807
16	DNET	7.309	-14.669	21.979	-1.306	-0,178683814	-1,498329811
17	GMTD	183.481	33.270	150.211	17.591	0,095873687	4,514908326
18	TIMPO	106.251	97.135	9.116	-2.129	-0,020037458	0,093848767
19	BBNP	1.320.128	62.243	1.257.885	11.145	0,008442363	20,20926048
20	PLAS	22.313	15.763	6.550	700	0,031371846	0,415530039
21	IDSIR	647.070	-44.608	691.678	108.285	0,167346655	-15,50569405
22	KOPI	142.676	124.965	17.711	-1.795	-0,012580953	0,141727684
23	BCAP	65.355	49.989	15.366	9.714	0,148634381	0,307387625
24	WAPO	61.148	37.933	23.215	4.298	0,07028848	0,612000105

25	KAFF	964.463	539.977	424.485	169.819	0.176076221	0.786116816
26	BEKS	1.527.648	76.452	1.451.197	40.199	0.026314308	18.98180558
27	AKSI	100.018	69.544	30.474	13.945	0.139424904	0.4381974
28	LAPD	10.516	1.250	9.266	394	0.037466717	7.4128
29	ARNA	177.419	42.733	134.686	4.106	0.023142955	3.151803056
30	META	21.237	14.452	6.785	-26.291	-1.237980882	0.469485192
31	LAMI	227.765	144.325	83.439	9.137	0.040115909	0.578132687
32	BION	25.488	11.599	13.889	350	0.013731952	1.197430813
33	KARK	35.249	31.681	3.568	160	0.004539136	0.112622708
34	AIMS	13.344	7.415	5.929	119	0.008917866	0.799595415
35	PANR	102.602	52.228	50.374	9.133	0.089013859	0.9645018
36	PYFA	66.084	44.781	21.303	1.448	0.021911507	0.475715147
37	RYAN	45.605	41.122	4.482	1.727	0.037868655	0.108992753
38	RODA	77.527	49.546	27.981	-498	-0.006423569	0.564747911
39	CENT	46.663	41.285	5.379	4.818	0.10325097	0.130289451
40	IATG	78.115	59.863	18.252	1.804	0.023094156	0.30489618
41	CNKO	156.833	150.116	9.717	307	0.001957496	0.064729942
42	CIPI	19.473	11.716	7.756	4.839	0.24849792	0.662000683
43	LMAS	53.534	51.068	1.925	-7.338	-0.137071767	0.037694838
44	FORU	45.727	33.694	12.034	2.397	0.052419796	0.357155577
45	FISH	67.348	41.803	25.545	1.967	0.029206509	0.611080544
46	ANTA	211.049	63.734	147.315	13.987	0.066273709	2.311403646
47	CITA	38.574	7.717	30.857	-1.768	-0.045833981	3.998574576
48	FPNI	230.962	127.858	103.103	33.157	0.143560413	0.806386773
49	ABBA	49.699	36.255	13.445	-2.287	-0.046017022	0.370845401
50	JTPE	47.374	28.526	18.848	1.009	0.021298603	0.660730562
51	UNIT	37.430	21.159	16.271	1.073	0.028666845	0.768987192
52	BSWD	435.180	65.117	370.063	13.345	0.030665472	5.683047438
53	SUGH	53.467	31.385	22.083	832	0.015561	0.703616377
54	BABP	2.000.662	167.019	1.833.643	10.912	0.005454195	10.97864914
55	SCMA	1.519.244	583.755	935.489	7.803	0.005136107	1.602537023
56	IKP	27.733	20.818	6.915	933	0.033642231	0.332164473

57	ARTA	63.830	45.266	18.564	1.747	0,027369575	0,410109133
58	BKSW	894.187	70.047	823.982	2.974	0,003325926	11,76327323
59	TRUS	84.040	33.459	50.581	665	0,007912899	1,511730775
60	APIC	57.007	43.082	13.925	2.025	0,035521953	0,323220835
61	PTBA	1.919.954	1.306.670	613.284	272.222	0,141785689	0,469348803

LAMPIRAN 4

Daftar Nama-Nama *Underwriter*

NO	KODE	UNDERWRITER	NILAI
1	ALFA	ciptadana sekuritas	1
2	TRIM	danareksa sekuritas	1
3	ADFO	danatama	0
4	TBLA	dinamika usahajaya	0
5	DSFI	trimegah securities	1
6	SIMM	usaha bersama sekuritas	0
7	KPIG	general capital indonesia	0
8	APLI	dinamika usahajaya	0
9	PANS	trimegah securities	1
10	FMII	usaha bersama sekuritas	0
11	SMPL	ciptadana sekuritas	1
12	BBIA	makindo securities	0
13	MANY	trimegah securities	1
14	ANBK	sucorinvest central gani andalan artha advisindo sekuritas	0
15	ACAP		1
16	DNET	trimegah securities	1
17	GMTD	ciptadana sekuritas	1
18	TMPO	trimegah securities	1
19	BBNP	panin sekuritas	0
20	PLAS	pridana futura centra investama	0
21	IDSR	trimegah securities	1
22	KOPI	trimegah securities	1
23	BCAP	sinarmas sekuritas	0
24	WAPO	pridana futura centra investama	0
25	KAEF	danareksa sekuritas	1
26	DEFI	n/a	0
27	BEKS	rifan financindo sekuritas	0
28	AKSI	mahanusa kapital	0
29	LAPD	danatama makmur	0
30	ARNA	ciptadana sekuritas	1
31	META	trimegah securities	1
32	LAMI	trimegah securities	1
33	BTON	agung securities	0
34	KARK	jakarta artha visi abadi securities	0

35	AIMS	sucorinvest central gani	0
36	PANR	dinamika usahajaya	0
37	PYFA	trimegah securities	1
38	RYAN	asia kapitalindo securities	0
39	RODA	harita kencana securities	0
40	CENT	trimegah securities	1
41	IATG	trimegah securities	1
42	CNKO	asjaya indosurya securities	0
43	CLPI	sucorinvest central gani	0
44	LMAS	makinta securities	0
45	FORU	milennium atlantic securities	0
46	FISH	bhakti capital indonesia	0
47	ANTA	kresna graha sekurindo	0
48	CITA	harita kencana securities	0
49	FPNI	ciptadana sekuritas	1
50	ABBA	rifan financindo sekuritas	0
51	ATPK	usaha bersama sekuritas	0
52	UNIT	ciptadana sekuritas	1
53	BSWD	ciptadana sekuritas	1
54	SUGI	milennium atlantic securities	0
55	BABP	danareksa sekuritas	1
56	SCMA	CLSA	0
57	IIKP	dhanawibawa inti cemerlang	0
58	ARTA	asia kapitalindo securities	0
59	BKSW	victoria kapitalindo internasional	0
60	TRUS	asia kapitalindo securities	0
61	APIC	victoria kapitalindo internasional	0
62	PTBA	danareksa sekuritas	1

Keterangan :

n/a : tidak ada data *underwriter*

Underwriter yang masuk peringkat empat besar :

1. Trimegah Sekuritas Tbk
2. Danareksa Sekuritas
3. Andalan artha Advisindo Sekuritas
4. Ciptadana Sekuritas

LAMPIRAN 5

Hasil Uji Hipotesis, Multikolinieritas dan Autokorelasi

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Underpriced	,73069	,79940	61
Underwriter	,39	,49	61
Skala Perusahaan	440105,90	1273413,22	61
Umur Perusahaan	154,48	115,99	61
Financial Leverage	2,29949116834	5,140178288	61
ROA	,023	,17783456811	61

Correlations

		Underpriced	Underwriter	Skala Perusahaan	Umur Perusahaan	Financial Leverage	ROA
Pearson Correlation	Underpriced	1,000	-,193	,294	,544	,429	,300
	Underwriter	-,193	1,000	-,159	-,039	-,056	-,194
	Skala Perusahaan	,294	-,159	1,000	-,023	,059	,133
	Umur Perusahaan	,544	-,039	-,023	1,000	,341	-,019
	Financial Leverage	,429	-,056	,059	,341	1,000	,116
	ROA	,300	-,194	,133	-,019	,116	1,000
Sig. (1-tailed)	Underpriced	,	,068	,011	,000	,000	,009
	Underwriter	,068	,	,110	,384	,335	,067
	Skala Perusahaan	,011	,110	,	,431	,325	,154
	Umur Perusahaan	,000	,384	,431	,	,004	,441
	Financial Leverage	,000	,335	,325	,004	,	,186
	ROA	,009	,067	,154	,441	,186	,
N	Underpriced	61	61	61	61	61	61
	Underwriter	61	61	61	61	61	61
	Skala Perusahaan	61	61	61	61	61	61
	Umur Perusahaan	61	61	61	61	61	61
	Financial Leverage	61	61	61	61	61	61
	ROA	61	61	61	61	61	61

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, Umur Perusahaan, Skala Perusahaan, Underwriter, Financial Leverage		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Underpriced

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,716 ^a	,512	,468	,58306	2,015

a. Predictors: (Constant), ROA, Umur Perusahaan, Skala Perusahaan, Underwriter, Financial Leverage

b. Dependent Variable: Underpriced

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19,644	5	3,929	11,557	,000 ^a
	Residual	18,698	55	,340		
	Total	38,342	60			

a. Predictors: (Constant), ROA, Umur Perusahaan, Skala Perusahaan, Underwriter, Financial Leverage

b. Dependent Variable: Underpriced

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,1014	,147		,689	,494		
	Underwriter	-,1254	,157	-,077	-,796	,429	,942	1,062
	Skala Perusahaan	,0000002	,000	,248	2,582	,013	,961	1,041
	Umur Perusahaan	,0033	,001	,476	4,740	,000	,878	1,139
	Financial Leverage	,0343	,016	,220	2,178	,034	,866	1,155
	ROA	1,0577	,437	,235	2,420	,019	,938	1,066

a. Dependent Variable: Underpriced

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	Underwriter	Skala Perusahaan	Umur Perusahaan	Financial Leverage	ROA
1	1	2,712	1,000	,03	,04	,02	,03	,04	,00
	2	1,154	1,533	,00	,09	,15	,00	,02	,45
	3	,825	1,813	,00	,00	,69	,00	,16	,15
	4	,725	1,934	,01	,15	,03	,00	,46	,36
	5	,425	2,528	,05	,53	,06	,24	,28	,01
	6	,159	4,131	,90	,19	,05	,72	,04	,03

a. Dependent Variable: Underpriced

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Underpriced
34	3,286	2,708

a. Dependent Variable: Underpriced

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,51874	3,09959	,73069	,57219	61
Residual	-,83332	1,91609	-,00000000000000002	,55824	61
Std. Predicted Value	-2,184	4,140	,000	1,000	61
Std. Residual	-1,429	3,286	,000	,957	61

a. Dependent Variable: Underpriced

LAMPIRAN 6

Hasil Uji Heterokedastisitas

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, Umur Perusahaan, Skala Perusahaan, Underwriter, Financial Leverage		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ABSE

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,385 ^a	,148	,071	,3616

a. Predictors: (Constant), ROA, Umur Perusahaan, Skala Perusahaan, Underwriter, Financial Leverage

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,251	5	,250	1,913	,107 ^a
	Residual	7,191	55	,131		
	Total	8,442	60			

a. Predictors: (Constant), ROA, Umur Perusahaan, Skala Perusahaan, Underwriter, Financial Leverage

b. Dependent Variable: ABSE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,2549	,091		2,792	,007
	Underwriter	,0298	,098	,039	,305	,762
	Skala Perusahaan	-,00000001	,000	-,025	-,195	,846
	Umur Perusahaan	,0007	,000	,203	1,528	,132
	Financial Leverage	,0169	,010	,232	1,735	,088
	ROA	,2781	,271	,132	1,026	,309

a. Dependent Variable: ABSE

LAMPIRAN 7
Hasi Uji Normalitas

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		61
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,000000002
	Std. Deviation	,5582407
Most Extreme Differences	Absolute	,107
	Positive	,107
	Negative	-,068
Kolmogorov-Smirnov Z		,834
Asymp. Sig. (2-tailed)		,491

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

LAMPIRAN 8

Hasil Uji Tabel d (Durbin Watson) 5%

n	k'									
	1		2		3		4		5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
15	1,08	1,36	0,95	1,54	0,82	1,75	0,69	1,97	0,56	2,21
16	1,10	1,37	0,98	1,54	0,86	1,73	0,74	1,92	0,62	2,15
17	1,13	1,38	1,02	1,54	0,90	1,71	0,78	1,90	0,67	2,10
18	1,16	1,39	1,05	1,53	0,93	1,69	0,82	1,87	0,71	2,06
19	1,18	1,40	1,08	1,53	0,97	1,68	0,86	1,85	0,75	2,02
20	1,20	1,41	1,10	1,54	1,00	1,68	0,90	1,83	0,79	1,99
21	1,22	1,42	1,13	1,54	1,03	1,67	0,93	1,81	0,83	1,96
22	1,24	1,43	1,15	1,54	1,05	1,66	0,96	1,80	0,86	1,94
23	1,26	1,44	1,17	1,54	1,08	1,66	0,99	1,79	0,90	1,92
24	1,27	1,45	1,19	1,55	1,10	1,66	1,01	1,78	0,93	1,90
25	1,29	1,45	1,21	1,55	1,12	1,66	1,04	1,77	0,95	1,89
26	1,30	1,46	1,22	1,55	1,14	1,65	1,06	1,76	0,98	1,88
27	1,32	1,47	1,24	1,56	1,16	1,65	1,08	1,76	1,01	1,86
28	1,33	1,48	1,26	1,56	1,18	1,65	1,10	1,75	1,03	1,85
29	1,34	1,48	1,27	1,56	1,20	1,65	1,12	1,74	1,05	1,84
30	1,35	1,49	1,28	1,57	1,21	1,65	1,14	1,74	1,07	1,83
31	1,36	1,50	1,30	1,57	1,23	1,65	1,16	1,74	1,09	1,83
32	1,37	1,50	1,31	1,57	1,24	1,65	1,18	1,73	1,11	1,82
33	1,38	1,51	1,32	1,58	1,26	1,65	1,19	1,73	1,13	1,81
34	1,39	1,51	1,33	1,58	1,27	1,65	1,21	1,73	1,15	1,81
35	1,40	1,52	1,34	1,58	1,28	1,65	1,22	1,73	1,16	1,80
36	1,41	1,52	1,35	1,59	1,29	1,65	1,24	1,73	1,18	1,80
37	1,42	1,53	1,36	1,59	1,31	1,66	1,25	1,72	1,19	1,80
38	1,43	1,54	1,37	1,59	1,32	1,66	1,26	1,72	1,21	1,80
39	1,43	1,54	1,38	1,60	1,33	1,66	1,27	1,72	1,22	1,79
40	1,44	1,54	1,39	1,60	1,34	1,66	1,29	1,72	1,23	1,79
45	1,48	1,57	1,43	1,62	1,38	1,67	1,34	1,72	1,29	1,79
50	1,50	1,59	1,46	1,63	1,42	1,67	1,38	1,72	1,34	1,78
55	1,53	1,60	1,49	1,64	1,45	1,68	1,41	1,72	1,38	1,77
60	1,55	1,62	1,51	1,65	1,48	1,69	1,44	1,73	1,41	1,77
65	1,57	1,63	1,54	1,66	1,50	1,70	1,47	1,73	1,44	1,77
70	1,58	1,64	1,55	1,67	1,52	1,70	1,49	1,74	1,46	1,77
75	1,60	1,65	1,57	1,68	1,54	1,71	1,51	1,74	1,49	1,77
80	1,61	1,66	1,59	1,69	1,56	1,72	1,53	1,74	1,51	1,77
85	1,62	1,67	1,60	1,70	1,57	1,72	1,55	1,75	1,52	1,77
90	1,63	1,68	1,61	1,70	1,59	1,73	1,57	1,75	1,54	1,78
95	1,64	1,69	1,62	1,71	1,60	1,73	1,58	1,75	1,56	1,78
100	1,65	1,69	1,63	1,72	1,61	1,74	1,59	1,76	1,57	1,78

AMPIRAN 9
 ASIL UJI TABEL T

	10%	5%	2.5%	1%
1	3,0777	6,3137	12,7062	31,8210
2	1,8856	2,9200	4,3027	6,9645
3	1,6377	2,3534	3,1824	4,5407
4	1,5302	2,1318	2,7765	3,7469
5	1,4759	2,0150	2,5706	3,3649
6	1,4398	1,9432	2,4469	3,1427
7	1,4149	1,8946	2,3646	2,9979
8	1,3968	1,8595	2,3060	2,8965
9	1,3830	1,8331	2,2622	2,8214
10	1,3722	1,8125	2,2281	2,7638
11	1,3634	1,7959	2,2010	2,7181
12	1,3562	1,7823	2,1788	2,6810
13	1,3502	1,7709	2,1604	2,6503
14	1,3450	1,7613	2,1448	2,6245
15	1,3406	1,7531	2,1315	2,6025
16	1,3368	1,7453	2,1199	2,5835
17	1,3334	1,7396	2,1098	2,5669
18	1,3304	1,7341	2,1009	2,5524
19	1,3277	1,7291	2,0930	2,5395
20	1,3253	1,7247	2,0860	2,5280
21	1,3232	1,7207	2,0796	2,5176
22	1,3212	1,7171	2,0739	2,5083
23	1,3195	1,7139	2,0687	2,4999
24	1,3178	1,7109	2,0639	2,4922
25	1,3163	1,7081	2,0595	2,4851
26	1,3150	1,7056	2,0555	2,4786
27	1,3137	1,7033	2,0518	2,4727
28	1,3125	1,7011	2,0484	2,4671
29	1,3114	1,6991	2,0452	2,4620
30	1,3104	1,6973	2,0423	2,4573
31	1,3095	1,6955	2,0395	2,4528
32	1,3086	1,6939	2,0369	2,4487
33	1,3077	1,6924	2,0345	2,4448
34	1,3070	1,6909	2,0322	2,4411
35	1,3062	1,6896	2,0301	2,4377
36	1,3055	1,6883	2,0281	2,4345
37	1,3049	1,6871	2,0262	2,4314
38	1,3042	1,6860	2,0244	2,4286
39	1,3036	1,6849	2,0227	2,4258
40	1,3031	1,6839	2,0211	2,4233
41	1,3025	1,6829	2,0195	2,4208
42	1,3020	1,6820	2,0181	2,4185
43	1,3016	1,6811	2,0167	2,4163
44	1,3011	1,6802	2,0154	2,4141
45	1,3007	1,6794	2,0141	2,4121
46	1,3002	1,6787	2,0129	2,4102
47	1,2998	1,6779	2,0117	2,4083
48	1,2994	1,6772	2,0106	2,4066
49	1,2991	1,6766	2,0096	2,4049
50	1,2987	1,6759	2,0083	2,4033

	10%	5%	2.5%	1%
51	1,2984	1,6753	2,0076	2,4017
52	1,2980	1,6747	2,0066	2,4002
53	1,2977	1,6741	2,0057	2,3988
54	1,2974	1,6736	2,0049	2,3974
55	1,2971	1,6730	2,0040	2,3961
56	1,2969	1,6725	2,0032	2,3948
57	1,2966	1,6720	2,0025	2,3936
58	1,2963	1,6716	2,0017	2,3924
59	1,2961	1,6711	2,0010	2,3912
60	1,2958	1,6706	2,0003	2,3901
61	1,2956	1,6702	1,9996	2,3890
62	1,2954	1,6698	1,9990	2,3880
63	1,2951	1,6694	1,9983	2,3870
64	1,2949	1,6690	1,9977	2,3860
65	1,2947	1,6686	1,9971	2,3851
66	1,2945	1,6683	1,9966	2,3842
67	1,2943	1,6679	1,9960	2,3833
68	1,2941	1,6676	1,9955	2,3824
69	1,2939	1,6672	1,9949	2,3816
70	1,2938	1,6669	1,9944	2,3808
71	1,2936	1,6666	1,9939	2,3800
72	1,2934	1,6663	1,9935	2,3793
73	1,2933	1,6660	1,9930	2,3785
74	1,2931	1,6657	1,9925	2,3778
75	1,2929	1,6654	1,9921	2,3771
76	1,2928	1,6652	1,9917	2,3764
77	1,2926	1,6649	1,9913	2,3758
78	1,2925	1,6646	1,9908	2,3751
79	1,2924	1,6644	1,9905	2,3745
80	1,2922	1,6641	1,9901	2,3739
81	1,2921	1,6639	1,9897	2,3733
82	1,2920	1,6636	1,9893	2,3727
83	1,2918	1,6634	1,9890	2,3721
84	1,2917	1,6632	1,9886	2,3716
85	1,2916	1,6630	1,9883	2,3710
86	1,2915	1,6628	1,9879	2,3705
87	1,2914	1,6626	1,9876	2,3700
88	1,2912	1,6624	1,9873	2,3695
89	1,2911	1,6622	1,9870	2,3690
90	1,2910	1,6620	1,9867	2,3685
91	1,2909	1,6618	1,9864	2,3680
92	1,2908	1,6616	1,9861	2,3676
93	1,2907	1,6614	1,9858	2,3671
94	1,2906	1,6612	1,9855	2,3667
95	1,2905	1,6611	1,9852	2,3662
96	1,2904	1,6609	1,9850	2,3658
97	1,2903	1,6607	1,9847	2,3654
98	1,2903	1,6606	1,9845	2,3650
99	1,2902	1,6604	1,9842	2,3646
100	1,2901	1,6602	1,9840	2,3642

AN 10

TJL TABEL F (5%)

	df pembilang									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	161	199	216	225	230	234	237	239	241	242
2	18,51	19,00	19,16	19,25	19,30	19,33	19,35	19,37	19,38	19,40
3	10,13	9,55	9,28	9,12	9,01	8,94	8,89	8,85	8,81	8,79
4	7,71	6,94	6,59	6,39	6,26	6,16	6,09	6,04	6,00	5,96
5	6,61	5,79	5,41	5,19	5,05	4,95	4,88	4,82	4,77	4,74
6	5,99	5,14	4,76	4,53	4,39	4,28	4,21	4,15	4,10	4,06
7	5,59	4,74	4,35	4,12	3,97	3,87	3,79	3,73	3,68	3,64
8	5,32	4,46	4,07	3,84	3,69	3,58	3,50	3,44	3,39	3,35
9	5,12	4,26	3,86	3,63	3,48	3,37	3,29	3,23	3,18	3,14
10	4,96	4,10	3,71	3,48	3,33	3,22	3,14	3,07	3,02	2,98
11	4,84	3,98	3,59	3,36	3,20	3,09	3,01	2,95	2,90	2,85
12	4,75	3,89	3,49	3,26	3,11	3,00	2,91	2,85	2,80	2,75
13	4,67	3,81	3,41	3,18	3,03	2,92	2,83	2,77	2,71	2,67
14	4,60	3,74	3,34	3,11	2,96	2,85	2,76	2,70	2,65	2,60
15	4,54	3,68	3,29	3,06	2,90	2,79	2,71	2,64	2,59	2,54
16	4,49	3,63	3,24	3,01	2,85	2,74	2,66	2,59	2,54	2,49
17	4,45	3,59	3,20	2,96	2,81	2,70	2,61	2,55	2,49	2,45
18	4,41	3,55	3,16	2,93	2,77	2,66	2,58	2,51	2,46	2,41
19	4,38	3,52	3,13	2,90	2,74	2,63	2,54	2,48	2,42	2,38
20	4,35	3,49	3,10	2,87	2,71	2,60	2,51	2,45	2,39	2,35
21	4,32	3,47	3,07	2,84	2,68	2,57	2,49	2,42	2,37	2,32
22	4,30	3,44	3,05	2,82	2,66	2,55	2,46	2,40	2,34	2,30
23	4,28	3,42	3,03	2,80	2,64	2,53	2,44	2,37	2,32	2,27
24	4,26	3,40	3,01	2,78	2,62	2,51	2,42	2,36	2,30	2,25
25	4,24	3,39	2,99	2,76	2,60	2,49	2,40	2,34	2,28	2,24
26	4,23	3,37	2,98	2,74	2,59	2,47	2,39	2,32	2,27	2,22
27	4,21	3,35	2,96	2,73	2,57	2,46	2,37	2,31	2,25	2,20
28	4,20	3,34	2,95	2,71	2,56	2,45	2,36	2,29	2,24	2,19
29	4,18	3,33	2,93	2,70	2,55	2,43	2,35	2,28	2,22	2,18
30	4,17	3,32	2,92	2,69	2,53	2,42	2,33	2,27	2,21	2,16
31	4,16	3,30	2,91	2,68	2,52	2,41	2,32	2,25	2,20	2,15
32	4,15	3,29	2,90	2,67	2,51	2,40	2,31	2,24	2,19	2,14
33	4,14	3,28	2,89	2,66	2,50	2,39	2,30	2,23	2,18	2,13
34	4,13	3,28	2,88	2,65	2,49	2,38	2,29	2,23	2,17	2,12
35	4,12	3,27	2,87	2,64	2,49	2,37	2,29	2,22	2,16	2,11
36	4,11	3,26	2,87	2,63	2,48	2,36	2,28	2,21	2,15	2,11
37	4,11	3,25	2,86	2,63	2,47	2,36	2,27	2,20	2,14	2,10
38	4,10	3,24	2,85	2,62	2,46	2,35	2,26	2,19	2,14	2,09
39	4,09	3,24	2,85	2,61	2,46	2,34	2,26	2,19	2,13	2,08
40	4,08	3,23	2,84	2,61	2,45	2,34	2,25	2,18	2,12	2,08
41	4,08	3,23	2,83	2,60	2,44	2,33	2,24	2,17	2,12	2,07
42	4,07	3,22	2,83	2,59	2,44	2,32	2,24	2,17	2,11	2,06
43	4,07	3,21	2,82	2,59	2,43	2,32	2,23	2,16	2,11	2,06
44	4,06	3,21	2,82	2,58	2,43	2,31	2,23	2,16	2,10	2,05
45	4,06	3,20	2,81	2,58	2,42	2,31	2,22	2,15	2,10	2,05
46	4,05	3,20	2,81	2,57	2,42	2,30	2,22	2,15	2,09	2,04
47	4,05	3,20	2,80	2,57	2,41	2,30	2,21	2,14	2,09	2,04
48	4,04	3,19	2,80	2,57	2,41	2,29	2,21	2,14	2,08	2,03
49	4,04	3,19	2,79	2,56	2,40	2,29	2,20	2,13	2,08	2,03
50	4,03	3,18	2,79	2,56	2,40	2,29	2,20	2,13	2,07	2,03

EL F (5%)

	df pembilang									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
51	4,03	3,18	2,79	2,55	2,40	2,28	2,20	2,13	2,07	2,02
52	4,03	3,18	2,78	2,55	2,39	2,28	2,19	2,12	2,07	2,02
53	4,02	3,17	2,78	2,55	2,39	2,28	2,19	2,12	2,06	2,01
54	4,02	3,17	2,78	2,54	2,39	2,27	2,18	2,12	2,06	2,01
55	4,02	3,16	2,77	2,54	2,38	2,27	2,18	2,11	2,06	2,01
56	4,01	3,16	2,77	2,54	2,38	2,27	2,18	2,11	2,05	2,00
57	4,01	3,16	2,77	2,53	2,38	2,26	2,18	2,11	2,05	2,00
58	4,01	3,16	2,76	2,53	2,37	2,26	2,17	2,10	2,05	2,00
59	4,00	3,15	2,76	2,53	2,37	2,26	2,17	2,10	2,04	2,00
60	4,00	3,15	2,76	2,53	2,37	2,25	2,17	2,10	2,04	1,99
61	4,00	3,15	2,76	2,52	2,37	2,25	2,16	2,09	2,04	1,99
62	4,00	3,15	2,75	2,52	2,36	2,25	2,16	2,09	2,03	1,99
63	3,99	3,14	2,75	2,52	2,36	2,25	2,16	2,09	2,03	1,98
64	3,99	3,14	2,75	2,52	2,36	2,24	2,16	2,09	2,03	1,98
65	3,99	3,14	2,75	2,51	2,36	2,24	2,15	2,08	2,03	1,98
66	3,99	3,14	2,74	2,51	2,35	2,24	2,15	2,08	2,03	1,98
67	3,98	3,13	2,74	2,51	2,35	2,24	2,15	2,08	2,02	1,98
68	3,98	3,13	2,74	2,51	2,35	2,24	2,15	2,08	2,02	1,97
69	3,98	3,13	2,74	2,50	2,35	2,23	2,15	2,08	2,02	1,97
70	3,98	3,13	2,74	2,50	2,35	2,23	2,14	2,07	2,02	1,97
71	3,98	3,13	2,73	2,50	2,34	2,23	2,14	2,07	2,01	1,97
72	3,97	3,12	2,73	2,50	2,34	2,23	2,14	2,07	2,01	1,96
73	3,97	3,12	2,73	2,50	2,34	2,23	2,14	2,07	2,01	1,96
74	3,97	3,12	2,73	2,50	2,34	2,22	2,14	2,07	2,01	1,96
75	3,97	3,12	2,73	2,49	2,34	2,22	2,13	2,06	2,01	1,96
76	3,97	3,12	2,72	2,49	2,33	2,22	2,13	2,06	2,01	1,96
77	3,97	3,12	2,72	2,49	2,33	2,22	2,13	2,06	2,00	1,96
78	3,96	3,11	2,72	2,49	2,33	2,22	2,13	2,06	2,00	1,95
79	3,96	3,11	2,72	2,49	2,33	2,22	2,13	2,06	2,00	1,95
80	3,96	3,11	2,72	2,49	2,33	2,21	2,13	2,06	2,00	1,95
81	3,96	3,11	2,72	2,48	2,33	2,21	2,12	2,05	2,00	1,95
82	3,96	3,11	2,72	2,48	2,33	2,21	2,12	2,05	2,00	1,95
83	3,96	3,11	2,71	2,48	2,32	2,21	2,12	2,05	1,99	1,95
84	3,95	3,11	2,71	2,48	2,32	2,21	2,12	2,05	1,99	1,95
85	3,95	3,10	2,71	2,48	2,32	2,21	2,12	2,05	1,99	1,94
86	3,95	3,10	2,71	2,48	2,32	2,21	2,12	2,05	1,99	1,94
87	3,95	3,10	2,71	2,48	2,32	2,20	2,12	2,05	1,99	1,94
88	3,95	3,10	2,71	2,48	2,32	2,20	2,12	2,05	1,99	1,94
89	3,95	3,10	2,71	2,47	2,32	2,20	2,11	2,04	1,99	1,94
90	3,95	3,10	2,71	2,47	2,32	2,20	2,11	2,04	1,99	1,94
91	3,95	3,10	2,70	2,47	2,31	2,20	2,11	2,04	1,98	1,94
92	3,94	3,10	2,70	2,47	2,31	2,20	2,11	2,04	1,98	1,94
93	3,94	3,09	2,70	2,47	2,31	2,20	2,11	2,04	1,98	1,93
94	3,94	3,09	2,70	2,47	2,31	2,20	2,11	2,04	1,98	1,93
95	3,94	3,09	2,70	2,47	2,31	2,20	2,11	2,04	1,98	1,93
96	3,94	3,09	2,70	2,47	2,31	2,20	2,11	2,04	1,98	1,93
97	3,94	3,09	2,70	2,47	2,31	2,19	2,11	2,04	1,98	1,93
98	3,94	3,09	2,70	2,46	2,31	2,19	2,11	2,04	1,98	1,93
99	3,94	3,09	2,70	2,46	2,31	2,19	2,10	2,03	1,98	1,93
100	3,94	3,09	2,70	2,46	2,31	2,19	2,10	2,03	1,97	1,93