

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN
GO PUBLIC DI BEJ
(2000 – 2002)**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Dian Febriana

Nomor Mahasiswa: 00312197

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2004

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN
GO PUBLIC DI BEJ
(2000-2002)**

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai

derajat Sarjana Jenjang Strata-I jurusan Akuntansi

pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Dian Febriana

No Mahasiswa : 00312197

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2004

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 10 September 2004

Penyusun



(Dian Febriana)

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN
GO PUBLIC DI BEJ
(2000-2002)**

Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Dian Febriana
Nomor Mahasiswa : 00312197
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 10 September 2004

Dosen Pembimbing,



(Dra. Reni Yendrawati, M.Si.)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

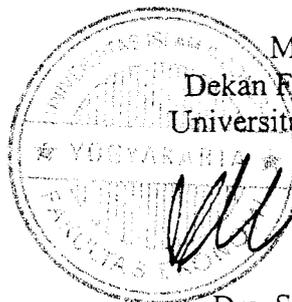
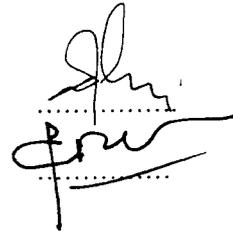
**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM
PADA PERUSAHAAN GO PUBLIK DI BEJ 2000 - 2002**

**Disusun Oleh: DIAN FEBRIANA
Nomor mahasiswa: 00312197**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 11 Oktober 2004

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

Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

MOTTO

‘Allah tidak akan membebani seseorang melainkan sesuai dengan kemampuannya’

(QS. Al Mu`minun: 62)

“ Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

(Al Hadits)

“ Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu. Dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusu”

(Al Baqoroh: 45)

‘Maka bertanyalah kepada orang yang mempunyai ilmu pengetahuan sekiranya kamu tidak mengetahui’

(QS. An-Nahl: 43)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Kebahagiaan terindah adalah saat kita tahu bahwa kita dicintai

Skripsi ini kupersembahkan untuk :

- 1. Ayah dan Ibuku tercinta, pemberi semangat terbesar untuk setiap langkahku.*
- 2. Adikku tersayang De Lolok, keceriaan dan kekonyolan saat di rumah*
- 3. Kakakku Ewin tersayang, kenangan dan kekuatan dalam hidupku.*
- 4. Sahabat dan teman-temanku, karakter karakter yang hidup dan menghiburku selalu*

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum wr.wb.

Dengan mengucap puji dan syukur kehadiran Allah SWT, akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul: **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BEJ (2000-2002).**

Penulisan ini dimaksudkan guna melengkapi dan memenuhi sebagian persyaratan untuk meraih gelar Sarjana Ekonomi jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis tidak luput dari hambatan dan kesulitan. Namun berkat bantuan dan dorongan dari berbagai pihak maka skripsi ini dapat terselesaikan. Selanjutnya melalui kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Drs. H. Suwarsono, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta yang telah memberikan izin penulisan skripsi ini.
2. Ibu Dra. Reni Yendrawati, M.Si., selaku dosen pembimbing akademik dan pembimbing skripsi yang telah memberikan petunjuk dan bimbingan kepada penulis dalam penyelesaian penulisan skripsi ini.
3. Ayah dan ibu tercinta yang telah memberikan doa, dorongan, perhatian serta kesabaran seratus persen sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Serta Adik tercinta Pio de Lolok dan Ewin, atas permintaan fasilitasnya untuk segera di bawa pulang, sehingga penulis terpacu mengerjakan skripsi.

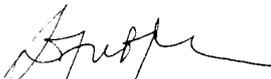
4. Hyde and L'arc-en-ciel for the songs and fairy tales every nights.
5. Te Mira dan Mamah sekeluarga atas bantuan dan dukungannya.
6. Budhe Ani, Mba Galih, Idhut, Gendhut Isnaindhut, Ria, Dewi, Lani atas kertas, tinta, kegilaan, kesabaran dan supportnya.
7. Budhe Pipi, Neneng, Teh Nia atas diskusi dan canda yang kalian berikan.
8. Tete, De Lilul, Mba Yaya kalian selalu menjadi bagian terindah di hati.
9. Mbak Isti dan Mbak Yuke yang selalu berbagi cerita dan makan enak bersama.
10. Winda 'won bin' teman seperjuangan, *gabatte kudose!*.
11. Cendekia No Musume, Mba Muj dan De Inul atas hiburannya.
12. Anak-anak Mancasan 127 A, atas segala bantuan dan dukungannya.
13. Semua pihak yang telah memberi masukan-masukan dan bantuan guna penyelesaian skripsi ini.

Semoga segala amalan yang baik tersebut akan memperoleh balasan rahmat dan karunia dari Allah SWT, Amien. Penulis menyadari sepenuhnya akan keterbatasan kemampuan dan pengalaman yang ada pada penulis sehingga tidak menutup kemungkinan bila skripsi ini masih banyak kekurangan.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi yang berkepentingan.

Wassalamu'alaikum wr.wb.

Yogyakarta, 11 Oktober 2004


Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN BERITA ACARA	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	5
1.3. Batasan Masalah	5
1.4. Tujuan Penelitian	5
1.5. Manfaat Penelitian	6
1.6. Sistematika Penulisan.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	8
2.1. Penawaran Umum	8
2.2. Tahapan Penawaran Umum	9
2.2.1 Tahapan Sebelum Emisi.....	9
2.2.2 Tahapan Emisi.....	11
2.2.3 Tahapan Sesudah Emisi.....	12
2.3. Underpricing	13
2.4. Underwriter	14
2.5. Faktor-faktor Yang Diduga Mempengaruhi <i>Underpricing</i>	15
2.6. Tinjauan Penelitian Terdahulu	21
2.7. Perumusan Hipotesis	23

BAB III	METODE PENELITIAN.....	25
	3.1. Populasi dan Sampel Penelitian	25
	3.2. Data Yang Diperlukan.....	25
	3.3. Variabel Penelitian	26
	3.4. Pengukuran Variabel	26
	3.4.1. Variabel Dependen	26
	3.4.2. Variabel Independen.....	27
	3.5. Teknik Analisis Data	29
	3.5.1. Metode Pengumpulan Data	29
	3.5.2. Prosedur Pengolahan Data Untuk menguji Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap <i>Underpricing</i> Saham ..	30
	3.5.3. Perumusan Model	32
	3.6. Pengujian Hipotesis	33
	3.6.1. Uji t	33
	3.6.2. Uji f	35
BAB IV	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	36
	4.1. Pengumpulan Data	36
	4.2. Sampel Yang Digunakan	36
	4.3. Pengukuran Variabel	39
	4.3.1. Variabel Dependen	39
	4.3.2. Variabel Independen.....	39
	4.4. Deskripsi Statistik Dan Uji Normalitas	42
	4.5. Pengujian Asumsi Klasik	44
	4.5.1. Uji Autokorelasi	45
	4.5.2. Uji Heteroskedastisitas.....	45
	4.5.3. Uji Multikolinieritas.....	46
	4.6. Analisis Regresi Berganda	47
	4.7. Hasil Analisis	51

BAB V	PENUTUP.....	54
	5.1. Kesimpulan.....	54
	5.2. Keterbatasan Penelitian dan Saran	56
	5.3. Implikasi	56
DAFTAR PUSTAKA		58
LAMPIRAN		60

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 Proses Penentuan Sampel.....	37
4.2 Sampel Perusahaan.....	38
4.3 Deskripsi Statistik Data Awal.....	43
4.4 Hasil Uji Normalitas Data Yang Digunakan.....	44
4.5 Hasil Uji Durbin - Watson.....	45
4.6 Hasil Uji Multikolinearitas.....	47
4.7 Hasil Koefisien Determinasi.....	48
4.8 Hasil Regresi Uji f.....	48
4.9 Hasil Regresi Uji t.....	49

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
4.1.Scatterplot Uji Heteroskedastisitas	46

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Data Observasi 1	60
2 Data Observasi 2	61
3 Deskripsi Data Awal Dan Histogram UP.....	63
4 Histogram Umur Dan ROA.....	64
5 Histogram SOLV.....	65
6 Deskripsi Statistik Data Yang Digunakan Dan Frekuensi Variabel Dummy .	66
7 Uji Heteroskedastitas	68
8 Koefisien Determinasi, Uji Autokorelasi,Uji f, Uji t dan Uji Multikolineritas	72
9 Histogram LNUP.....	73
10 Histogram LNUMUR.....	74
11 Histogram LNSOLV	75
12 Histogram LNROA	76
13 Korelasi Pearson.....	77

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Sejalan dengan perkembangan perekonomian, banyak perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal, diantaranya adalah dengan cara utang atau dengan menambah jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. Untuk menambah jumlah kepemilikan saham perusahaan dapat dilakukan dengan menjual kepada pemegang saham yang sudah ada, menambah saham yang tidak dapat dibagi, menjual langsung kepada pemilik tunggal atau dengan melakukan penawaran sahamnya ke masyarakat umum. Proses penawaran **sebagian** saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek disebut *Go Public*. Perusahaan yang melakukan atau menjual Efek seperti saham misalnya disebut Emiten. Sedangkan pembeli saham disebut Investor (Tjiptono & Hendy M, 2001).

Transaksi penawaran umum penjualan saham perdana atau disebut IPO (*Initial Public Offering*) untuk pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*) kemudian saham dapat diperjualbelikan di bursa Efek, yang disebut sebagai pasar sekunder (*secondary market*). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan bersama antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek) yang ditunjuk oleh perusahaan emiten, sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan permintaan & penawaran).

Underwriter dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham-saham emiten, dibanding emiten itu sendiri. Oleh karena itu *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah. Sehingga emiten harus menerima harga yang murah bagi 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. Dan pada pihak investor memiliki kesempatan untuk memperoleh keuntungan dari kelebihan antara harga saham di pasar sekunder dengan harga perdananya. Sebaliknya bila harga saham perdana lebih tinggi dibandingkan harga saham yang sama, maka akan terjadi *overpricing*, kondisi ini merugikan investor karena tidak menerima *initial return* (keuntungan yang diperoleh pemegang saham saat IPO dengan penjualan saham hari pertama).

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor atau calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public*. Agar laporan keuangan lebih dapat dipercaya, maka laporan keuangan harus diaudit. Laporan keuangan yang telah diaudit akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang. Salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (Keputusan Menteri Keuangan RI No.895/KMK.01/1987) minimal 2 tahun terakhir dan harus disertai pendapat setuju tanpa pengecualian (*unqualified opinion*). Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat

kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya dan bagi investor yang membutuhkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh Auditor yang berkualifikasi.

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik yang memiliki reputasi yang baik mengungkapkan bahwa *investment banker (underwriter)* yang memiliki reputasi yang tinggi, akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi pula (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998).

Untuk menciptakan harga saham yang ideal, terlebih dahulu perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Mengetahui faktor yang mempengaruhi *underpricing* akan dapat menghindarkan perusahaan yang akan *go public* terhadap kerugian karena penaksiran harga yang lebih rendah atas pasar sahamnya. Mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah dilakukan penelitian sebelumnya oleh Siti Nurhidayati & Nur Indriantoro (1998) antara lain faktor-faktor reputasi *underwriter*, umur perusahaan, sementara itu faktor reputasi auditor, dan *variabel market* (kondisi pasar) tidak menunjukkan pengaruh terhadap tingkat *underpricing saham*.

Daljono (2000) dengan menggunakan variabel *independen* yaitu umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan pada publik, profitabilitas perusahaan, *solvency ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*, sedangkan reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *initial return*, yang berarti tingkat *underpricing* perusahaan-perusahaan di Indonesia dipengaruhi reputasi *underwriter* dan *financial leverage*.

Misnen Ardiansyah (2002) dalam penelitiannya memasukkan variabel keuangan dan non keuangan, dari variabel keuangan seperti profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, EPS (Earning Per Share), *proceed*, pertumbuhan laba, *current ratio*, besaran perusahaan hanya variabel EPS yang berpengaruh terhadap *initial return* saham *underpriced*. Sedangkan variabel non keuangan berupa kondisi perekonomian memiliki pengaruh terhadap *initial return*, sedangkan variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham *underpriced*.

Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* di BEJ dapat membantu pihak manajemen perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana pengambilan keputusan mengenai pemenuhan kebutuhan dana melalui penawaran umum penjualan saham perdana dalam mencapai struktur modal yang optimal pada khususnya dan juga para investor pada umumnya. Untuk mengetahui faktor-faktor apa yang mempengaruhi *underpricing* saham, maka penulis tertarik untuk menyusun skripsi ini. Atas dasar tersebut maka penulis menyusun skripsi dengan judul:

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI
BURSA EFEK JAKARTA (TAHUN 2000-2002).**

Sebelum masuk pada rumusan masalah penulis lebih dahulu menjelaskan bahwa skripsi ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Daljono selama periode 1990-1997. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang mengambil sampel perusahaan dari berbagai jenis industri, dalam penelitian

ini jenis industri dijadikan variabel yang diperkirakan mempengaruhi *underpricing* saham.

I.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka pokok masalah dari penelitian ini adalah :Apakah faktor reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, solvabilitas perusahaan, profitabilitas perusahaan, dan jenis industri mempengaruhi *underpricing* saham perusahaan yang terdaftar di BEJ saat melakukan *Initial Public Offering* periode tahun 2000-2002 ?

I.3 Batasan Masalah

Mengingat perlunya batasan masalah dalam penelitian ini, maka penelitian ini dibatasi antara lain :

1. Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ yang melakukan *Initial Public Offering* pada periode tahun 2000-2002.
2. Perusahaan tersebut bukan termasuk perusahaan dari kelompok perbankan dan lembaga keuangan sejenis.

I.4 Tujuan Penelitian

Penelitian yang akan dilakukan ini bertujuan antara lain :

1. Untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing* saham perusahaan *go public* di BEJ tahun 2000-2002 pada saat penawaran saham perdana.

2. Untuk mengetahui sejauh mana faktor-faktor tersebut mempengaruhi *underpricing* saham perusahaan *go public* di BEJ tahun 2000-2002 pada saat penawaran saham perdana.

I.5 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukan penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Memberikan tambahan pengetahuan dan menguji pengetahuan yang telah di dapat ketika kuliah.
2. Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wacana bagi kalangan akademisi.
3. Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi bagi emiten ataupun calon emiten dalam menentukan harga yang sesuai pada saat penawaran saham perdana, sehingga perusahaan dapat memperoleh tambahan modal yang relatif murah dan maksimal.
4. Menambah referensi sebagai rekomendasi penelitian yang akan dilakukan di masa datang.

I.6 Sistematika Penulisan

Penulisan ini akan disusun dalam 5 tahap yaitu :

BAB I PENDAHULUAN

Berisi mengenai latar belakang penelitian, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini membahas tentang pengertian-pengertian dan teori-teori yang digunakan untuk mendukung penelitian. Dalam bab ini akan dibahas mengenai Penawaran Umum, *Underpricing*, *Underwriter*, faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, Tinjauan Penelitian Terdahulu dan Hipotesis Penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini diuraikan metodologi penelitian yang digunakan termasuk penentuan populasi dan sampel, definisi operasional dan pengukuran variabel, perumusan model, teknik analisis data serta pengujian hipotesis.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan deskripsi hasil penelitian berdasarkan data-data yang akan dikumpulkan dan pembahasan hasil penelitian yang akan diuraikan, pengujian dan analisis hipotesis.

BAB V PENUTUP

Dalam bab terakhir ini berisi kesimpulan dari data penelitian yang telah dilakukan, implikasi penelitian dan saran sehubungan dengan penulisan penelitian ini.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penawaran Umum

Penawaran umum atau sering disebut *go public* merupakan kegiatan penawaran saham atau Efek lainnya (Obligasi, Right, Warrant) yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Selain kegiatan penawaran Efek kepada pemodal oleh penjamin emisi (*underwriter*) pada periode pasar perdana, juga mencakup kegiatan penjatahan saham, yaitu pengalokasian Efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah Efek yang tersedia dan pencatatan Efek saat Efek mulai diperdagangkan di bursa.

Ada berbagai alasan mengapa perusahaan melakukan penawaran umum, antara lain sebagai alternatif sumber pendanaan dari luar perusahaan untuk memperbaiki struktur modal dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat (*go public*), kemudian untuk mempermudah usaha ekspansi atau perluasan perusahaan, untuk meningkatkan investasi di anak perusahaan, peningkatan modal kerja, dan untuk melunasi sebagian utang perusahaan.

Penawaran umum dipandang bermanfaat bagi perusahaan, pihak manajemen, dan masyarakat. Manfaat bagi perusahaan, misal dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus dengan biaya modal rendah dan proses yang relatif murah, perusahaan lebih dikenal masyarakat (*go public*

sebagai media promosi). Bagi manajemen perusahaan sebagai pemicu peningkatan profesionalisme dan keterbukaan perusahaan.

Sedangkan bagi masyarakat berarti kesempatan untuk turut serta dalam kepemilikan saham perusahaan, sehingga dapat terjadi distribusi kesejahteraan sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial.

2.2 Tahapan Penawaran Umum

Perusahaan perlu melakukan persiapan dalam rangka penawaran umum, selanjutnya masih ada proses yang dilalui setelah persiapan-persiapan yang akan dilakukan untuk memenuhi persyaratan-persyaratan penawaran umum yang termasuk tahapan pertama sebelum emisi, kemudian masih ada tahapan emisi, yaitu masa di mana dilakukan penawaran umum hingga saham-saham yang telah ditawarkan dicatatkan di bursa Efek, yang terakhir tahapan sesudah emisi yaitu saat pelaporan sebagai konsekuensi atas penawaran umum tersebut.

2.2.1 Tahapan Sebelum Emisi

Untuk melakukan *go public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumen sesuai dengan persyaratan untuk *go public* serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan oleh Bapepam.

Persiapan yang perlu dilakukan oleh perusahaan dimulai dari internal perusahaan dalam hal ini manajemen perusahaan untuk menetapkan rencana pencarian dana melalui penawaran umum ini. Kemudian rencana tersebut diajukan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham untuk memperoleh persetujuan para pemegang

saham. Perusahaan juga perlu mencari Profesi Penunjang dan Lembaga Penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen, antara lain :

- Penjamin Emisi (*underwriter*) untuk menjamin dan membantu emiten dalam proses emisi
- Profesi Penunjang:
 - Akuntan publik yang mengaudit laporan keuangan selama 2 tahun terakhir
 - Notaris untuk melakukan perubahan atas anggaran dasar dan akta perjanjian dalam rangka penawaran perdana
 - Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum
- Lembaga Penunjang
 - Wali amanat yang ditunjuk sebagai wali kepentingan investor pada emisi obligasi (untuk emisi obligasi)
 - Penanggung
 - Biro Administrasi Efek (BAE)
 - Tempat penitipan harta

Selanjutnya perusahaan perlu mempersiapkan kelengkapan dokumentasi emisi, mengadakan kontrak pendahuluan dengan bursa Efek di mana efeknya akan dicatatkan, penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi, menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta beserta dokumennya kepada BAPEPAM, sekaligus melakukan ekspose terbatas di BAPEPAM.

Perusahaan atau calon emiten harus memenuhi ketentuan Bapepam tentang tata cara pendaftaran, pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan pendaftaran,

pedoman mengenai isi dan bentuk prospektus dan prospektus ringkas, serta bentuk dan isi pernyataan dalam rangka penawaran umum.

Setelah perusahaan melakukan persiapan internal dalam rangka penawaran umum seperti hal-hal yang telah disebutkan di atas, kemudian pada proses pengajuan pernyataan pendaftaran di BAPEPAM akan dilakukan penelaahan atas kelengkapan dokumen seperti: Surat Pengantar Pernyataan Pendaftaran, Prospektus Lengkap, rencana jadwal emisi, laporan keuangan, rencana penggunaan dana, legal audit, legal opinion, riwayat hidup komisaris dan direksi, perjanjian penjamin emisi, perjanjian agen penjual, perjanjian dengan bursa Efek, kontrak pengelolaan saham sampai dengan pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif.

2.2.2 Tahapan Emisi

Pada tahap ini penawaran umum dilakukan, Efek seperti saham misalnya mulai ditawarkan kepada investor oleh penjamin emisi (*underwriter*) melalui agen penjual yang ditunjuk, proses ini biasa dikenal dengan penawaran umum di pasar perdana atau *Initial Public Offering* (Tjiptono & Hendy M, 2001).

Periode pasar perdana mencakup periode mulai dari Efek ditawarkan kepada pemodal untuk sindikasi penjamin emisi melalui agen penjual yang ditunjuk, penjatahan untuk *underwriter* dan emiten, hingga penyerahan Efek kepada investor. Setelah BAPEPAM mengeluarkan pernyataan bahwa pendaftaran telah efektif, emiten menyediakan prospektus lengkap untuk publik dan prospektus ringan di surat kabar yang dipasang tiga hari kerja sebelum melakukan IPO.

Pada masa penawaran umum, calon investor yang tertarik mengajukan pesanan kepada underwriter melalui agen penjual yang ditunjuk. Masa ini berlaku minimal tiga hari kerja dan selesai selambat-lambatnya 60 hari setelah efektifnya pernyataan peredaran.

Berakhirnya masa penawaran Efek disusul dengan penjatahan efek. Penjatahan Efek untuk mengalokasikan Efek pesanan investor dilakukan sesuai jumlah Efek selama masa penawaran umum, jika jumlah Efek selama masa penawaran umum melebihi jumlah Efek yang ditawarkan maka digunakan penjatahan khusus.

Kemudian perusahaan sebagai emiten melakukan pencatatan Efek di bursa sampai perdagangan di pasar sekunder dilaksanakan selambat-lambatnya 90 hari sesudah dimulainya masa penawaran umum, atau 30 hari sesudah ditutupnya masa penawaran umum tersebut tergantung mana yang lebih dahulu.

Di BEJ, proses pencatatan Efek dimulai dari pengajuan permohonan pencatatan ke bursa oleh emiten tentunya berdasarkan persyaratan pencatatan Efek yang berlaku di BEJ. Persyaratan untuk tiap Efek berbeda, tetapi persyaratan pertama yang harus dipenuhi terlebih dahulu antara lain mendapat pernyataan efektif dari BAPEPAM atas pernyataan pendaftaran emisi emiten.

2.2.3 Tahapan Sesudah Emisi

Setelah diperdagangkan di pasar sekunder, emiten diwajibkan membuat laporan kepada Bursa Efek Jakarta dan BAPEPAM yang terdiri dari 3 jenis laporan, antara lain:

1. Laporan berkala yang mencakup laporan tahunan, laporan setengah tahunan, dan laporan triwulanan.
2. Laporan kejadian penting dan relevan, yaitu laporan yang mencatat mengenai terjadinya setiap kegiatan penting yang relevan misalnya akuisisi, pergantian direksi dan komisaris dan lain-lain.
3. Laporan lainnya yang merupakan laporan mengenai perubahan anggaran dasar, rencana RUPS maupun RUPSLB. Serta mengenai penyimpangan proyeksi yang dipublikasikan lebih dari 10%. Laporan keuangan kepada BAPEPAM mencakup laporan penggunaan dana hasil emisi. (Sunariyah,1997)

Setelah laporan yang disampaikan kepada bursa akan dipublikasikan kepada investor melalui pengumuman di lantai bursa sehingga investor dapat mengetahui perkembangan emiten dan memutuskan langkah-langkah yang harus diambil yang berkaitan dengan investasinya.

2.3 Underpricing

Underpricing adalah keadaan di mana harga saham pada saat IPO lebih rendah dibanding ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Pada dasarnya penentuan harga saham pada saat penawaran perdana ke publik dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu berdasarkan pada permintaan dan penawaran yang terjadi. Terjadinya *underpricing* juga dapat terjadi karena adanya asimetri informasi yang

berkaitan dengan pasar modal.(Beatty & Ritter, 1986 dalam Rosyati & Sabeni,2001)

2.4 Underwriter

Pada penjualan saham di pasar perdana, perusahaan memerlukan perantara dalam proses penawaran umum termasuk menawarkan saham atau Efek lainnya, serta masalah-masalah yang berkaitan dengan IPO, pihak ini disebut sebagai *underwriter* atau penjamin emisi.

Menurut peraturan pasar modal 1996, penjamin emisi atau *underwriter* ini merupakan pihak yang telah mengadakan kontrak untuk membeli Efek dari emiten, pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten atau dengan penjamin emisi lainnya untuk dijual dalam rangka penawaran umum, atau pihak yang telah mengadakan kontrak dengan emiten, atau pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, untuk menawarkan atau menjual Efek melalui suatu penawaran.(Sunariyah,1997)

Underwriter merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi Efek di pasar modal. Dalam melaksanakan fungsinya *underwriter* membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran emisi beserta dokumen pendukungnya, memberi masukan di bidang keuangan seperti jumlah dan jenis Efek apa yang akan diterbitkan, bursa yang dipilih untuk mencatatkan saham, penentuan jadwal emisi, penunjukkan lembaga penunjang lain, melakukan penjaminan Efek yang diemisikan dan lain sebagainya.

Dalam prakteknya *underwriter* merupakan suatu kelompok atau sindikasi penjamin emisi yang memiliki fungsi dan tanggung jawab yang berbeda, sehingga mereka dapat dibedakan menjadi 3, yaitu penjamin utama emisi (*Lead Underwriter*), yang bertanggung jawab atas seluruh penyelenggaraan penawaran umum termasuk mengadakan kontrak dengan emiten dalam suatu perjanjian, di mana kontrak tersebut memiliki sistem penjaminan dalam 2 bentuk, *best effort* yang berarti penjamin emisi hanya menjual sebatas saham yang laku dan *full commitment* yang berarti penjamin emisi menjamin seluruh saham yang ditawarkan, bila ada saham yang tak terjual maka penjamin emisi yang menjaminkannya, bagi penjamin emisi yang belum memiliki reputasi akan berhati-hati dalam menerapkan sistem ini. Kemudian penjamin emisi pelaksana (*Managing Underwriter*) yang memiliki tanggung jawab membentuk kelompok penjamin emisi, menstabilkan harga saham setelah pasar perdana serta mengalokasikan penjatahan dalam hal melebihi penawaran (*over supply*), dan penjamin peserta emisi yaitu pihak yang mengadakan persetujuan dengan penjamin emisi utama, sehingga penjamin peserta emisi tidak bertanggung jawab secara langsung kepada emiten, bertanggung jawab dalam penjualan dan pembayaran sesuai dengan porsi yang diambalnya .

2.5 Faktor-Faktor Yang Diduga Mempengaruhi *Underpricing*

Dari penelitian terdahulu ada beberapa faktor yang umumnya diduga mempengaruhi terjadinya *underpricing* saham yaitu:

1. Pengaruh kondisi pasar

Perbedaan kondisi pasar modal menyebabkan perbedaan perilaku pasar modal tersebut. Kondisi pasar dapat dilihat dari bentuk efisiensi pasar, di mana hal tersebut memberikan informasi yang tercermin dalam harga saham. Hal ini akan berpengaruh terhadap pembentukan harga saham karena informasi tersebut lebih diketahui oleh *underwriter*, kondisi demikian dimanfaatkan *underwriter* dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijamin.

2. Pengalaman Emiten

Pengalaman Emiten sangat menentukan kemampuan emiten dalam menilai perusahaan mereka. Semakin banyak perusahaan melakukan penerbitan saham, cenderung semakin mengurangi kemungkinan sahamnya *underpricing*. Jika perusahaan semakin sering melakukan penawaran saham setelah IPO karena perusahaan telah mampu mempelajari informasi selama proses tahap sebelum emisi, sehingga perusahaan yang telah berpengalaman melakukan penawaran saham mampu mengoptimalkan harga saham yang diharapkan di masa mendatang.

3. Reputasi Underwriter

Reputasi penjamin emisi diduga mempunyai hubungan erat dengan terjadinya *underpricing*. Banyaknya informasi yang dimiliki penjamin emisi mengenai pasar, harga dan waktu penjualan akan menimbulkan posisi yang kuat bagi penjamin emisi untuk melakukan negosiasi harga saham pada penawaran perdana.

4. Kepastian hukum

Kecenderungan mengapa perusahaan melakukan *underpricing* pada penawaran perdana karena hal tersebut merupakan jaminan terhadap aspek hukum yang dikeluarkan pemerintah. Secara tidak langsung mempengaruhi terjadinya *underpricing* berkaitan dengan kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah. Pemerintah suatu negara kadang menerapkan kebijakan dengan mengeluarkan UU yang melindungi investor dari kerugian di pasar perdana dengan anggapan terjadinya *underpricing* mampu menciptakan *equilibrium situation*. Dengan demikian untuk menghindari dikenakannya sanksi hukuman akibat adanya kerugian investor maka perusahaan melakukan *underpricing*.

5. Pengalaman penjamin emisi

Pengalaman penjamin emisi atau *underwriter* merupakan faktor yang menyebabkan *underpricing* seperti halnya pengalaman emiten. Adanya anggapan bahwa *underpricing* sengaja diciptakan oleh penjamin emisi karena bagi penjamin emisi motivasi menciptakan *underpricing* adalah manfaat yang diperoleh bagi penjamin emisi dalam jangka panjang. *Underpricing* akan memberikan kesan baik bagi investor, sehingga nantinya jaminan emisi dari penjamin yang sama akan dijual dengan harga yang menarik. Dengan demikian penjamin emisi telah mengurangi resiko tidak terjualnya saham pada penawaran lainnya.

6. Reputasi Auditor

Auditor juga memegang peran penting dalam proses *go public*, yaitu sebagai pihak yang ditunjuk oleh perusahaan, yang melakukan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan sebagai calon emiten. Dengan demikian jika perusahaan menggunakan auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi *underpricing*. Untuk menunjukkan adanya hubungan antara reputasi auditor dengan keberhasilan IPO yang ditunjukkan dengan adanya *underpricing* yang kecil.

8. Umur perusahaan

Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan besar sudah memiliki banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut, maka dapat dijelaskan bahwa terjadinya *underpricing* salah satunya disebabkan karena adanya asimetri informasi antara emiten dan investor.

9. Financial leverage

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan resiko suatu perusahaan yang tinggi pula, bagi investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *leverage* sehingga menghindari penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing*.

10. Profitabilitas perusahaan

Tingkat profitabilitas (ROA) merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Profitabilitas perusahaan menggambarkan efektivitas dan efisiensi penggunaan aset perusahaan. Semakin tinggi ROA maka semakin besar return yang diterima perusahaan. Hal tersebut mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mempengaruhi tingkat *underpricing*.

11. Solvabilitas perusahaan

Solvabilitas perusahaan berkaitan dengan ketersediaan modal kerja perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar perusahaan seperti hutang dan pinjaman bank. Dalam hal ini manajer suatu perusahaan hanya akan menggunakan tingkat hutang tinggi bila diperkirakan ada prospek yang menguntungkan, demikian juga bagi pihak kreditur dalam memberikan pinjamannya. Dengan demikian rasio penilaian ketersediaan modal merupakan informasi yang dipertimbangkan oleh para investor, sehingga diperkirakan berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*.

12. Ukuran penawaran

Pada saat perusahaan menawarkan saham baru maka terdapat aliran kas masuk dari *proceed* (penerimaan dari pengeluaran saham). *Proceeds* dapat dilihat besarnya penawaran (*offering price*) dikalikan dengan besarnya saham yang diterbitkan dibagi dengan ekuitas. Jika semakin kecil saham yang ditawarkan, maka hal tersebut akan memperkecil ketidakpastian di masa mendatang, karena adanya anggapan dengan menawarkan saham

dalam jumlah terbatas kepada publik akan menunjukkan adanya private information yang dimiliki perusahaan berkaitan dengan besarnya kepemilikan saham yang masih dipegang perusahaan. Sehingga ukuran penawaran saham menjadi faktor yang mempengaruhi proses penawaran saham pada saat IPO.

13. Jenis Industri

Pada umumnya perusahaan manufaktur lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan perusahaan non-manufaktur, sehingga informasi yang dihasilkan juga lebih banyak. Adanya korelasi *initial return* dengan jenis industri sepenuhnya dikendalikan oleh informasi yang tersedia saat perusahaan penawaran perdana. Dengan informasi tersebut maka investor dapat menggunakannya dalam pengambilan keputusan investasi melalui penawaran saham.

Selain teori di atas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham, masih banyak lagi ahli yang mengemukakan pendapatnya tentang hal tersebut. Dari beberapa faktor yang dipilih mereka, kebanyakan mempunyai kesamaan dengan latar belakang yang hampir sama.

Dari Faktor-faktor tersebut, faktor-faktor yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah :

- a. Reputasi Auditor
- b. Reputasi *Underwriter*
- c. Umur Perusahaan
- d. Solvabilitas Perusahaan

e. Provitabilitas Perusahaan

f. Jenis Industri

Penulis memilih faktor-faktor tersebut yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah karena faktor-faktor tersebut merupakan replikasi penelitian terdahulu yang diduga memiliki pengaruh namun tidak signifikan dan menghasilkan output yang berbeda. Namun berbeda dengan penelitian terdahulu yang mengambil sampel dari perusahaan berbagai jenis industri, dalam penelitian ini penulis mengambil sampel dari perusahaan *go public* dengan menjadikan jenis industri sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham perusahaan yang *go public* di BEJ.

2.6 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Teori-teori yang menjelaskan fenomena *underpricing* dan yang telah diuji di berbagai penelitian empiris melalui pendekatan asimetri informasi, baik antara pemilik perusahaan dan calon investor, antar calon investor dan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi. Berdasarkan hasil-hasil penelitian terdahulu mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana (IPO) di BEJ maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Trisnawati (1998) melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap initial return dengan mengambil data tahun 1994-1997 hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*.

Rizka Yudi (1995) dengan menggunakan data tahun 1994-1997 dengan variabel independen yaitu pengaruh kondisi pasar, *price earning ratio*, jumlah saham yang ditawarkan pada publik, profitabilitas perusahaan, *solvency ratio* yang signifikan dan positif terhadap *initial return*, yang berarti tingkat *underpricing* perusahaan-perusahaan di Indonesia di pengaruhi reputasi *underwriter* dan *financial leverage*.

Daljono (2000) menggunakan data tahun 1990-1997 dengan variabel independen yaitu umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan pada publik, profitabilitas perusahaan, *solvency ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*, sedangkan reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *initial return*, yang berarti tingkat *underpricing* perusahaan-perusahaan di Indonesia di pengaruhi reputasi *underwriter* dan *financial leverage*.

Rosyati dan Sabeni (2001) melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta dengan mengambil data tahun 1997-2000. Dari penelitian ini berhasil membuktikan bahwa *underpricing* saham dipengaruhi oleh reputasi *underwriter* dan umur perusahaan. Penelitian ini gagal untuk mendapatkan bukti bahwa ada hubungan antara reputasi auditor dan kondisi pasar dengan *underpricing* saham.

Misnen Ardiansyah (2002) dalam penelitiannya data diambil dari periode 1995-2000 dengan memasukkan variabel keuangan dan non keuangan, dari variabel keuangan seperti profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, EPS (Earning Per Share), *proceed*, pertumbuhan laba, *current ratio*, besaran perusahaan hanya variabel EPS yang berpengaruh terhadap *initial return* saham

underpriced. Sedangkan variabel non keuangan berupa kondisi perekonomian memiliki pengaruh terhadap *initial return*, sedangkan variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham *underpriced*.

2.7 Perumusan Hipotesis

Berikut ini adalah hipotesis yang diajukan atas faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *underpricing* saham :

H1: Terdapat hubungan yang negatif yang signifikan antara reputasi auditor dengan *underpricing*.

H2: Terdapat hubungan yang negatif yang signifikan antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*.

H3: Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara umur perusahaan dengan *underpricing*.

H4: Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara solvabilitas perusahaan dengan *underpricing*.

H5: Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara profitabilitas perusahaan (ROA) dengan *underpricing*.

H6: Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara jenis industri dengan *underpricing*.

H7 : Reputasi auditor (AUD), reputasi *underwriter* (UND), umur perusahaan (UMUR), solvabilitas perusahaan (SOLV), profitabilitas perusahaan

(ROA) dan jenis industri (IE) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* .

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi Dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini populasi meliputi perusahaan yang *go public* yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang melakukan penawaran saham perdana (IPO). Sementara sampelnya adalah perusahaan yang melakukan IPO selama periode tahun 2000 sampai 2002. Pemilihan periode tersebut karena didasarkan pada pertimbangan praktis, yaitu ketersediaan data mengenai harga saham saat dan setelah IPO dan populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah yang memenuhi kriteria perusahaan yang mengalami *underpricing* yaitu perusahaan yang memiliki harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah secara signifikan dibandingkan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder hari pertama, perusahaan tersebut bukan termasuk perusahaan dari kelompok perbankan dan lembaga keuangan sejenis yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Alasan mengeluarkan perusahaan perbankan dan lembaga keuangan sejenis karena perusahaan dari sektor ini memiliki ratio keuangan yang berbeda dengan perusahaan dari sektor lain.

3.2 Data Yang Diperlukan

Jenis data yang diperlukan adalah data-data sekunder yang terdiri atas:

- a. Nama-nama saham atau perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.
- b. Nama-nama auditor yang dijadikan sampel penelitian.

- c. Nama-nama *Underwriter* yang dijadikan sampel penelitian.
- d. Tanggal pada saat perusahaan listing di BEJ.
- e. Data harga saham perdana, data harga di pasar sekunder.
- f. Rasio Keuangan perusahaan.

3.3 Variabel Penelitian

Variabel penelitian menggunakan variabel dependen (variabel terikat) dan variabel independen (variabel bebas). Variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi sasaran penelitian, dalam hal penelitian ini variabel dependen adalah *underpricing (UP)* yang dicerminkan dari *initial return* yaitu selisih lebih antara harga saham di pasar sekunder dengan harga perdananya di pasar primer.

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, variabel independen dalam penelitian ini adalah reputasi auditor (AUD), reputasi *underwriter* (UND), umur perusahaan (UMUR), solvabilitas perusahaan (SOLV), profitabilitas perusahaan (ROA) dan jenis industri (IE).

3.4 Pengukuran Variabel

3.4.1 Variabel dependen

Variabel dependen *underpricing (UP)* dihitung dengan menggunakan *initial return* dengan menghitung selisih antara harga penawaran umum perdana (*Offering Price*) dengan harga jual saham di pasar sekunder pada penutupan hari pertama (*Closing Price*).

$$\text{initial return} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

3.4.2. Variabel Independen

Variabel independen atau variable bebas dalam penelitian ini adalah reputasi auditor (AUD), reputasi *underwriter* (UND), umur perusahaan (UMUR), solvabilitas perusahaan (SOLV), profitabilitas perusahaan (ROA) dan jenis industri (IE).

Reputasi Auditor (AUD)

Variabel ini menggunakan variable dummy. Variabel ini ditentukan dengan menggunakan skala 1 (satu) untuk auditor yang prestigious dan 0 untuk auditor yang non prestigious. Untuk menentukan auditor yang prestigious digunakan pengkategorian Trisnawati (1998). Penentuan reputasi auditor juga mempertimbangkan pangsa pasar auditor di Indonesia dikuasai 3 (tiga) KAP besar yaitu Prasetio, Sarwoko & Sandjaya, Hans Tuannakoto & Mustofa serta Drs Hadi Sutanto. Berdasarkan pengkategorian dan pangsa pasar yang pemeringkatannya dilakukan oleh majalah Investor, maka jika emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori 3 (tiga) besar tersebut dikategorikan prestigious (1) dan sebaliknya bila diluar 3 (tiga) kategori tersebut dikategorikan non prestigious (0).

Reputasi *Underwriter* (UND)

Underwriter (UND) juga merupakan variable dummy. *Underwriter* yang prestigious diberi nilai (1) dan yang tidak diberi nilai (0). Penentuan *underwriter* yang prestigious, adalah perangkaan yang dilakukan majalah

mengambil 5 penjamin emisi teraktif. Jumlah yang dijamin menunjukkan kemampuan *underwriter* membayar atau menanggung kerugian apabila saham yang dijamin tidak laku dijual. Dengan demikian besarnya nilai yang dijamin menunjukkan reputasi *underwriter*. Reputasi *underwriter* didasarkan 5 peringkat teratas yaitu PT Trimegah Sekuritas, Danareksa Sekuritas, Andalan Artha Advisindo Sekuritas, Ciptadana Sekuritas dan Harita Kencana Securities.

Umur Perusahaan (UMUR)

Umur perusahaan dihitung berdasarkan jumlah tahun sejak berdirinya perusahaan sampai dengan perusahaan melakukan penawaran perdana (Trisnawati, 1998 dan Daljono, 2000).

Solvabilitas Perusahaan (SOLV)

Dalam penelitian ini pengukuran solvabilitas perusahaan dihitung dengan menggunakan rasio antara total hutang dengan total aset. Pengukuran tersebut mengikuti teknik yang digunakan Trisnawati (1998).

$$\text{SOLV} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Profitabilitas Perusahaan (ROA)

Penelitian ini menggunakan return on asset (ROA) sebagai pengukur tingkat keuntungan perusahaan. Pengukuran tersebut mengikuti teknik yang digunakan Daljono (2000).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Jenis Industri (IE)

Dalam penelitian ini variabel ini merupakan variabel *dummy*, di mana sampel dikelompokkan ke dalam kelompok perusahaan manufaktur dan kelompok non manufaktur. Kelompok perusahaan manufaktur diberi skala 1, dan kelompok perusahaan non manufaktur diberi skala 0 (Ardiansyah,2002)

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga didapat data yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Jenis data yang akan digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Daftar perusahaan yang *go public* akan diperoleh dari Jakarta Stock Exchange (JSX) fact book. Data mengenai variabel keuangan, umur, *underwriter*, auditor dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2000-2003.

Selain itu untuk memperoleh data pendukung lainnya akan *download* dari site www.e-bursa.com, www.jsx.co.id, majalah Investor dan sumber lain.

3.5.2 Prosedur Pengolahan Data untuk Menguji Faktor-Faktor yang berpengaruh Terhadap *Underpricing* Saham

Untuk mengetahui pengaruh variable independent terhadap variabel dependen, maka diperlukan pengujian secara serempak dengan memasukkan variable independen dengan persamaan regresi korelasi tetapi sebelumnya dilakukan pengujian secara asumsi klasik terlebih dahulu untuk menyatakan bahwa data reliable untuk dilakukan analisis secara regresi korelasi.

Uji Normalitas

Normalitas data merupakan asumsi yang sangat mendasar dalam analisis multivariate (Hair, 1995 dalam Daljono, 2000). Untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak dapat dilihat pada gambar histogram atau uji statistik. Dengan menggambarkan pada histogram, dapat dibuat judgement apakah distribusinya tampak seperti bentuk lonceng atau tidak. Akan tetapi untuk lebih tepatnya dapat menggunakan pendekatan *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif pada distribusi normal. Pada pendekatan ini, distribusi normal dapat ditunjukkan dalam garis diagonal dan plot sesuai dengan distribusinya. Jika plotting data actual berada di garis diagonal berarti data actual tersebut berdistribusi normal. Sebaliknya dapat juga dilakukan dengan menggunakan pendekatan statistik. Uji statistik yang paling sederhana mendasarkan pada nilai

kemiringan (*skewness*). Dalam penelitian ini menggunakan uji statistik ini, jika data tersebut mempunyai nilai *skewness* mendekati nol berarti data tersebut berdistribusi normal demikian juga sebaliknya (Kuncoro, 2001).

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi kesamaan varians antar variabel. Dalam model regresi diharapkan terjadi homoskedastisitas. Bila asumsi tersebut dilanggar maka terjadi heteroskedastisitas. Untuk menguji terjadinya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Park, uji Glejser, uji korelasi peringkat Spearman dan metode grafik (Gujarati, 1995).

Dalam penelitian ini uji homoskedastisitas dilakukan dengan metode grafik, deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari metode grafik *scatter plot* antara SRESID dan ZPRED di mana sumbu y adalah yang diprediksi dan sumbu x adalah residual. Jika ada pola tertentu maka akan mengindikasikan adanya heteroskedastisitas dan demikian sebaliknya (Ghozali, 2002).

Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya kondisi yang berurutan antara gangguan yang masuk ke dalam fungsi regresi. (Gujarati, 1995) Autokorelasi dapat diartikan sebagai korelasi yang terjadi diantara anggota observasi yang terletak berderetan secara serial dalam bentuk waktu atau korelasi antara tempat yang berdekatan bila datanya *time series*.

Uji yang digunakan adalah uji Durbin –Watson, uji D-W dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai – nilai taksiran faktor gangguan yang berurutan. Dengan program SPSS dapat dilihat nilainya. Jika nilainya mendekati 2 maka terjadi tidak autokorelasi, tetapi jika nilainya nol atau 4 maka terjadi autokorelasi. Jika datanya *cross series* angka Durbin-Watson diabaikan dan model reliabel sebagai dasar analisis.

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti variable dependent yang ada dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi bahkan sama dengan satu) untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat matrik korelasi antara variable independen. Deteksi adanya multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) atau *tolerance value*. Batas dari tolerane factor (VIF) adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. Apabila hasil analisis menunjukkan nilai VIF dibawah 10 dan toleranceValue di atas 0,10 maka tidak terjadi multikolinearitas, sehingga model reliable sebagai dasar analisis.

3.5.3 Perumusan Model

Penelitian ini akan menggunakan model analisis *multiple regression* dengan menggunakan program SPSS. Model yang digunakan adalah:

$$UP = a + b1 AUD + b2 UND + b3 UMUR + b4 SOLV + b5 ROA + b6 IE + e$$

Dimana :

UP : *underpricing* hari pertama sebagai *dependen* variabel

a : Konstanta

b1-b7 : Koefisien regresi dari tiap-tiap *independen* variabel

e : Error term

AUD : Auditor, memperlihatkan reputasi auditor

UND : Underwriter, tingkat persaingan antar penjamin emisi yang memperlihatkan kualitas penjamin.

UMUR: Variabel ini menunjukkan lamanya perusahaan beroperasi, yaitu sejak didirikan sampai saat terjadinya penawaran.

SOLV : Solvabilitas Perusahaan

ROA : Return On Assets

IE : Jenis Industri

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variable independent terhadap variable dependen digunakan koefisien determinasi (R square) dengan menggunakan program SPSS 11.5.

3.6 Pengujian Hipotesis

Selanjutnya untuk menguji hipotesis yang diajukan tentang hubungan variabel tergantung dan variabel bebas dapat digunakan alat analisis statistik yaitu uji-t dan uji-f.

3.6.1 Uji t

Digunakan untuk menguji signifikansi satu persatu nilai-nilai parameter hasil regresi. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

a. Membuat formulasi uji hipotesis

H1: Terdapat hubungan negatif signifikan antara reputasi auditor dengan *underpricing*

H2: Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*.

H3: Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara umur perusahaan dengan *underpricing*.

H4: Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara solvabilitas perusahaan dengan *underpricing*.

H5: Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara profitabilitas perusahaan dengan *underpricing*.

H6: Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara jenis industri dengan *underpricing*.

b. Menentukan besarnya α untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data. Nilai α ditetapkan 5% atau tingkat signifikansi 95%

c. Menghitung nilai t

d. Membuat kriteria pengujian hipotesis

Nilai dari penelitian (t_{hitung}) yang didapat, selanjutnya dibandingkan dengan t_{tabel} sehingga tarik kesimpulan berupa :

- H_0 ditolak bila :

$$t_{hitung} > t_{(\alpha/2, n-2)} \text{ dan } P\text{-value} < \alpha \text{ } (\alpha = 0.05)$$

- H_0 diterima bila :

$$t_{hitung} < t_{(\alpha/2, n-2)} \text{ dan } P\text{-value} > \alpha \text{ } (\alpha = 0.05)$$

3.6.2 Uji-f

Uji-f digunakan untuk melihat ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama antara variable independent terhadap variable dependent.

Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

a. Membuat formulasi uji hipotesis

H_7 :reputasi auditor (AUD), reputasi *underwriter* (UND), umur perusahaan (UMUR), solvabilitas perusahaan (SOLV), profitabilitas perusahaan (ROA) dan jenis industri (IE) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* .

b. Menentukan besarnya α untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data. Nilai α ditetapkan 5% atau tingkat signifikansi 95%

c. Menghitung nilai f

d. Membuat kriteria pengujian hipotesis

Nilai dari penelitian (f_{hitung}) yang didapat, selanjutnya dibandingkan dengan f_{tabel} sehingga ditarik kesimpulan berupa :

- H_0 ditolak jika

$$f_{hitung} \geq f_{(k, n-k, 0,05)} \text{ dan } P\text{-value} < \alpha (\alpha = 0.05)$$

- H_0 diterima jika

$$f_{hitung} < f_{(k, n-k, 0,05)} \text{ P-value} > \alpha (\alpha = 0.05)$$

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan disajikan hasil dari analisis data berdasarkan pengamatan sejumlah variabel yang dipakai dalam model regresi linier berganda. Sebagaimana yang telah diuraikan pada bab pertama, bahwa penelitian ini melibatkan satu variabel dependen dan enam variabel independen, variabel dependen adalah *underpricing* (UP), sedangkan keenam variabel independen yaitu reputasi auditor (AUD), reputasi *underwriter* (UND), umur perusahaan (UMUR), solvabilitas perusahaan (SOLV), profitabilitas perusahaan (ROA), jenis industri (*Industry Effect*).

4.1. Pengumpulan Data

Penelitian ini mengambil obyek pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2002 di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari *Indonesia Capital Market Directory* tahun 2000-2003. Data mengenai harga penawaran saham, tanggal listing diperoleh dari Pojok BEJ UII, melalui www.e-bursa.com, nama penjamin emisi atau *underwriter*, auditor, tahun berdirinya perusahaan diperoleh melalui situs www.jsx.co.id, dan majalah Investor serta sumber lainnya.

4.2. Sampel Yang Digunakan

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang melakukan IPO mulai tahun 2000-2002 di Bursa Efek Jakarta. Selama tahun

2000-2002 terdapat 74 perusahaan yang melakukan IPO, dari jumlah tersebut 17 perusahaan merupakan perusahaan perbankan, asuransi, sekuritas dan keuangan serta 8 perusahaan datanya tidak lengkap sehingga harus dikeluarkan dari sampel. Dari 56 data yang sesuai tersebut, 3 perusahaan harus dikeluarkan dari sampel karena *outlier*, serta 12 perusahaan yang mengalami *overpricing* saham. Dengan demikian ada 34 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Secara ringkas dapat dilihat pada tabel 4.1.

TABEL 4.1
PROSES PENENTUAN SAMPEL

Keterangan	Jumlah perusahaan
Perusahaan yang listing di BEJ s.d tahun 2002	333
Perusahaan yang melakukan IPO 2000-2002	74
Sampel dikeluarkan karena termasuk kelompok perusahaan perbankan, lembaga keuangan dan sejenis	(17)
Sampel dikeluarkan karena data tidak lengkap	(8)
Sampel dikeluarkan karena <i>outlier</i>	(3)
Sampel dikeluarkan karena <i>overpricing</i> dan <i>initial returmya nol</i>	(12)
Jumlah sampel yang dipakai dalam penelitian	34

Daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian dapat dilihat pada tabel 4.2 di bawah ini.

TABEL 4.2
SAMPEL PERUSAHAAN

Tgl IPO	Kode	Nama Emiten	Harga IPO	Harga Tutup
23/12/2002	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	575	600
14/10/2002	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	450	670
16-07-2002	SCMA	Surya Citra Media Tbk	1.100	1.150
19/06/2002	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	120	200
16/04/2002	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	225	365
04-03-2002	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	105	175
21/03/2002	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	450	495
18/01/2002	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	125	210
18/01/2002	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	125	160
17/01/2002	FORU	Fortune Indonesia Tbk	130	220
21/11/2001	CNKO	Central Korporindo Int l Tbk	105	220
15/11/2001	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	200	440
11-01-2001	CENT	Centrin Online Tbk.	125	380
22/10/2001	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	120	445
17/10/2001	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	100	580
16/10/2001	PYFA	Pyridam Farma Tbk	105	200
18/09/2001	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	500	625
20/07/2001	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	250	730
20/07/2001	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	100	110
18/07/2001	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	120	315
18/07/2001	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	125	240
17/07/2001	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	120	140
17/07/2001	LAPD	Lapindo International Tbk	200	450
07-04-2001	KAEF	Kimia Farma Tbk	200	210
22/06/2001	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	175	505
22/03/2001	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	650	675
01-08-2001	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	300	495
12-11-2000	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	575	1.050
12-04-2000	ACAP	Andhi Chandra Automotive P Tbk	875	1.325
07-03-2000	SMPL	Summitplast Tbk	800	1.010
30/06/2000	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	500	825
05-01-2000	APLI	Asiaplast Industries Tbk	600	1.100
30/03/2000	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	500	1.450
28/03/2000	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	500	975
24/03/2000	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	900	1.150
14/02/2000	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	2.200	2.400
18/01/2000	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	550	1.100

Sumber : Lampiran 1 hal. 60

4.3. Pengukuran Variabel

4.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen *underpricing* (UP) dihitung dengan menggunakan *initial return* dengan menghitung selisih antara harga penawaran umum perdana (*Offering Price*) dengan harga jual saham di pasar sekunder pada penutupan hari pertama (*Closing Price*).

Sebagai contoh PT Tambang Batubara Bukit Asam, harga saham pada saat penawaran perdana sebesar Rp 575 dan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder sebesar Rp 600, maka *underpricing* sebesar :

$$\begin{aligned} \text{UP} &= \frac{\text{Rp } 600 - \text{Rp } 575}{\text{Rp } 575} \times 100\% \\ &= 4,347826 \end{aligned}$$

4.3.2. Variabel Independen

Variabel independen atau variable bebas dalam penelitian ini adalah reputasi auditor (AUD), reputasi *underwriter* (UND), umur perusahaan (UMUR), solvabilitas (SOLV), profitabilitas perusahaan (ROA) dan jenis industri (IE).

Reputasi Auditor (AUD)

Variabel ini menggunakan variable dummy. Variabel ini ditentukan dengan menggunakan skala 1 (satu) untuk auditor yang prestigious dan 0 untuk auditor yang non prestigious. Untuk menentukan auditor yang prestigious digunakan pengkategorian Trisnawati (1998) berdasarkan pemeringkatan yang dilakukan oleh majalah Investor. Penentuan reputasi

auditor juga mempertimbangkan pangsa pasar auditor di Indonesia dikuasai 3 (tiga) KAP besar yaitu Prasetio, Sarwoko & Sandjaya, Hans Tuannakoto & Mustofa, Drs Hadi Sutanto & co. Berdasarkan pengkategorian dan pangsa pasar tersebut maka jika emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori 3 (tiga) besar tersebut dikategorikan prestigious (1) dan sebaliknya bila diluar 3 (tiga) kategori tersebut dikategorikan non prestigious (0).

Reputasi *Underwriter* (UND)

Underwriter (UND) juga merupakan *variable dummy*. *Underwriter* yang prestigious diberi nilai (1) dan yang tidak diberi nilai (0). Penentuan *underwriter* yang prestigious, adalah perankingan yang dilakukan majalah *Investor* yang didasarkan pada jumlah perusahaan yang di*underwrite* dan mengambil 5 penjamin emisi teraktif. Jumlah yang dijamin menunjukkan kemampuan *underwriter* membayar atau menanggung kerugian apabila saham yang dijamin tidak laku dijual. Dengan demikian besarnya nilai yang dijamin menunjukkan reputasi *underwriter*. Reputasi *underwriter* didasarkan 5 peringkat teratas yaitu PT Trimegah Sekuritas, Danareksa Sekuritas, Andalan Artha Advisindo Sekuritas, Ciptadana Sekuritas dan Harita Kencana Securities.

Umur Perusahaan (UMUR)

Umur perusahaan dihitung berdasarkan jumlah tahun sejak berdirinya perusahaan sampai dengan perusahaan melakukan penawaran perdana (Trisnawati 1998 dan Daljono ,2000).

Sebagai contoh PT Tambang Batubara Bukit Asam yang didirikan pada tanggal 2 Maret 1981 dan melakukan IPO pada tanggal 23 Desember 2002, maka umur perusahaan dapat dihitung sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{UMUR} &= \frac{23 \text{ Desember } 2002 - 2 \text{ Maret } 1981}{365} \\ &= 20,8 \text{ tahun} \end{aligned}$$

Solvabilitas Perusahaan (SOLV)

Dalam penelitian ini pengukuran solvabilitas perusahaan dihitung dengan menggunakan rasio antara total hutang dengan total asset. Pengukuran tersebut mengikuti teknik yang digunakan Trisnawati (1998).

Misalnya pada PT Tambang Batubara Bukit Asam, memiliki total hutang sebesar besarnya Financial Leverage dihitung sebagai berikut

$$\begin{aligned} \text{SOLV} &= \frac{\text{Rp } 628.748 \text{ jt}}{\text{Rp } 1.985.120 \text{ jt}} \times 100\% \\ &= 31,67 \end{aligned}$$

Profitabilitas Perusahaan (ROA)

Penelitian ini menggunakan return on asset (ROA) sebagai pengukur tingkat keuntungan perusahaan, dengan perbandingan antara total hutang dengan total asset. Pengukuran tersebut mengikuti teknik yang digunakan Daljono (2000).

Besarnya tingkat keuntungan pada PT Tambang Batubara Bukit Asam dapat dihitung sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \frac{\text{Rp } 117.955 \text{ jt}}{\text{Rp } 1.985.120 \text{ jt}} \times 100\% \\ &= 5,94 \end{aligned}$$

Jenis Industri (IE)

Dalam penelitian ini variabel ini merupakan variabel *dummy*, di mana sampel dikelompokkan ke dalam kelompok perusahaan manufaktur dan kelompok non manufaktur. Kelompok perusahaan manufaktur diberi skala 1, dan kelompok perusahaan non manufaktur diberi skala 0 (Ardiansyah,2002).

Semua hasil perhitungan dan daftar auditor serta daftar underwriter dapat dilihat pada lampiran 1 dan 2 halaman 59-60.

4.4. Deskripsi Statistik Dan Uji Normalitas

Deskriptif statistik berguna untuk mengetahui karakter sampel yang digunakan di dalam penelitian. Untuk mengetahui gambaran mengenai karakteristik sampel yang digunakan secara rinci dapat dilihat pada tabel 4.3, dari statistik deskriptif ini dapat diketahui jumlah sampel yang diteliti, nilai rata-rata

sampel dan tingkat penyimpangan penyebaran data dari masing-masing variabel penelitian.

TABEL 4.3.
DATA AWAL

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.	Skewness	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
UP	37	3.85	480.00	89.7159	93.2617	2.345	.388
AUD	37	0	1	.65	.48	-.649	.388
UND	37	0	1	.32	.47	.783	.388
UMUR	37	.7	32.2	11.795	8.034	1.132	.388
SOLV	37	.07	2.52	.5538	.5593	2.279	.388
ROA	37	.00	.35	6.189E-02	6.027E-02	3.164	.388
IE	37	0	1	.41	.50	.402	.388
Valid N (listwise)	37						

Sumber : Lampiran 3 hal. 63

Kemudian dilakukan uji normalitas untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan program SPSS terhadap variabel yang bukan *dummy* disajikan pada tabel 4.3

Dari tabel 4.3 terlihat bahwa variabel selain variabel *dummy* tidak berdistribusi normal. Data yang berdistribusi normal mempunyai nilai skewness mendekati nol. Untuk menormalkan distribusi data variabel yang tidak normal perlu ditransformasikan. Transformasi dilakukan dengan \ln (logaritma natural) dilihat dari bentuk histogram masing-masing data dari variabel yang diuji normalitas, yang berbentuk lonceng tidak sempurna yang menjulang ke atas dengan kecenderungan positif (Kuncoro, 2001). Histogram masing-masing variabel dapat dilihat pada lampiran 4 hal. 64. Hasil transformasi data yang akan digunakan dalam penelitian disajikan pada tabel 4.4. Dari tabel tersebut terlihat bahwa semua variabel sudah berdistribusi normal karena nilai skewnessnya

mendekati nol. Histogram data yang digunakan dapat dilihat pada lampiran 9 halaman 73.

TABEL 4.4
HASIL UJI NORMALITAS DATA YANG DIGUNAKAN

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.	Skewness	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
LNUP	37	1.348	6.174	3.92271	1.24770	-.657	.388
AUD	37	0	1	.65	.48	-.649	.388
UND	37	0	1	.32	.47	.783	.388
LNUMUR	37	-.36	3.47	2.2211	.7802	-.946	.388
LNSOLV	37	-2.66	.92	-.9561	.8465	.259	.388
LNROA	34	-4.61	-1.05	-2.9588	.7260	.024	.403
IE	37	0	1	.41	.50	.402	.388
Valid N (listwise)	34						

Sumber : Lampiran 6 hal. 66

4.5. Pengujian Asumsi Klasik

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Agar hasil regresi reliable harus terpenuhi asumsi klasik antara lain uji normalitas yang pertama kali telah dilakukan, kemudian uji Autokorelasi, uji Heteroskedastisitas, uji Multikolinearitas.

4.5.1. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat dari pengujian dengan menggunakan Durbin-Watson angka Durbin Watson sebesar 1,558 (lihat table 4.5 dan lampiran 8 hal. 72). Angka tersebut mendekati angka dua lebih kecil dari empat dan yang demikian berarti tidak terjadi autokorelasi.

TABEL 4.5
HASIL UJI DURBIN-WATSON

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.552 ^a	.305	.150	1.14319	1.558

a. Predictors: (Constant), IE, LNUMUR, LNSOLV, AUD, LNROA, UND

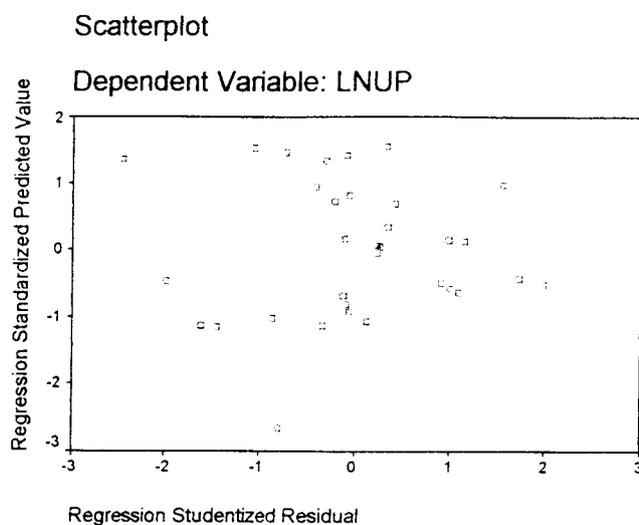
b. Dependent Variable: LNUP

Sumber : lampiran 8 hal.72

4.5.2. Uji Heterokedastisitas

Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas dilakukan dengan metode grafik Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari metode grafik scatter plot antara SRESID dan ZPRED di mana sumbu y adalah yang diprediksi dan sumbu x adalah residual. Jika ada pola tertentu maka akan mengindikasikan adanya heteroskedastisitas dan demikian sebaliknya (Ghozali,2002).

Pada gambar grafik 4.1 scatter plot menunjukkan tidak terjadinya heteroskedastisitas karena tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu y.

GAMBAR 4.1

Sumber : Lampiran 7 hal. 68

4.5.3. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas terjadi apabila terdapat hubungan linear antara variable yang digunakan dalam model. Deteksi adanya multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai variance inflation factor (VIF) atau tolerance value.

Apabila hasil analisis menunjukkan nilai VIF dibawah 10 dan toleranceValue di atas 0,10 maka tidak terjadi multikolinieritas, sehingga model reliabel sebagai dasar analisis. Dengan demikian tidak terjadi multikolinieritas (Lihat tabel 4.6 dan lampiran 8 hal. 72).

TABEL 4.6
HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS

Coefficients		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	AUD	.851	1.175
	UND	.646	1.549
	LNUMUR	.818	1.222
	LNSOLV	.888	1.126
	LNROA	.695	1.440
	IE	.912	1.096

a Dependent Variable: LNUP

Sumber: Lampiran 8 hal.72

4.6 Analisis Regresi Berganda

Hasil penelitian diuji dengan melihat *f value* dan *t value* pada regresi berganda dengan model :

$$\ln UP = a + b_1 \text{ AUD} + b_2 \text{ UND} + b_3 \ln \text{UMUR} + b_4 \ln \text{SOLV} + b_5 \ln \text{ROA} + b_6 \text{ IE} + e$$

Dimana :

$\ln UP$: Variabel dependen *Underpricing*

a : Konstanta

$b_1 - b_6$: Koefisien regresi setiap Independent Variabel

AUD : Variabel independent Reputasi Auditor

UND : Variabel independent Reputasi Underwriter

$\ln \text{UMUR}$: Variabel independent Umur Perusahaan

$\ln \text{SOLV}$: Variabel independent Solvabilitas Perusahaan

$\ln \text{ROA}$: Variabel independent Profitabilitas Perusahaan

IE : Variabel independent Jenis Industri

e : Error Term

Hasil regresi berganda yang meliputi nilai R Square, f value, t value, koefisien parameter (beta), maupun sig. t dapat dilihat pada tabel 4.7, tabel 4.8 dan 4.9.

TABEL 4.7
HASIL KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.552 ^a	.305	.150	1.14319

a. Predictors: (Constant), IE, LNUMUR, LNSOLV, AUD, LNROA, UND

b. Dependent Variable: LNUP

TABEL 4.8
HASIL REGRESI UJI f

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.458	6	2.576	1.971	.105 ^a
	Residual	35.286	27	1.307		
	Total	50.744	33			

a. Predictors: (Constant), IE, LNUMUR, LNSOLV, AUD, LNROA, UND

b. Dependent Variable: LNUP

Sumber : Lampiran 8 hal. 72

TABEL 4.9
HASIL REGRESI UJI *t*

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.891	1.478		.602	.552
	AUD	7.428E-02	.454	.028	.163	.871
	UND	-6.14E-02	.511	-.024	-.120	.905
	LNUMUR	-2.43E-02	.292	-.015	-.083	.934
	LNSOLV	-.552	.264	-.356	-2.093	.046
	LNROA	-.827	.329	-.484	-2.516	.018
	IE	.209	.417	.084	.502	.620

a. Dependent Variable: LNUP

Sumber : Lampiran 8 hal. 72

Berdasarkan hasil analisis regresi tersebut di atas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\ln UP = 0,891 + 0,07428 \text{ AUD} - 0,0614 \text{ UND} - 0,0243 \text{ UMUR} - 0,552 \text{ lnSOLV} \\ - 0,882 \text{ lnROA} + 0,209 \text{ IE}$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda tersebut, maka dapat diinterpretasikan untuk masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui kekuatan model dalam memprediksi dilihat dari adjusted R square (tabel 4.7). Semakin besar nilai koefisien determinasi semakin besar kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel tergantung. R square sebesar 0,305 menunjukkan bahwa variabel independen memberikan pengaruh sebesar 30,5 % terhadap variabel dependen, dan 69,5 % menunjukkan adanya pengaruh variabel bebas di luar persamaan model regresi.

2. F test (tabel 4.8) sebesar 1.971 dengan tingkat signifikansi 0.105, oleh karena probabilitas (0.105) jauh lebih besar dari 0.05 maka model regresi tidak dapat memprediksi besarnya pengaruh terhadap *underpricing* saham secara bersama-sama.
3. Koefisien B_0 sebesar 0,891 menunjukkan besarnya konstanta dari akumulasi Initial Return, tanpa dipengaruhi variabel-variabel lain. Artinya akumulasi Initial Return akan naik sebesar 0,891 jika tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.
4. Pengujian hipotesis
 - a. Pengaruh variabel Financial leverage dan Profitabilitas dapat dilihat dari tabel 4.9, dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa variabel Solvabilitas Perusahaan (lnSOLV) dan Profitabilitas Perusahaan (lnROA) memiliki tingkat signifikansi atau P-Value lebih kecil dari 0.05 yaitu 0.046 dan 0.018, sehingga secara parsial dapat dikatakan bahwa Solvabilitas Perusahaan dan Profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham .
 - b. Dapat dikatakan bahwa hanya variabel Solvabilitas Perusahaan dan Profitabilitas saja yang mempunyai pengaruh yang dominan terhadap terjadinya *underpricing* saham.

4.7. Hasil Analisis

Hasil pengujian dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak semua hipotesis yang diajukan didukung oleh data, hanya ada dua hipotesis yang berhasil didukung oleh data.

Hipotesis pertama yang diajukan (H1) memiliki angka sig t sebesar 0,871. Angka tersebut lebih besar dari 5% yang berarti H_0 tidak dapat ditolak. Dengan demikian reputasi auditor tidak mempengaruhi besarnya tingkat *initial return*. Hal ini mungkin terjadi karena lemahnya kepercayaan masyarakat terhadap hasil laporan auditor, walaupun emiten telah menggunakan jasa auditor yang telah berprestasi. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000).

Hipotesis ke dua (H2) memiliki angka sig t sebesar 0,905. Angka tersebut lebih besar dari 5% yang berarti H_0 tidak dapat ditolak. Dengan demikian reputasi underwriter tidak memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000). Kemungkinan perbedaan hasil penelitian tersebut dikarenakan adanya perbedaan keadaan perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia. Dari seluruh perusahaan yang IPO antara tahun 2000 – 2002, Perusahaan emiten yang dijamin oleh *underwriter* yang *prestigious* (32,4 %) lebih kecil dibanding dengan perusahaan emiten yang dijamin oleh *underwriter* yang tidak *prestigious* (68,6%). Hasil penelitian ini mungkin akan berbeda jika proporsi antara sampel yang menggunakan *underwriter* yang *prestigious* dan yang tidak *prestigious* jumlahnya berimbang. (lihat lampiran 6 hal.67)

Hipotesis ketiga (H3) memiliki tingkat sig t sebesar 0,934 angka tersebut lebih besar dari 5% yang berarti H_0 tidak dapat ditolak. Hasil pengujian Umur perusahaan tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1998) tetapi hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000). Hal ini dimungkinkan karena perbedaan sampel. Trisnawati menggunakan data tahun 1994 sampai 1995. Sedangkan penelitian ini mengambil data tahun 2000 sampai dengan 2002.

Hasil analisis data untuk H4 (Solvabilitas Perusahaan) menunjukkan angka sig sebesar 0,046 dengan demikian H4 didukung oleh data penelitian dan H_0 dapat ditolak. Jadi dalam penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh antara tingkat Solvabilitas dengan tingkat *underpricing* saham. Nilai koefisien regresi menunjukkan angka sebesar -0.552 berarti semakin besar angka Solvabilitas Perusahaan semakin kecil *initial return*.

Hasil analisis data untuk menguji H5 Profitabilitas (ROA) menunjukkan angka yang signifikan yaitu sebesar 0,018. Hal ini berarti ada hubungan antara besarnya ROA dengan *initial return*. Ada hubungan ini dimungkinkan karena investor tidak memperhitungkan adanya manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum IPO untuk menunjukkan kinerja yang baik. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000).

Hipotesis ke 6 (*Industri Effect*) tidak berhasil didukung oleh data. Dengan demikian *Industri Effect* tidak mempengaruhi *initial return*. Dengan kata lain tidak terdapat perbedaan pengaruh industri manufaktur dan non manufaktur terhadap *initial return*. Hasil ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh

Ardiansyah (2002). Hal ini mungkin karena dalam penelitian ini penulis mengeluarkan perusahaan perbankan dan lembaga keuangan sejenis dari sampel penelitian karena memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan manufaktur.

Hasil analisis data untuk menguji H7 dapat dilihat dari nilai sig. uji f yang telah dilakukan. Nilai sig. f menunjukkan nilai sebesar 1.971 dengan tingkat signifikansi 0.105 jauh lebih besar dari 0.05 maka model regresi tidak dapat memprediksi besarnya pengaruh terhadap underpricing saham secara bersama-sama.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari beberapa variabel yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* saham perusahaan saat melakukan penawaran perdana pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 2000 – 2002 dengan sampel penelitian sebanyak 34 emiten. Ada enam variabel yang diduga mempengaruhi besarnya *underpricing*, yaitu Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, Solvabilitas Perusahaan dan profitabilitas perusahaan. Besarnya *underpricing* diukur dengan initial return, yaitu return yang diperoleh pemegang saham di pasar perdana dan menjualnya di pasar sekunder hari pertama. Tujuh hipotesis diajukan dalam penelitian ini, namun hanya dua variabel yang berhasil dibuktikan oleh data penelitian. Variabel tersebut antara lain Solvabilitas Perusahaan yang berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing* saham dan profitabilitas yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel lain tidak berhasil dibuktikan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham.

Dari hasil penelitian terhadap variable-variabel independen yang diduga mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ telah diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- a. Profitabilitas Perusahaan mempunyai pengaruh terhadap tingkat *initial return*, karena P-value $< \alpha$, yaitu sebesar 0,018 dengan korelasi terhadap initial return sebesar 41,9 % .
- b. Solvabilitas Perusahaan mempunyai pengaruh terhadap *initial return* karena P-value $< \alpha$, yaitu sebesar 0,046 dan uji korelasi terhadap initial return sebesar 32,6 %.
- c. Secara bersama-sama, variabel independen yang meliputi reputasi auditor, reputasi underwriter, umur perusahaan, solvabilitas perusahaan, profitabilitas perusahaan, jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham karena mempunyai P-value sebesar 0,105 yang berarti lebih besar dari 0.05.
- d. Penelitian ini telah didukung asumsi klasik yaitu data telah berdistribusi normal, tidak autokorelasi, tidak terdapat heteroskedastisitas, dan tidak terdapat multikolinieritas sehingga dapat model regresi reliabel untuk menganalisis variabel-variabel tersebut. Nilai *R – Square* sebesar 30,5 % berarti bahwa perubahan variabel – variabel independen mampu menjelaskan perubahan initial return sebagai ukuran terjadinya *underpricing* saham sebesar 30,5 %, sedangkan 69,5 % perubahan initial return dipengaruhi variabel di luar model .

5.2. Keterbatasan Penelitian Dan Saran

Adapun saran-saran yang dapat diajukan oleh penulis dari penelitian yang telah dilakukan antara lain sebagai berikut:

1. *Underpricing* saham yang terjadi di pasar perdana akan berpengaruh terhadap emiten, penjamin emisi, investor maupun para pelaku pasar lainnya sehingga dalam melakukan IPO harus benar-benar memperhatikan segala aspek yang mempengaruhinya baik faktor intern maupun ekstern.
2. Untuk penelitian selanjutnya bisa ditambah variable-variabel lain yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* saham dan perlu ditambah jumlah sampel yang digunakan agar hasil yang didapat lebih reliabel dan dapat digunakan sebagai dasar analisis oleh pengguna informasi.
3. Memperhatikan adanya beberapa keterbatasan, maka bagi peneliti selanjutnya perlu memperhatikan beberapa hal berikut. Pertama pemeringkatan auditor dan *underwriter* dari tahun ke tahun yang belum tentu sama. Pemeringkatan tersebut kemungkinan memiliki pengaruh dalam penelitian jika ada pemeringkatan yang dilakukan oleh badan atau lembaga yang sifatnya obyektif. Kedua adalah pengklasifikasian jenis industri untuk lebih spesifiknya.

5.3. Implikasi

Hasil penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris bahwa terdapat hubungan antara Profitabilitas perusahaan dan Solvabilitas perusahaan dengan *underpricing* saham dengan demikian perusahaan dan investor di pasar perdana

mempertimbangkan informasi keuangan perusahaan dalam mengambil keputusan. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya hubungan antara reputasi auditor, reputasi underwriter, umur perusahaan dan *jenis industri* dengan *underpricing* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Daljono, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ tahun 1990-1997*, Simposium Nasional III, (A) Pendidik. 2002.
- Fabozzi, Frank J, *Manajemen Investasi*, Salemba Empat, Jakarta, 1999.
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, *Perangkat Dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT Bursa Efek Jakarta, 1998.
- Gujarati, Damodar, *Ekonometrika Dasar*, Alih bahasa Sumarno Zain, Erlangga, Jakarta, 1997.
- Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur, *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol 4, No.1. April, 74-88, 2002.
- Indonesian Capital Market Directory*, Th 1999 – 2003.
- Investor. Edisi 51. 27 Maret – 9 April 2002.
- Investor. Edisi 60. 7-20 Agustus 2002.
- Investor. Edisi 96. 9 Maret – 22 Maret 2004.
- Jogiyanto, HM., *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta, 2000.
- Jones, Charles Parker, *Investment: Analysis & Management*, 6th Edition, John Wiley & Sons, Singapore, 1997.
- Mahnud M hanafi dan Abdul halim, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta. 1996.
- Martono dan Agus Hardjito, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Penerbit Ekonisia, Yogyakarta, 2001.
- Mudrajad Kuncoro, *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis Dan Ekonomi*, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta. 2001.
- Nur Indriantoro dan Siti Nurhidayati, *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing Penawaran Perdana di BEJ*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. 13, 1998.

- Payamta, *Variabel-Variabel Keuangan dan Signaling Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Auditing & Akuntansi* Vol 4 No.2, 2000, Hal 153-179.
- Rina Trisnawati, *Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Return Saham di Pasar Perdana*, Thesis S2 UGM, Yogyakarta, 1998.
- Rosyati dan Arifin Sabeni, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 1997-2000*. Simposium Nasional IV.(A)Pendidik, 2002.
- Suad Husnan, *Dasar-Dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2001.
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Pertama, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1997.
- Singgih Santosa, *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik Dengan SPSS 11.5*, Cetakan Kedua, Penerbit PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2003
- Tatang Ary Gumanti, *Underpricing dan Biaya-biaya di Sekitar Initial Public Offering*, *Wahana* vol.5, No 2, 2002.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M Fakhruddin, *Pasar Modal: Pendekatan Tanya-Jawab*, Salemba Empat, Jakarta, 2001.
- Zaenal Mustafa, *Pengantar Statistik Terapan Untuk Ekonomi*, Bagian Penerbitan Fakultas Ekonomi UII. Yogyakarta, 1995.

L
A
M
P
I
R
A
N

LAMPIRAN 1

No	Tgl IPO	Tahun Berdiri	Kode	Nama Emiten	Industri	Harga IPO	Harga Tutup	IR (%)	UMUR b3	IE b6
1	23/12/2002	02-03-1981	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Coal Mining	575	600	4.35	21.8	0
2	14/10/2002	16-03-1999	IIKP	Inti Indah Karya Plasingdo Tbk	Plastic & Packaging	450	670	48.89	3.6	1
3	16-07-2002	29-01-1999	SCMA	Surya Citra Media Tbk	Advertising, Printing & Media	1.100	1.150	4.55	3.5	0
4	19/06/2002	20-01-1999	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	Automotive & Components	120	200	66.67	3.4	1
5	16/04/2002	11-10-1990	JTPE	Jasindo Tiga Perkasa Tbk	Advertising, Printing & Media	225	365	62.22	11.5	0
6	04-03-2002	28/11/1992	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	Advertising, Printing & Media	105	175	66.67	9.3	0
7	21/03/2002	12-09-1987	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	Plastic & Packaging	450	495	10.00	14.5	1
8	18/01/2002	03-10-1972	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	Restaurant, Hotel & Tourism	125	210	68.00	29.3	0
9	18/01/2002	27-06-1992	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	Animal Feed	125	160	28.00	9.6	0
10	17/01/2002	24-06-1989	FORU	Fortune Indonesia Tbk	Advertising, Printing & Media	130	220	69.23	12.6	0
11	21.11.2001	13-09-1999	CNKO	Central Korporindo Int / Tbk	Land / Stone Quarrying	105	220	109.52	2.2	0
12	15/11/2001	22-02-1995	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	Computer & Services	200	440	120.00	6.7	0
13	11-01-2001	02-11-1987	CENT	Centrin Online Tbk	Computer & Services	125	380	204.00	13.2	0
14	22/10/2001	15/10/1989	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk	Property and Real Estate	120	445	270.83	12.0	0
15	17/10/2001	02-07-1990	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	Textile & Garment	100	580	480.00	11.3	1
16	16/10/2001	27/11/1976	PYFA	Pyridam Farma Tbk	Pharmaceuticals	105	200	90.48	24.9	1
17	18/09/2001	22-07-1995	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	Restaurant, Hotel & Tourism	500	625	25.00	6.2	0
18	20/07/2001	07-05-1997	AIMS	AKbar Indo Makmur Simce Tbk	Whole Sale	250	730	192.00	4.2	0
19	20/07/2001	20-07-1994	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	Property and Real Estate	100	110	10.00	7.0	0
20	18/07/2001	27-02-1995	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	Metal & Allied Products	120	315	162.50	6.4	1
21	18/07/2001	29-01-1988	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	Property and Real Estate	125	240	92.00	13.5	0
22	17/07/2001	17-07-1992	ARNA	Arvana Citramulia Tbk	Ceramic, Glass, Porcelain	120	140	16.67	9.0	1
23	17/07/2001	17-07-1990	LAPD	Lapindo International Tbk	Plastic & Packaging	200	450	125.00	11.0	1
24	07-04-2001	23-01-1969	KAEF	Kimia Farma Tbk	Pharmaceuticals	200	210	5.00	32.2	1
25	22/06/2001	22-01-1993	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	Whole Sale	175	505	188.57	8.4	0
26	22/03/2001	19-07-1991	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	Advertising, Printing & Media	650	675	3.85	9.7	0
27	01-08-2001	27-08-1996	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	Advertising, Printing & Media	300	495	65.00	4.9	0
28	12-11-2000	14-05-1991	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	Property and Real Estate	575	1.050	82.61	9.5	0
29	12-04-2000	27-01-1976	ACAP	Andhi Chandra Automotive P Tbk	Automotive & Components	875	1.325	51.43	24.2	1
30	07-03-2000	14/12/1991	SMPL	Summitplast Tbk	Plastic & Packaging	800	1.010	26.25	8.2	1
31	30/06/2000	24-09-1989	FMIH	Fortune Mate Indonesia Tbk	Foot Wear	500	825	65.00	10.8	1
32	05-01-2000	08-05-1992	APLI	Asiaplast Industries Tbk	Plastic & Packaging	600	1.100	83.33	7.7	1
33	30/03/2000	11-06-1990	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	Property and Real Estate	500	1.450	190.00	9.8	0
34	28/03/2000	29-07-1996	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	Foot Wear	500	975	95.00	3.7	1
35	24/03/2000	10-02-1973	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	Fishery	900	1.150	27.78	27.1	0
36	14/02/2000	22.12.1973	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	Food & Beverages	2.200	2.400	9.09	26.2	1
37	18/01/2000	08-04-1989	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	Retail Trade	550	1.100	100.00	10.8	0

LAMPIRAN 2

No	Kode	AUDITOR	AUD b1	UNDERWITER	UND b2	Liabilities	Total Asset	Net Income	SOLV b4	ROA b5
1	PTBA	Drs. Hadi Sutanto & co.	1	PT Danareksa Sekuritas	1	628,748	1,985,120	117,955	0.32	5.94
2	IIKP	Doli, Bambang & Sudarmadji	0	PT Sinarmas Sekuritas	0	14,225	59,670	1,119	0.24	1.88
3	SCMA	Prasatio, Sarwoko & Sandjaya	1	PT CLSA Indonesia	0	668,506	1,827,398	180,784	0.58	9.89
4	SUGI	Drs. Johan Molanda & co.	0	PT Millenium Atlantic Securities	0	19,143	58,010	1,107	0.33	1.91
5	JTPE	Doli, Bambang & Sudarmadji	0	PT Victoria Kapitalindo Internasional	0	18,196	67,394	3,797	0.27	5.63
6	ABBA	Doli, Bambang & Sudarmadji	0	PT Rifan Financindo Sekuritas	0	12,071	63,531	4,398	0.19	6.92
7	FPNI	Prasatio, Sarwoko & Sandjaya	1	PT Ciptadana Sekuritas	1	91,312	240,295	33,157	0.38	13.80
8	ANTA	Drs. Trisno, Thomas Iguno & co.	0	PT Kresna Graha Sekurindo	0	263,156	179,018	2,275	1.47	1.27
9	FISH	Drs. Arsyad	0	PT Bhakti Capital Indonesia	0	127,113	115,557	4,133	1.10	3.58
10	FORU	Prasatio, Sarwoko & Sandjaya	1	PT Millenium Atlantic Securities	0	16,462	45,727	2,397	0.36	5.24
11	CKKO	<i>Drs. A. Roch Kartamulya</i>	0	<i>PT Asjaya Indosurya Sekuritas</i>	0	<i>17,562</i>	<i>250,883</i>	<i>851</i>	<i>0.07</i>	<i>0.34</i>
12	IATG	Hans Tuanakotta & Mustofa	1	PT Makinta Securities	0	34,241	126,818	2,374	0.27	1.87
13	CENT	Rasin, Ichwan & co.	0	PT Trimegah Securities	1	8,121	67,672	8,598	0.12	12.71
14	RODA	Drs. Johan Molanda & co.	0	PT Harita Kencana Sekuritas	1	26,634	95,123	7,844	0.28	8.25
15	RYAN	Prasatio Utomo & co.	1	PT Asia Kapitalindo Sekuritas	0	12,603	96,946	5,832	0.13	6.02
16	PYFA	Prasatio Utomo & co.	1	PT Kresna Graha Sekurindo	0	20,700	76,668	4,694	0.27	6.12
17	PANR	Drs. Joshep Susilo	0	PT Dinamika Usaha Jaya	0	102,778	190,330	15,183	0.54	7.98
18	AIMS	Hans Tuanakotta & Mustofa	1	PT Securinvest Central Gani	0	5,018	20,071	482	0.25	2.40
19	KARK	HLB Hadori & co.	0	PT Jakarta Artha Visi Abadi Sec.	0	4,669	51,881	2,269	0.09	4.37
20	BTON	Hans Tuanakotta & Mustofa	1	PT Agung Securities Indonesia	0	21,731	32,925	1,235	0.66	3.75
21	LAMI	Hans Tuanakotta & Mustofa	1	PT Victoria Sekuritas	0	58,760	202,620	4,002	0.29	1.98
22	ARNA	Prasatio Utomo & co.	1	PT Makindo Securities	0	508,519	221,095	11,197	2.30	5.06
23	LAPD	Amir Abadi Jusuf & Aryanto	0	PT Danatama Makmur	0	14,792	32,870	1,136	0.45	3.40
24	KAEF	Hans Tuanakotta & Mustofa	1	PT Danareksa Sekuritas	1	736,657	1,188,156	132,263	0.62	11.13
25	WAPO	Prasatio Utomo & co.	1	PT Pridana Futura Centra Investama	0	22,919	91,677	5,843	0.25	6.37
26	IDSR	Prasatio Utomo & co.	1	PT Trimegah Securities	1	0	972,206	337,132	0.00	34.68
27	TMPO	Prasatio Utomo & co.	1	PT Trimegah Securities	1	12,567	114,247	5,627	0.11	4.93
28	GMTD	Prasatio Utomo & co.	1	PT Ciptadana Sekuritas	1	495,613	196,672	4,888	2.52	2.49
29	ACAP	Prasatio Utomo & co.	1	PT Andalan Artha Advisindo Sek	1	20,281	126,758	11,631	0.16	9.18
30	SMPL	Prasatio Utomo & co.	1	PT Ciptadana Sekuritas	1	171,791	204,513	14,957	0.84	7.31
31	FMII	Prasatio Utomo & co.	1	PT Usaha Bersama Sekuritas	0	57,593	250,405	21,430	0.23	8.56
32	APLI	Prasatio Utomo & co.	1	PT Dinamika Usaha Jaya	0	96,948	220,337	5,517	0.44	2.50
33	KPIG	<i>HLB Hadori & co.</i>	0	<i>PT General Kapital Indonesia</i>	0	<i>26,099</i>	<i>108,746</i>	<i>211</i>	<i>0.24</i>	<i>0.19</i>
34	SIMM	Hans Tuanakotta & Mustofa	1	PT Usaha Bersama Sekuritas	0	124,924	208,206	15,750	0.60	7.50
35	DSFI	Hans Tuanakotta & Mustofa	1	PT Trimegah Securities	1	82,966	188,559	19,467	0.44	10.32
36	TBLA	<i>Hans Tuanakotta & Mustofa</i>	1	<i>PT Dinamika Usaha Jaya</i>	0	<i>1,206,187</i>	<i>935,029</i>	<i>1,748</i>	<i>1.29</i>	<i>0.19</i>
37	ALFA	Prasatio Utomo & co.	1	PT Ciptadana Sekuritas	1	579,018	541,138	21,759	1.07	4.02

KETERANGAN :

IR : Initial Return
IE : Industri Effect
UND : Nama Underwriter
AUD : Nama Auditor
SOLV : Solvabilitas
ROA : Profitabilitas
b1-b6 : Variabel independent
Huruf cetak miring : Data outlier

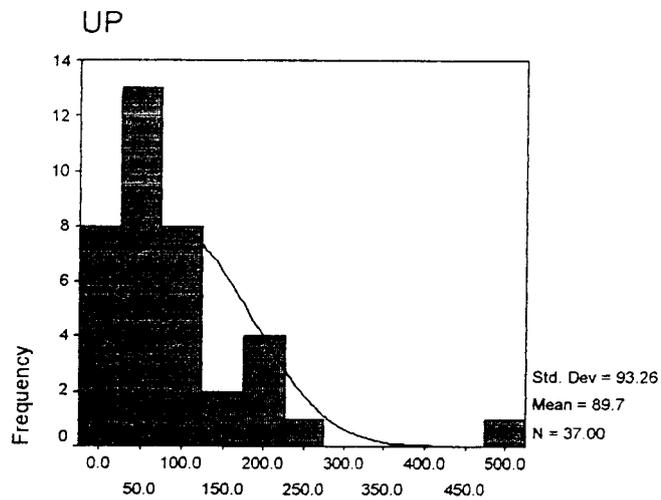
LAMPIRAN 3

DESKRIPSI STATISTIK DATA AWAL

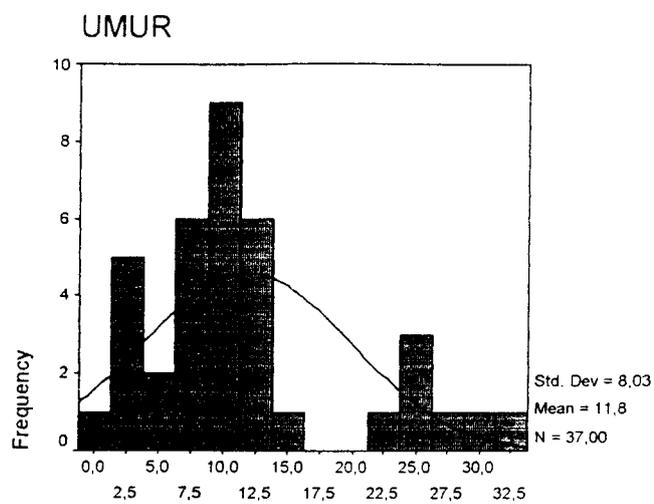
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
UP	37	3.85	480.00	89.7159	93.2617	2.345	.388	7.673	.759
AUD	37	0	1	.65	.48	-.649	.388	-1.672	.759
UND	37	0	1	.32	.47	.783	.388	-1.470	.759
UMUR	37	.7	32.2	11.795	8.034	1.132	.388	.487	.759
SOLV	37	.07	2.52	.5538	.5593	2.279	.388	5.363	.759
ROA	37	.00	.35	5.189E-02	5.027E-02	3.164	.388	14.226	.759
IE	37	0	1	.41	.50	.402	.388	-1.947	.759
Valid N (listwise)	37								

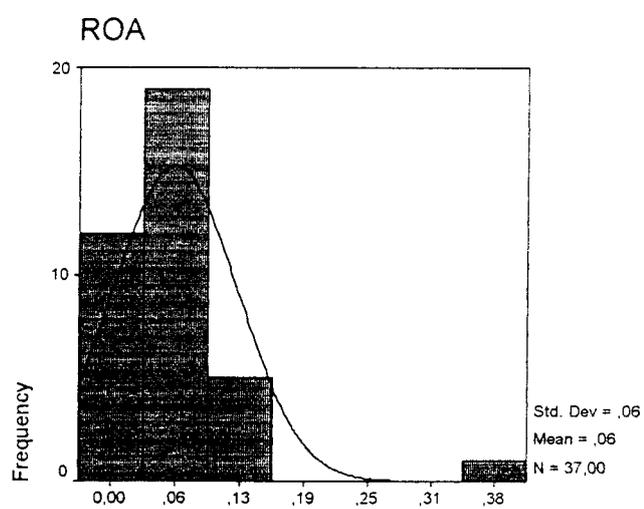
Histogram Data Awal



LAMPIRAN 4

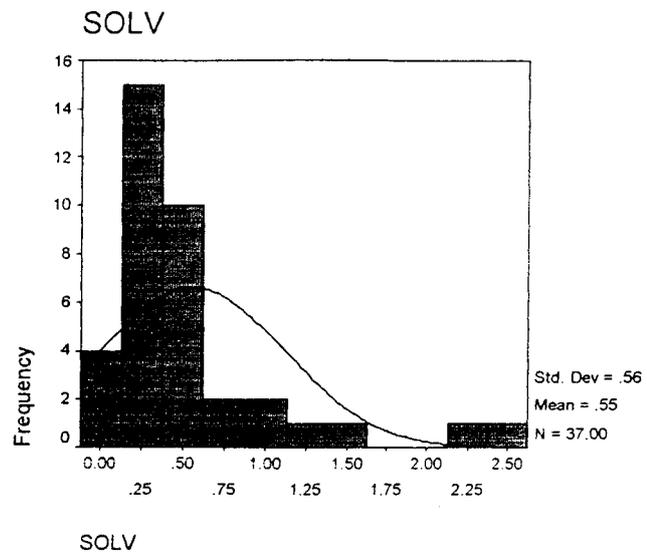


UMUR



ROA

LAMPIRAN 5



Lanjutan lampiran 6

Tabel Frekuensi

UND

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Tidak Prestigious	25	67,6	67,6	67,6
	Prestigious	12	32,4	32,4	100,0
	Total	37	100,0	100,0	

AUD

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Tidak Prestigious	13	35,1	35,1	35,1
	Prestigious	24	64,9	64,9	100,0
	Total	37	100,0	100,0	

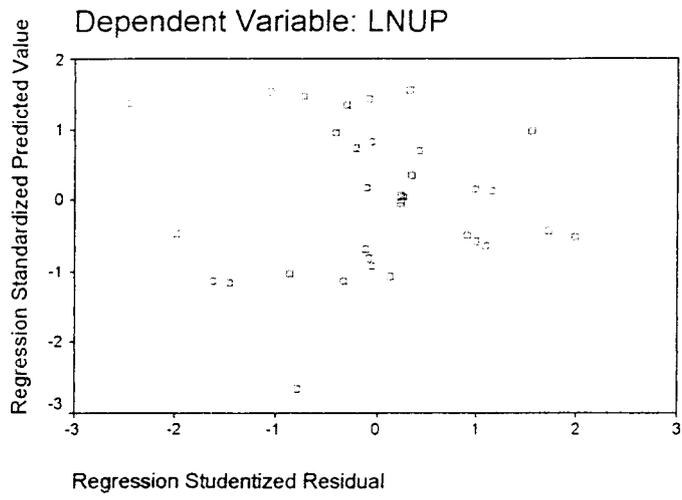
IE

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Industri Non Manufaktur	22	59,5	59,5	59,5
	Industri Manufaktur	15	40,5	40,5	100,0
	Total	37	100,0	100,0	

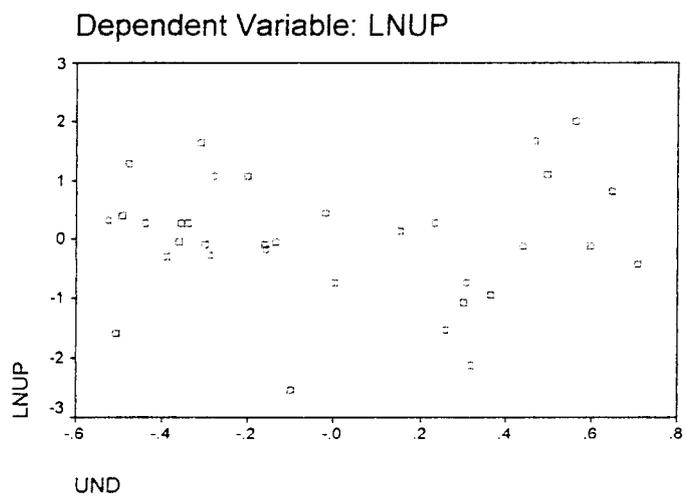
LAMPIRAN 7

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot



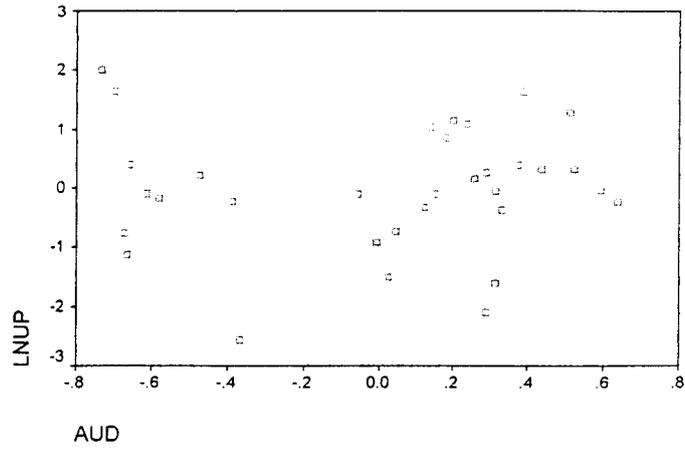
Partial Regression Plot



Lanjutan lampiran 7

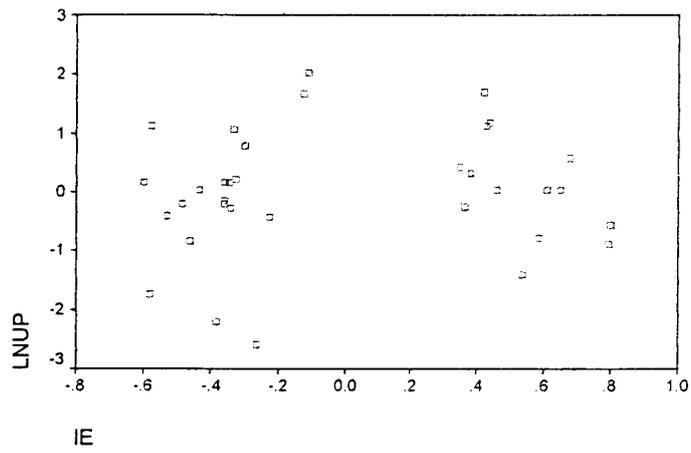
Partial Regression Plot

Dependent Variable: LNUP



Partial Regression Plot

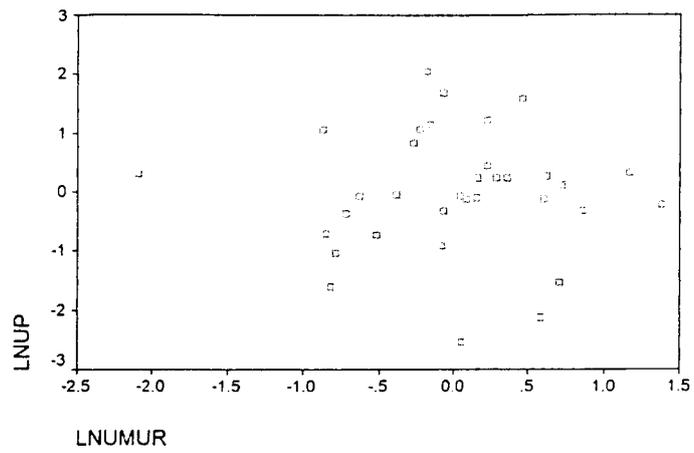
Dependent Variable: LNUP



Lanjutan lampiran 7

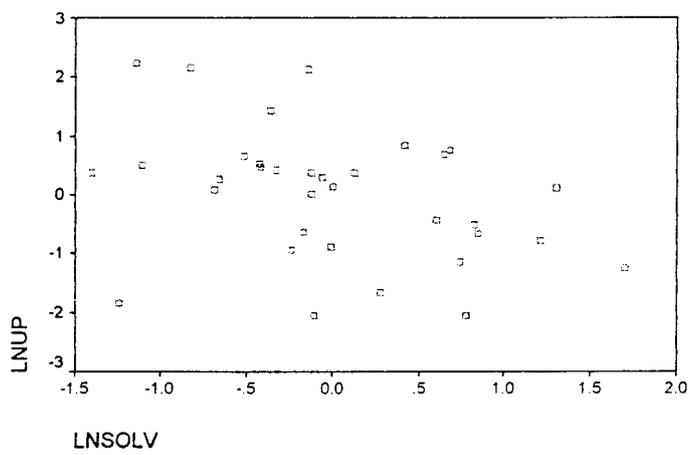
Partial Regression Plot

Dependent Variable: LNUP



Partial Regression Plot

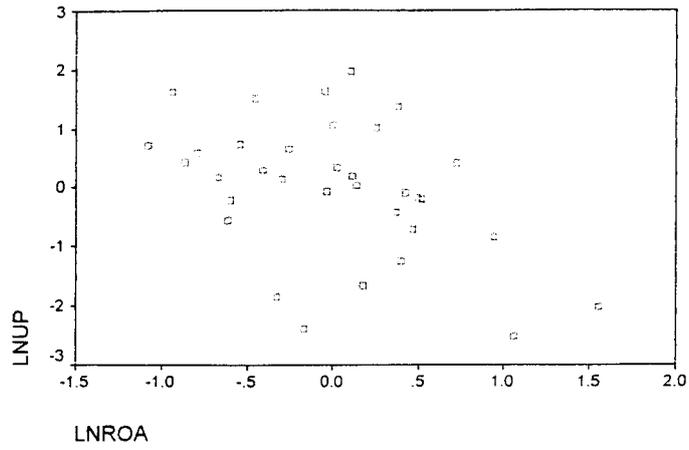
Dependent Variable: LNUP



Lanjutan lampiran 7

Partial Regression Plot

Dependent Variable: LNUP



LAMPIRAN 8

Koefisien Determinasi dan Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.552 ^a	.305	.150	1.14319	1.558

a. Predictors: (Constant), IE, LNUMUR, LNSOLV, AUD, LNROA, UND

b. Dependent Variable: LNUP

Hasil Uji *f*

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.458	6	2.576	1.971	.105 ^a
	Residual	35.286	27	1.307		
	Total	50.744	33			

a. Predictors: (Constant), IE, LNUMUR, LNSOLV, AUD, LNROA, UND

b. Dependent Variable: LNUP

Hasil Uji *t* dan Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.891	1.478		.602	.552		
	AUD	7.428E-02	.454	.028	.163	.871	.851	1.175
	UND	-6.14E-02	.511	-.024	-.120	.905	.646	1.549
	LNUMUR	-2.43E-02	.292	-.015	-.083	.934	.818	1.222
	LNSOLV	-.552	.264	-.356	-2.093	.046	.888	1.126
	LNROA	-.827	.329	-.484	-2.516	.018	.695	1.440
	IE	.209	.417	.084	.502	.620	.912	1.096

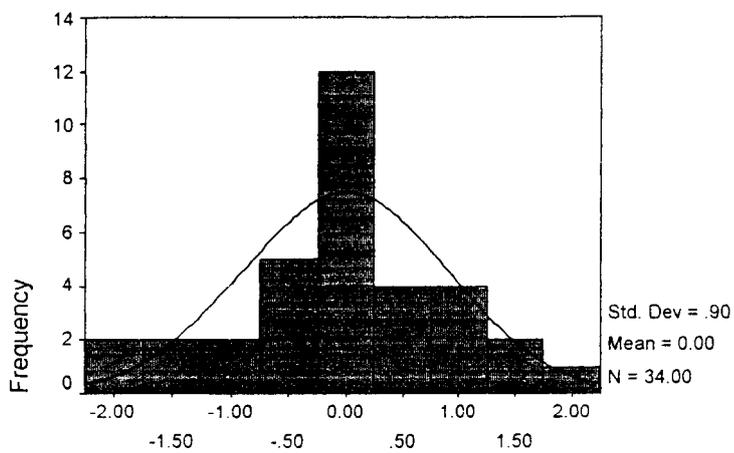
a. Dependent Variable: LNUP

LAMPIRAN 9

Charts

Histogram

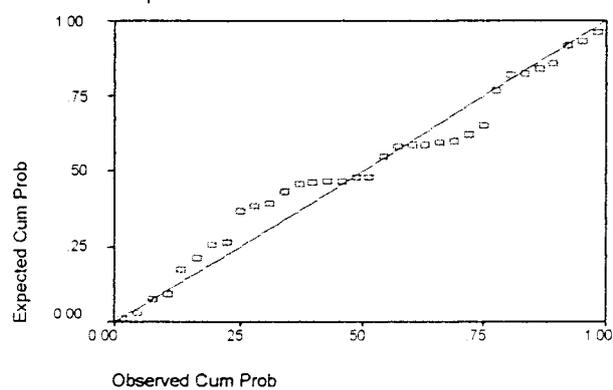
Dependent Variable: LNUP



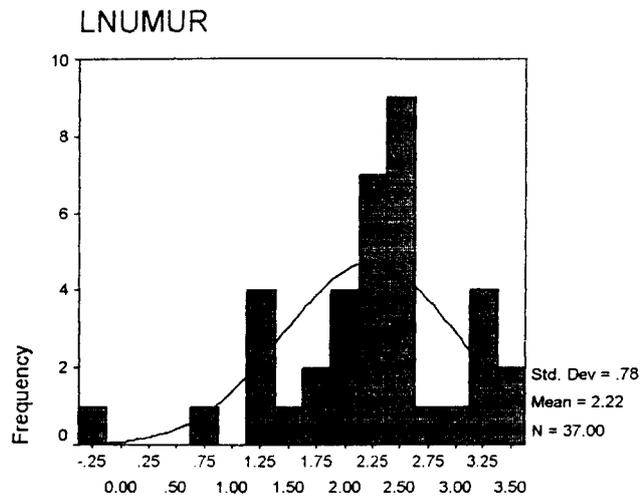
Regression Standardized Residual

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: LNUP

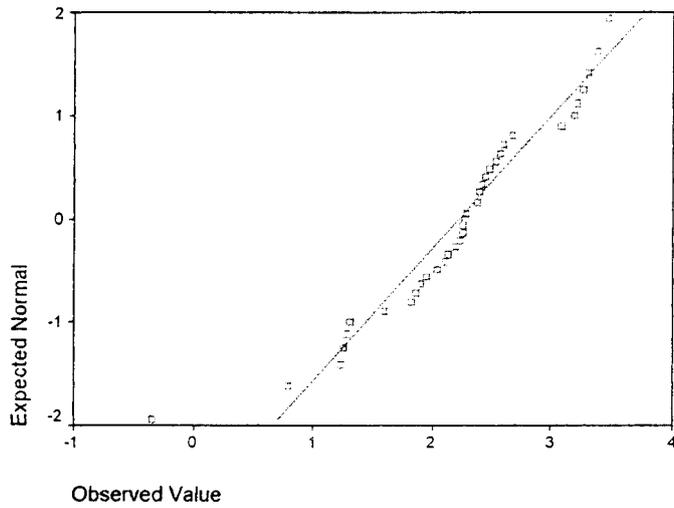


LAMPIRAN 10



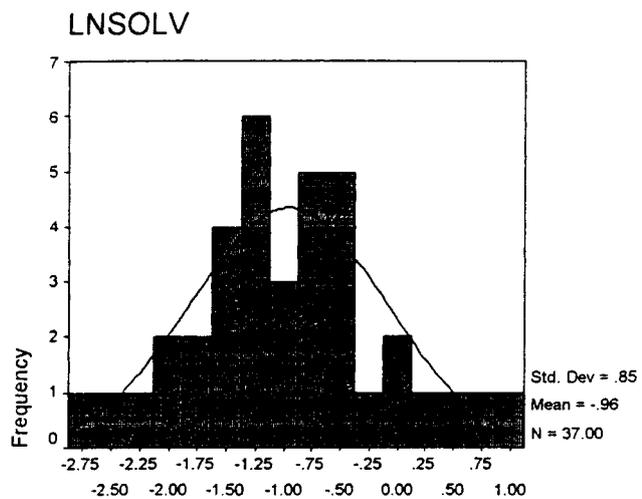
LNUMUR

Normal Q-Q Plot of LNUMUR

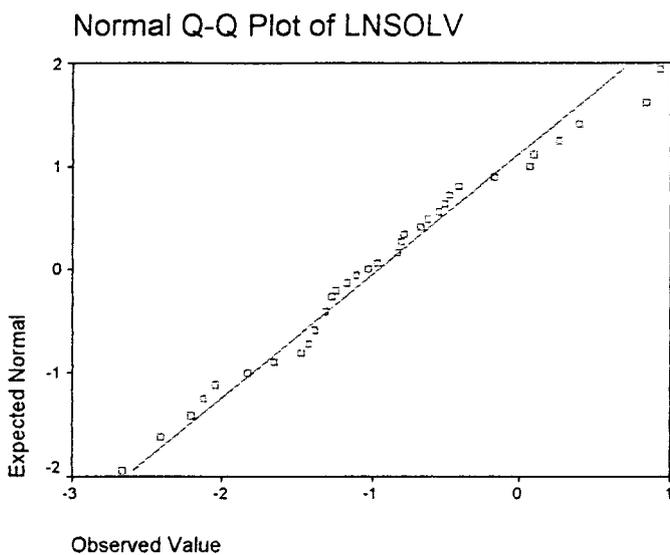


LAMPIRAN 11

Histogram

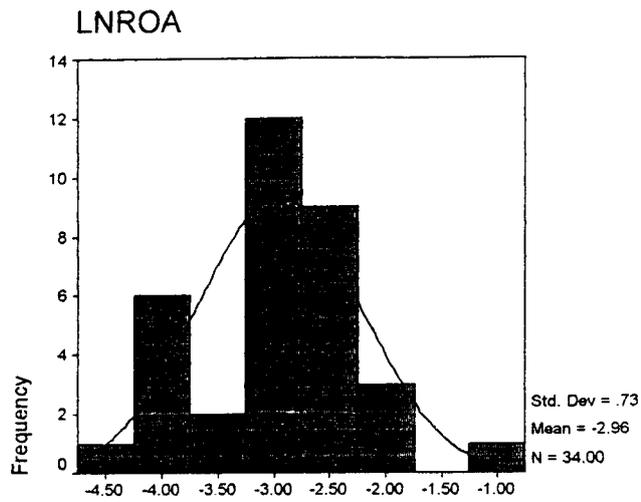


LNSOLV



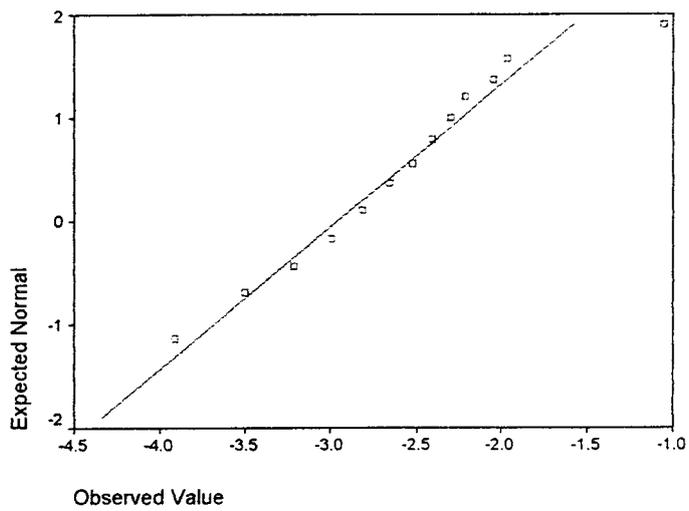
LAMPIRAN 12

Histogram



LNROA

Normal Q-Q Plot of LNROA



LAMPIRAN 13

Correlations

Correlations

		LNUP	AUD	UND	LNUMUR	LNSOLV	LNROA	IE
LNUP	Pearson Correlation	1.000	-.193	-.267	-.242	-.326*	-.419*	-.039
	Sig. (2-tailed)	.	.253	.110	.148	.049	.014	.821
	N	37	37	37	37	37	34	37
AUD	Pearson Correlation	-.193	1.000	.268	.129	.247	.210	.262
	Sig. (2-tailed)	.253	.	.109	.447	.141	.233	.118
	N	37	37	37	37	37	34	37
UND	Pearson Correlation	-.267	.268	1.000	.354*	.079	.465**	-.102
	Sig. (2-tailed)	.110	.109	.	.031	.642	.006	.549
	N	37	37	37	37	37	34	37
LNUMUR	Pearson Correlation	-.242	.129	.354*	1.000	.241	.265	.122
	Sig. (2-tailed)	.148	.447	.031	.	.151	.130	.471
	N	37	37	37	37	37	34	37
LNSOLV	Pearson Correlation	-.326*	.247	.079	.241	1.000	-.197	.154
	Sig. (2-tailed)	.049	.141	.642	.151	.	.265	.364
	N	37	37	37	37	37	34	37
LNROA	Pearson Correlation	-.419*	.210	.465**	.265	-.197	1.000	.048
	Sig. (2-tailed)	.014	.233	.006	.130	.265	.	.789
	N	34	34	34	34	34	34	34
IE	Pearson Correlation	-.039	.262	-.102	.122	.154	.048	1.000
	Sig. (2-tailed)	.821	.118	.549	.471	.364	.789	.
	N	37	37	37	37	37	34	37

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

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).