

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
UNDERPRICE DI BURSA EFEK JAKARTA**



**SKRIPSI**

**Disusun Oleh :**

**MEIRINA WIDHIYANTI**

**01 312 179**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2005**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
UNDERPRICE DI BURSA EFEK JAKARTA**

**SKRIPSI**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk  
mencapai derajat Sarjana Strata-1 Jurusan Akuntansi  
Pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Meirina Widhiyanti

No Mahasiswa : 01312179

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2005**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

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

Yogyakarta, Juli 2004

Penyusun

(Meirina Widhiyanti)

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
UNDERPRICE DI BURSA EFEK JAKARTA**

Hasil Penelitian

Diajukan oleh :

Nama : Meirina Widhiyanti  
No Mahasiswa : 01312179  
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Yogyakarta, Juli 2005

Dosen Pembimbing



( Abriyani Puspaningsih, Dra, M.Si, Ak )

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**


**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICE DI BURSA  
EFEK JAKARTA**

**Disusun Oleh: MEIRINA WIDHIYANTI**  
**Nomor mahasiswa: 01312179**

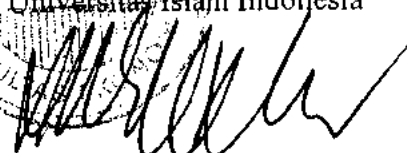
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 16 Juli 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Reni Yendrawati, M.Si



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

## **MOTTO:**

**Orang-orang yang berhasil di dunia ini adalah orang-orang yang bangkit dan mencari keadaan yang mereka inginkan, dan jika tak menemukannya, mereka akan membuatnya sendiri.**

**(George Bernard Shaw)**

**Akal dan belajar itu seperti jiwa dan raga.**

**Tanpa raga, jiwa hanyalah udara hampa.**

**Tanpa jiwa, raga adalah kerangka tanpa makna.**

**(Kahlil Gibran)**

**Bukan kecerdasan saja yang membawa sukses, tapi juga hasrat untuk sukses, komitmen untuk bekerja keras, dan keberanian untuk percaya akan dirimu sendiri.**

**(Jamie Winship)**

Kupersembahkan untuk:

Papa dan Mama

## KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur bagi Allah SWT semata atas rahmat dan hidayah-Nya. Shalawat dan salam tercurah kepada Rasulullah SAW beserta keluarga, sahabat, dan pengikutnya hingga akhir masa.

Alhamdulillah hanya dengan kekuatan dan kemudahan yang diberikan-Nya dalam menghadapi berbagai cobaan dan tantangan, maka penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICE DI BURSA EFEK JAKARTA”**.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi, Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa daya upaya yang telah penulis lakukan tidak terlepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Suwarsono Muhammad, Drs., MA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Abriyani Puspaningsih, Dra., M.Si., Ak., selaku dosen pembimbing atas arahan dan bimbingannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.



3. Ibu Reni yendrawati, Dra., M.Si., selaku dosen penguji.
4. Papa dan Mama yang telah dan selalu memberikan cinta, doa dan nasehat serta menjadi motivator untuk tetap semangat dalam menjalani segala sesuatu.
5. Mas Deni yang telah memberikan doa dan kasih sayang sebagai kakak.
6. Dwi Saputro (Bagonk) untuk dukungan, perhatian dan semuanya. Thank for being 'something amazing' in my life.
7. Anak-anak Ijo Lumut, Dayen bersaudara plus Pangky, Silma, Rini Bongsor plus Ony, Mba Yanti, Ethenk, Ucut, Emon, Mami Yo, Vivi, Mba Pit, Mba Och, Mba Tendol, Nonik, Tante, Ririn, Dian Sobo plus Rama, Rara. Terimakasih untuk kebersamaan, kegilaan dan kehebohannya yang menjadi obat suntuk selama proses penyusunan skripsi ini.
8. Teman-temanku paling setia, Ken, Frogie, jerapah dan si Item ikan koki-ku.
9. Keluarga Purwokerto dan Banjarnegara untuk doanya.
10. Teman-teman seperjuangan, Monmon (thanks CPUnya), Dian Gombong, Evi selaku tentor SPSS, Dita, Nita, Fiska, Bugs, Ari, Risha, Ririn, Dian Wates dan semua anak kelas B.
11. Anak-anak kontrakan Wirobrajan semua, yang telah membantu memberikan doa dan semangatnya untukku.
12. Kepada semua pihak yang telah membantu baik moril maupun materiil dan tidak dapat disebutkan satu persatu.

Semoga dengan segala amal dan ketulusan yang telah diberikan, Allah SWT berkenan membalas dengan rahmat dan karunia-Nya. Amin.

Akhirnya penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkannya.

Yogyakarta, Juli 2005

Penulis

## DAFTAR ISI

	Hal
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN MOTTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
ABSTRAKSI.....	xv
BAB I      PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	4
1.3. Batasan Masalah.....	5
1.4. Tujuan Penelitian.....	6
1.5. Manfaat Penelitian.....	7
1.6. Sistematika Penulisan.....	7

BAB II	KAJIAN PUSTAKA.....	9
	2.1. Pasar Modal.....	9
	2.1.1. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia.....	9
	2.1.2. Lembaga-Lembaga di Pasar Modal.....	11
	2.1.3. Manfaat Pasar Modal.....	12
	2.1.4. Efisiensi Pasar Modal.....	14
	2.2. Penawaran Umum Perdana (Initial Public Offering).....	15
	2.3. Underpricing.....	20
	2.3.1. Latar Belakang Terjadinya Underpricing.....	20
	2.3.2. Pengertian dan Fenomena Underpricing.....	21
	2.3.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpriced.....	23
	2.4. Penelitian Terdahulu.....	26
	2.5. Perumusan Hipotesis.....	27
BAB III	METODE PENELITIAN.....	29
	3.1. Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian.....	29
	3.2. Data dan Sumber Data Penelitian.....	32
	3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel.....	32
	3.4. Teknik Analisis Data.....	36
	3.4.1. Perumusan Model Analisa.....	36
	3.4.2. Uji Asumsi Klasik.....	37
	3.4.3. Analisis Regresi Berganda.....	39

	3.5. Data Penelitian.....	41
BAB IV	ANALISIS PENELITIAN.....	44
	4.1. Deskriptif Data.....	44
	4.2. Analisis Hasil Pengujian.....	47
	4.2.1. Hasil Analisis Regresi Berganda.....	47
	4.2.2. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	49
	4.2.3. Analisis Hasil Regresi Linier Berganda.....	52
BAB V	PENUTUP.....	56
	5.1. Kesimpulan.....	56
	5.2. Keterbatasan Penelitian.....	57
	5.3. Saran Untuk Penelitian Mendatang.....	58
	DAFTAR PUSTAKA.....	59
	LAMPIRAN.....	61

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1.	Statistik Deskriptif.....	44
Tabel 4.2.	Ikhtisar Hasil Uji Multikolinieritas.....	49
Tabel 4.3.	Scatterplot.....	50
Tabel 4.4.	Ikhtisar Hasil Uji Autokorelasi.....	51
Tabel 4.5.	Ikhtisar Uji-t.....	52
Tabel 4.6.	Ikhtisar Uji F dan Adjusted R <sup>2</sup> .....	53

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Sampel Perusahaan.....	61
Lampiran 2	Data Harga IPO, Harga Penutupan Hari Pertama (Harga Sekunder), dan Prosentase Underpricing.....	63
Lampiran 3	Data Underwriter.....	65
Lampiran 4	Data Umur Perusahaan dan Prosentase Kepemilikan.....	67
Lampiran 5	Data keuangan Emiten.....	69
Lampiran 6	Data ROA, Financial Leverage (LEVER), EPS dan PER.....	71
Lampiran 7	Data Setelah Diolah.....	73
Lampiran 8	Regression.....	75

## ABSTRAKSI

Penelitian ini menguji pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2003. Variabel dalam penelitian ini ada dua macam yaitu, variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*, sedangkan variabel independennya meliputi reputasi *underwriter*, prosentase kepemilikan saham, skala/besaran perusahaan, umur perusahaan, ROA, *Financial Leverage*, EPS dan PER. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap tingkat *underpriced*.

Dalam penelitian ini alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan uji asumsi klasik. Regresi linier untuk menentukan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan, sedangkan uji asumsi klasik meliputi uji multikolinieritas, heteroskedastisitas, autokorelasi dan outlier. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini dikarenakan periode yang digunakan merupakan periode dimana Indonesia mengalami ketidakstabilan politik, ekonomi dan pertahanan nasional sehingga memungkinkan terjadinya bias terhadap hasil penelitian.



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Pendanaan atau usaha mendapatkan modal guna mendukung kegiatan operasional merupakan isu yang cukup penting dalam sebuah perusahaan. Banyak sumber dana yang dimanfaatkan untuk membiayai investasi, dan pasar modal menjadi salah satu sumber pendanaan yang dipilih perusahaan.

Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik hutang maupun modal itu sendiri diperdagangkan (Martono, 2002). Perusahaan yang menawarkan sahamnya ke masyarakat luas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut melakukan *go public*. Disini perusahaan harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang ditetapkan oleh Bapepam.

Di dalam pasar modal terdapat pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana merupakan penawaran efek kepada masyarakat setelah pemberian izin emisi sampai dengan pencatatan di bursa. Atau dengan kata lain, pasar perdana adalah proses penawaran sebelum perusahaan melakukan *listing* di bursa efek. Sedangkan pasar sekunder merupakan penjualan efek setelah pasar perdana berakhir.

Penawaran umum perdana merupakan penawaran sekuritas-sekuritas atau efek kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya. Penawaran umum memberikan manfaat bagi perusahaan, manajemen maupun masyarakat. Bagi perusahaan, penawaran umum perdana merupakan media untuk mendapatkan dana yang cukup besar dan berbentuk tunai yang digunakan untuk menjalankan proyeknya. Tidak ada kewajiban pelunasan dan pembayaran bunga tetap yang ditanggung perusahaan, hanya kewajiban dividen yang harus dibayarkan yang besarnya tergantung kepada laba yang diperoleh

Ada dua kemungkinan yang dapat terjadi terhadap saham dan ditawarkan pada pasar perdana. Kemungkinan pertama adalah harga saham perdana bisa lebih besar daripada harga yang terjadi saat saham tersebut diperdagangkan (*overpricing*), sedangkan kemungkinan kedua, harga saham perdana lebih rendah dibandingkan harga saham yang diperdagangkan di pasar sekunder (*underpricing*). Jurnal dari Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) menyatakan bahwa beberapa peneliti sebelumnya menyatakan bahwa IPO pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *go public* biasanya mengalami underprice, dimana harga pada penawaran perdana lebih rendah dari pada harga penawaran pertama di pasar sekunder. *Underprice* terjadi karena adanya ketidaksinambungan kepentingan antara emiten dan penjamin emisi (*underwriter*).

*Underwriter* merupakan pihak yang bertugas untuk memberi nasihat mengenai efek, harga, jangka waktu efek yang diterbitkan, membantu dan menyelesaikan administrasi, dan mengorganisir penyelenggaraan emisi efek (Martono, 2002: 186). Walaupun terdapat kesepakatan antara emiten dan *underwriter* dalam menentukan harga perdana, tetapi masing-masing dari mereka memiliki kepentingan yang berbeda-beda. Emiten menginginkan harga yang tinggi dalam penawaran perdananya karena mereka merupakan pihak yang membutuhkan dana. Dilain pihak, *underwriter* sebagai penjamin emisi, dimana mereka menjadi pihak yang membeli saham yang tidak terjual di pasar perdana, menginginkan harga yang lebih rendah dengan maksud untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya.

Dari sisi emiten kondisi *underpriced* yang tinggi adalah merugikan. *Underpriced* terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya. Menurut Husnan (1991) *Underwriter* lebih banyak berhubungan dengan pasar sehingga *underwriter* memiliki kecenderungan mendapatkan informasi lebih banyak daripada emiten. Sedangkan emiten sebagai pendatang baru belum tahu banyak tentang keadaan pasar. Kondisi yang tidak seimbang dalam mendapatkan informasi ini yang digunakan oleh *underwriter* untuk memperkecil resiko (Ghozali dan Mansur, 2002 ). Sedangkan Beatty (1989) dan Trisnawati (1999) mengajukan variabel umur perusahaan yang ternyata dalam

penelitiannya tidak menyatakan pengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*

Penelitian yang dilakukan oleh Siti Nurhayati dan Nur Indriantoro (1998) menggunakan variable-variabel seperti reputasi auditor, reputasi *underwriter*, prosentase saham yang ditahan pemegang saham lama, umur perusahaan dan besaran perusahaan. Dalam penelitian ini semua variable yang diajukan tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underprice*. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan Imam Ghozali dan Mudrik Mansur (2002), dimana variable reputasi *underwriter* ternyata berpengaruh secara signifikan sebesar 10%.

Dari uraian diatas, maka dalam penulisan skripsi ini penulis mengangkat judul; **“ ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICE DI BURSA EFEK JAKARTA “**.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan pada latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang diajukan adalah:

1. Apakah reputasi *underwriter*, proporsi kepemilikan saham, skala perusahaan, umur perusahaan, tingkat *Financial leverage* perusahaan, ROA (*Return On Aseet*), PER (*Price Earning Ratio*)

maupun EPS (*Earning per Share*) secara parsial berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*?

2. Apakah reputasi *underwriter*, proporsi kepemilikan saham, skala perusahaan, umur perusahaan, tingkat *Financial leverage* perusahaan, ROA (*Return On Aseet*), PER (*Price Earning Ratio*) maupun EPS (*Earning per Share*) secara simultan/bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*?

### 1.3. Batasan Masalah

Pembatasan masalah memang diperlukan agar ruang lingkup permasalahan yang ada dalam penelitian ini tidak meluas dan menyimpang dari pokok permasalahan yang telah direncanakan.

- Perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing* pada periode tahun 2001 sampai tahun 2003.
- Dalam penelitian ini variabel yang terikat (*dependen*) atau yang terpengaruh adalah tingkat *underpriced*.
- Variabel bebas (*independent*) atau variabel yang mempengaruhinya adalah reputasi *underwriter*, jumlah saham yang masih ditahan investor lama, skala perusahaan, umur perusahaan, tingkat *Financial leverage* perusahaan, ROA

(*Return On Aseet*), PER (*Price Earning Ratio*) maupun EPS (*Earning per Share*).

#### 1.4. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji apakah besarnya tingkat *underprice* yang terjadi di bursa efek Jakarta periode 2001-2003 dipengaruhi oleh reputasi *underwriter*, proporsi kepemilikan saham, skala perusahaan, umur perusahaan, tingkat *Financial leverage* perusahaan, ROA (*Return On Aseet*) PER (*Price Earning Ratio*) maupun EPS (*Earning per Share*) secara parsial.
2. Menguji apakah besarnya tingkat *underprice* yang terjadi di bursa efek Jakarta periode 2001-2003 dipengaruhi oleh reputasi *underwriter*, proporsi kepemilikan saham, skala perusahaan, umur perusahaan, tingkat *Financial leverage* perusahaan, ROA (*Return On Aseet*) PER (*Price Earning Ratio*) maupun EPS (*Earning per Share*) secara bersama-sama.

### 1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat;

- a) Bagi penulis agar dapat lebih memahami faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underprice*.
- b) Bagi emiten agar dapat digunakan sebagai pertimbangan yang berkaitan dengan keterbukaan informasi dalam menentukan harga yang baik di penawaran perdana.
- c) Bagi investor dan calon investor agar dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.
- d) Bagi akademisi agar dapat menjadi pertimbangan dalam penelitian selanjutnya.

### 1.6. Sistematika Penulisan

#### Bab I PENDAHULUAN

Bab ini merupakan bagian awal dari penulisan yang menyajikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penelitian.

#### Bab II KAJIAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan dijelaskan teori yang melandasi penelitian ini antara lain tentang pasar modal, *Initial Public Offering*, pengertian, latar belakang terjadinya serta fenomena *underpricing*, faktor-faktor

yang mempengaruhi *underpricing* ditinjau dari penelitian-penelitian sebelumnya, dan hipotesis penelitian.

### Bab III METODE PENELITIAN

Bab ini akan menguraikan mengenai populasi dan penentuan sampel penelitian, sumber data dan teknik pengumpulan data, definisi dan pengukuran variabel, model empiris teknik analisis data yang terdiri dari prosedur pengolahan data dan prosedur pengujian hipotesis.

### Bab IV ANALISA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan data-data yang berhubungan dengan penelitian dan pembahasan hasil pengolahan data-data tersebut.

### Bab V PENUTUP

Bab ini berisi tiga hal yaitu; kesimpulan, implikasi penelitian dan saran untuk penelitian berikutnya.



## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Pasar Modal**

Pasar modal adalah suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dengan kata lain pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga (Martono, 2002: 181).

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

##### **2.1.1. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia**

Perkembangan pasar modal di Indonesia dimulai saat pemerintah Kolonial Belanda mendirikan Bursa Efek Batavia pada akhir tahun 1912 dengan nama *Vereniging Voor de Effectenhandel* di Jakarta. Tujuan didirikannya pasar modal ini adalah untuk menghimpun dana guna membiayai perkebunan milik Belanda yang saat itu dikembangkan secara luas di Indonesia. Pendirian bursa di

Jakarta ini mendorong didirikannya pasar modal di Surabaya dan Semarang pada tahun 1955. Namun karena meletusnya Perang Dunia II, pasar modal di tiga kota tersebut ditutup.

Memasuki era kemerdekaan, bursa efek di Jakarta dihidupkan kembali dengan berlakunya Undang-Undang Darurat tentang Bursa No. 13 Tahun 1951, yang kemudian ditetapkan dengan UU No. 15 Tahun 1952. Namun usaha tersebut tidak mengalami banyak perkembangan sampai dekade 1970-an. Pemerintah mulai mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1976 dengan dikeluarkannya Keppres No. 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal. Kemudian pada 10 Agustus tahun 1997 pemerintah membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) serta PT. Danareksa, serta diikuti dengan *go public* PT. Semen Cibinong.

Pasar modal Indonesia berkembang pesat sejak ditetapkannya Pakdes '87 dan Pakto '88. Secara umum isi dari kebijakan Pakdes dan Pakto tersebut adalah; (1). Dikenakannya pajak sebesar 15% atas bunga deposito dan (2). Dijinkannya pemodal asing untuk membeli saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (Ghozali dan Mansur, 2002).

## 2.1.2. Lembaga- Lembaga di Pasar Modal

### 1. BAPEPAM

BAPEPAM adalah suatu lembaga yang mempunyai fungsi melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien.

### 2. Bursa Efek

Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. (Martono, 2002: 185). Sedangkan berdasarkan Keppres No. 53, Bursa Efek adalah suatu tempat pertemuan termasuk sistem elektronik tanpa tempat pertemuan yang diorganisir dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan penawaran jual-beli atau perdagangan efek. Di Indonesia ada dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

### 3. Emiten

Emiten adalah perusahaan *go public* yang melakukan emisi atau melakukan penawaran umum surat berharga.

### 4. Perusahaan Efek

Perusahaan Efek adalah perusahaan yang telah memperoleh izin usaha untuk beberapa kegiatan sebagai penjamin efek, perantara pedagang efek, manajer investasi atau penasihat investasi.

## 5. Reksa Dana

Reksa dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal yang selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

## 6. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang pasar modal adalah tempat penitipan harta, biro administrasi efek, wali amanat, atau penanggung yang menyediakan jasanya (Sunariyah, 2003: 29). Selain lembaga-lembaga tersebut diatas, menurut Martono dalam bukunya menyebutkan lembaga penunjang pasar modal antara lain; *underwriter*, lembaga kliring dan penjaminan serta lembaga penyimpanan dan penyelesaian.

## 7. Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi penunjang pasar modal terdiri dari Akuntan Publik, Notaris, penilai dan konsultan hukum.

### 2.1.3. Manfaat Pasar Modal

#### 1. Bagi Perusahaan

Untuk mendorong perkembangan perusahaan, pemerintah telah menyediakan berbagai alternatif sumber dana yang dapat dimanfaatkan bagi perusahaan. Pasar modal adalah salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Melalui pasar modal

perusahaan dapat menghimpun dana melalui penjualan sahamnya, dimana dana tersebut digunakan sebagai modal perluasan usaha.

## 2. Bagi Investor

Manfaat pasar modal bagi investor adalah sebagai berikut :

1. Investor yang membeli saham akan memperoleh deviden dan investor yang membeli obligasi akan memperoleh bunga.
2. Investor sekaligus dapat membeli beberapa macam saham dan obligasi untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dan mengurangi resiko.
3. Investor mempunyai hak suara dalam rapat pemegang saham (RUPS).

## 3. Bagi Pemerintah

Pasar modal merupakan lembaga keuangan yang bertujuan menunjang pembangunan ekonomi dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan dan stabilitas nasional kearah peningkatan kesejahteraan masyarakat. Pasar modal mempunyai peranan strategis sebagai salah satu pembiayaan bagi dunia usaha untuk membiayai pembangunan usahanya. Disamping itu, pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat termasuk pemodal menengah dan kecil.

#### 2.1.4. Efisiensi Pasar Modal

Pada umumnya situasi pasar modal yang efisien menunjukkan hubungan antara harga pasar dan bentuk pasar. Harga pasar disini didefinisikan sebagai harga saham yang ditentukan dan dibentuk oleh mekanisme pasar modal. Sedangkan bentuk pasar lebih kepada kegiatan operasional pasar modal.

Bentuk efisiensi pasar ditentukan oleh informasi yang tersedia. Informasi yang tercermin dalam harga saham akan menentukan bentuk pasar efisien yang dapat dicapai. Secara teoritikal dikenal tiga hipotesa bentuk pasar modal yang efisien, yaitu hipotesa pasar efisien bentuk lemah (*weak form*), bentuk setengah kuat (*semistrong form*) dan bentuk kuat (*strong form*).

Hipotesa pasar efisien bentuk lemah adalah suatu pasar modal dimana harga saham merefleksikan semua informasi harga historis. Harga saham sekarang dipengaruhi oleh harga saham masa lalu dan informasi masa lalu dihubungkan kepada harga saham untuk membantu menentukan harga saham sekarang.

Hipotesa pasar efisien bentuk semi kuat merefleksikan bahwa harga saham pada suatu pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan sampai ke pelaku pasar dengan tujuan untuk meminimalkan ketidaktahuan mengenai operasi perusahaan. Jenis informasi yang dipublikasikan termasuk semua informasi dalam laporan keuangan, laporan tahunan atau

informasi yang disajikan dalam prospektus, informasi posisi perusahaan pesaing maupun harga historis.

Hipotesa pasar efisien bentuk kuat, jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Informasi privat adalah informasi yang hanya diketahui oleh orang dalam dan bersifat rahasia karena alasan strategi.

## **2.2. Penawaran Umum Perdana (Initial Public Offering)**

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan umumnya berupa laba yang ditahan. Sedangkan pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari utang kepada kreditor, pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat-surat utang, maupun pendanaan yang berasal dari penyertaan dalam bentuk saham. Pendanaan melalui penyertaan biasanya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat (Darmadji dan Fakhruddin, 2001: 40).

Penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) merupakan penawaran sekuritas-sekuritas atau efek kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya. Penawaran umum memberikan manfaat bagi perusahaan, manajemen maupun masyarakat. Bagi perusahaan, penawaran umum perdana merupakan media untuk mendapatkan dana yang cukup besar dan berbentuk tunai yang

digunakan untuk menjalankan proyeknya. Tidak ada kewajiban pelunasan dan pembayaran bunga tetap yang ditanggung perusahaan, hanya kewajiban dividen yang harus dibayarkan yang besarnya tergantung kepada laba yang diperoleh. Bagi manajemen, penawaran umum perdana dapat berarti juga meningkatkan profesionalismenya. Sedangkan bagi masyarakat umum berarti memperoleh kesempatan memiliki perusahaan sehingga terjadi distribusi kesejahteraan (Suswati, 2002).

Penawaran Umum juga dapat diartikan sebagai kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya (Darmadji dan Fakhruddin, 2001: 40). Penawaran umum mencakup kegiatan-kegiatan yaitu periode Pasar Perdana dimana efek ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui agen penjual yang ditunjuk, Penjatahan Saham dimana efek pesanan para pemodal dialokasikan sesuai dengan jumlah efek yang tersedia dan periode pencatatan efek di bursa, yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan di bursa.

Di Indonesia, pemberian izin emisi oleh ketua Bapepam merupakan tahap yang sangat menentukan apakah efek yang akan diterbitkan oleh perusahaan dapat ditawarkan kepada masyarakat atau tidak. Proses penawaran efek melalui pasar perdana meliputi beberapa tahap: (Martono, 2002: 189)



- a. Pengumuman dan Pendistribusian Prospektus
- b. Masa Penawaran
- c. Masa Penjatahan (*allotment*)
- d. Masa Pengembalian dana (*refund*)
- e. Penyerahan Efek di Bursa
- f. Pencatatan Efek di Bursa (*listing*)

Penjualan sekuritas di pasar perdana dilakukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) yang ditunjuk oleh perusahaan dengan bantuan agen penjualan. Pada umumnya *underwriter* mempunyai tiga fungsi, yaitu *advisory function*, *underwriting function*, dan *marketing function* (Nainggolan, 2002). Sebagai *advisor*, *underwriter* memberikan saran kepada perusahaan yang akan melakukan *go public* (emiten) mengenai jenis sekuritas yang akan dikeluarkan, penentuan harga sekuritas, dan waktu penawarannya. *Underwriting function* adalah fungsi penjaminan dimana emiten akan meminta *underwriter* untuk menjamin penjualan saham perdana emiten tersebut. Jika emiten meminta *underwriter* untuk memberikan jaminan *full commitment*, maka *underwriter* menjamin seluruh sekuritas yang akan terjual dan membeli sisanya jika sebagian sekuritas itu tidak terjual. Tidak semua *underwriter* bersedia memberikan jaminan *full commitment*, terutama terhadap perusahaan yang beresiko tinggi atau tidak mapan. Untuk perusahaan itu biasanya *underwriter* hanya berani memberikan jaminan *Best*

*Effort*, artinya *underwriter* akan berusaha sebaik mungkin untuk menjual sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut.

Harga sekuritas yang dijual di pasar perdana (*offering price*) telah ditentukan terlebih dahulu oleh perusahaan yang akan melakukan *go public* dengan penjamin emisi (*underwriter*), dimana harga sekuritas tersebut telah dicantumkan dalam *prospectus*. Dalam menentukan *offering price*, *underwriter* dan emitan sering menghadapi kesulitan untuk menetapkan harga yang wajar. *Underwriter* cenderung untuk menetapkan *offering price* lebih rendah dari harga yang diharapkan oleh emitan, dengan tujuan untuk menekan resiko tanggungjawabnya bila sekuritas yang ditawarkan pada saat IPO tidak laku atau tidak habis terjual.

Penawaran saham kepada publik juga memberikan baik kemudahan mendapatkan modal dimasa datang maupun meningkatkan likuiditas pemegang saham. Dari sisi pemilik perusahaan, penerbitan dan penawaran saham di pasar modal menunjukkan bahwa perusahaan bukan lagi hanya dimiliki oleh pemilik lama, tapi juga oleh masyarakat. Proses penawaran saham yang melibatkan banyak pelaku pasar modal, membuat informasi jadi lebih transparan dan membuat harga jadi wajar. Menurut pendapat Jones (1995), pasar modal dikatakan efisien, jika harga saham merefleksikan informasi dari analisa fundamental perusahaan dan perekonomian yang ada (Trisnawati, 1998).

Disamping manfaat yang didapat dari IPO, perusahaan juga harus menanggung beberapa konsekuensinya, antara lain biaya langsung dan biaya tidak langsung yang harus ditanggung perusahaan. Biaya langsung yang harus ditanggung antara lain adalah berupa biaya penjaminan, biaya audit dan biaya-biaya langsung lainnya yang terjadi pada saat penawaran umum sahamnya. Sedangkan biaya tidak langsung meliputi waktu yang dikeluarkan oleh pihak manajemen selama proses penawaran dan biaya yang terkait dengan berkurangnya dominasi atau peran pemilik saham lama (Nurochim, 2003).

Selain konsekuensi tersebut di atas, Darmadji dan Fakhruddin (2001) dalam bukunya menyebutkan beberapa konsekuensi penawaran umum saham, yaitu;

- Keharusan untuk melakukan keterbukaan (*full disclosure*);
- Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan Pasar Modal mengenai kewajiban pelaporan;
- Gaya manajemen perusahaan berubah dari informal menjadi formal;
- Kewajiban membayar dividen bila perusahaan mendapatkan laba;
- Senantiasa berusaha meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

## 2.3. Underpricing

### 2.3.1. Latar Belakang Terjadinya Underpricing

Setelah melakukan pencatatan di BEJ, biasanya terjadi ketidakseimbangan informasi antara investor atau calon investor dengan pemilik/pemegang saham lama perusahaan. Prospektus yang diterbitkan perusahaan, yang berupa dokumen berisikan informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan, misalnya jumlah lembar saham dan harga saham perdana yang ditawarkan pada saat IPO (Nurochim, 2003), diharapkan dapat menjadi jembatan informasi yang diberikan oleh emiten.

Harga saham yang terjadi pada saat pertama kali *listing* bisa mengalami *overprice* atau harga saham perdana lebih besar daripada harga yang terjadi saat saham tersebut diperdagangkan, maupun *underprice*, atau harga saham perdana lebih rendah dibandingkan harga saham yang diperdagangkan di pasar sekunder. Tapi dalam kenyataannya, harga saham emiten setelah *listing* di pasar modal biasanya mengalami *underprice* diakibatkan terdapat *asymmetric information*. Informasi yang cukup dan memadai diharapkan dapat membuat harga saham perdana paling tidak sama dengan harga saham di hari pertama pasar sekunder ataupun menekan tingkat *underpriced*.

### 2.3.2. Pengertian dan Fenomena Underpricing

*Underpricing* merupakan perbedaan harga saham perdana dengan harga saham pada hari pertama setelah perusahaan melakukan *listing* di bursa efek, dimana harga saham perdana lebih rendah. *Underpricing* terjadi karena adanya ketidakpastian harga saham yang diakibatkan oleh informasi yang tidak seimbang antara penjamin emisi dengan emiten selaku penentu harga saham. Fenomena *underpricing* ini terjadi pada sebagian besar perusahaan yang melakukan *go public*.

Ritter (1991) dalam Nurochim (2003) menyebutkan bahwa IPO memiliki tiga anomali. Ketiga anomali tersebut adalah (1) adanya *underpricing* yang konsisten, (2) adanya putaran dalam tingkat *underpriced*, (3) IPO mengalami depresiasi harga saham dalam jangka panjang. Ketiga anomali tersebut dijumpai di hampir semua pasar modal yang ada.

Dari sisi emiten, *underpricing* yang tinggi adalah merugikan. *Underpriced* terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh penjamin emisi (*underwriter*) dalam rangka mengurangi resiko yang harus ditanggungnya, dimana di Indonesia menggunakan tipe penjaminan *Full Commitment*, yaitu *underwriter* harus menanggung semua saham yang tidak laku terjual di penawaran perdana. Di sisi lain, emiten tidak mengetahui banyak tentang informasi pasar yang nyata. Sedangkan *underwriter*

yang banyak berhubungan dengan pasar menampung banyak informasi (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998).

Dilain pihak, *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik lama kepada investor (Beatty, 1989). Oleh sebab itu para investor biasanya mengharapkan terjadi *Underpricing*, sehingga dapat memperoleh *capital gain* saat mereka menjual saham tersebut di pasar sekunder (Nainggolan, 2002).

Walaupun terdapat kesepakatan antara emiten dan *underwriter* dalam menentukan harga perdana, tetapi masing-masing dari mereka memiliki kepentingan yang berbeda-beda. Emiten menginginkan harga yang tinggi dalam penawaran perdananya karena mereka merupakan pihak yang membutuhkan dana. Dilain pihak, *underwriter* sebagai penjamin emisi, dimana mereka menjadi pihak yang membeli saham yang tidak terjual di pasar perdana, menginginkan harga yang lebih rendah dengan maksud untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya (Ghozali dan Al Mansur, 2002).

Fenomena *Underpricing* merupakan gejala umum setiap pasar modal, namun faktor yang mempengaruhinya berbeda di tiap pasar modal/negara. Hal ini tergantung pada karakteristik dan kondisi ekonomi tempat pasar modal berada.

Kunz dan aggarwal (1994) yang melakukan penelitian di Switzerland mensinyalir *underpricing* sengaja diciptakan oleh *underwriter* untuk

mendapatkan manfaat yang akan diperoleh dalam jangka panjang. Hal ini dapat dilakukan *underwriter* diakibatkan oleh kurangnya pengalaman emiten melakukan penerbitan saham.

Ghozali dan Mansur (2002) serta Nurhidayati dan Indriantoro (1998) dalam penelitiannya menyebutkan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*. Dalam penelitian Nurhidayati dan Indriantoro, semua faktor yang diajukan tidak berhasil menunjukkan pengaruh terhadap tingkat *underpriced*. Sedangkan Ghozali dan Mansur mengajukan reputasi *underwriter*, prosentase kepemilikan, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage* dan ROA sebagai faktor-faktor yang akan diuji pengaruhnya terhadap tingkat *underpriced*. Dalam penelitiannya tersebut, Ghozali dan Mansur berhasil membuktikan pengaruh ROA, *Financial Leverage* dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpriced*.

### 2.3.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpriced

Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* berdasarkan penelitian-penelitian yang dilakukan terdahulu antara lain adalah sebagai berikut:

#### 1. Reputasi *Underwriter*

Menurut Ghozali dan Al Mansur reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* sebesar 10%. Hal ini berarti semakin tinggi/baik reputasi *underwriter* maka semakin rendah pula tingkat

*underpricing*. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

## 2. Presentase Kepemilikan Saham

Dalam melakukan investasi, para investor sangat bergantung terhadap informasi tentang emiten. Proporsi saham yang dipegang oleh pemilik lama mengindikasikan informasi dari emiten ke investor, maka semakin besar proporsi saham yang dipegang pemilik lama, semakin banyak pula informasi yang dimiliki. Hal ini dapat terbukti dengan tidak dapat terbuktinya variable ini dalam berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* baik menurut penelitian yang dilakukan Ghozali dan Al Mansur (2002) maupun Nurhidayati dan Indriantoro (1998)

## 3. Skala/Ukuran Perusahaan

Ghozali dan Al Mansur (2002) juga menyatakan bahwa variabel skala perusahaan juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Pada umumnya perusahaan yang besar lebih dikenal oleh masyarakat. Oleh sebab itu masyarakat mendapatkan informasi yang lebih banyak tentang perusahaan tersebut.

## 4. Umur Perusahaan

Penelitian yang dilakukan Ghozali dan Al Mansur (2002) konsisten dengan Beatty (1989) dan Trisnawati (1999) yang menyatakan bahwa umur



perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Perusahaan yang telah lama berdiri cenderung dikenal oleh masyarakat sehingga informasi tentang perusahaan tersebut banyak tersedia.

#### 5. Return On Asset (ROA)

ROA merupakan rasio yang dipergunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang ditanamkan dengan melihat asset yang dimilikinya untuk mendapatkan laba sehingga ROA dijadikan salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

#### 6. Financial Leverage

Ghozali dan Al Mansur (2002) mengemukakan bahwa variable ini berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* sebesar 10%. Hal ini menunjukkan bahwa investor pasar modal Indonesia, khususnya pelaku pasar perdana, merupakan investor jangka pendek yang tidak berniat untuk memiliki perusahaan melainkan hanya ingin memperoleh keuntungan dari saham yang dimilikinya.

Disamping faktor-faktor tersebut diatas, faktor-faktor lain yang diduga mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underprice* antara lain;

#### 1. EPS (Earning per Share)

*Earning per Share* atau laba per saham menunjukkan laba yang dihasilkan oleh setiap lembar saham. Data laba per saham sering dilaporkan dalam penerbitan keuangan, dan digunakan secara luas oleh pemegang saham

dan penanam modal potensial dalam mengevaluasi kemampuan laba perusahaan (Kieso dan Weygandt, 1995).

## 2. PER (Price Earning Ratio)

*Price earning ratio* merupakan ratio yang berhubungan dengan harga saham yang merefleksikan nilai perusahaan yang bersangkutan. PER dapat dihitung dengan membagi harga saham pada suatu saat dengan *earning per share* (EPS) periode tertentu (Martono, 2002: 195).

### 2.4. Penelitian Terdahulu

Nurhidayati dan Indriantoro (1998) meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*. Faktor-faktor yang diajukan adalah auditor, *underwriter*, prosentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan. Tetapi dalam penelitiannya tersebut, mereka tidak berhasil membuktikan pengaruh masing-masing faktor terhadap tingkat *underpriced*.

Ghozali dan Mansur (2002) dalam jurnalnya juga mengangkat topik yang sama, yaitu faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*. Ghozali dan Mansur mengajukan reputasi *underwriter*, prosentase kepemilikan, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage* dan ROA sebagai faktor-faktor yang akan diuji pengaruhnya terhadap tingkat *underpriced*. Dalam penelitiannya tersebut, Ghozali dan Mansur berhasil membuktikan pengaruh ROA,

*Financial Leverage* dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpriced*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa investor yang akan menanamkan sahamnya mempertimbangkan dua faktor, yaitu kemampuan emiten dalam menghasilkan laba dan investor di Indonesia pada umumnya adalah investor jangka pendek.

Penelitian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurochim (2003) yang dapat juga membuktikan pengaruh ROA terhadap tingkat *underpriced*. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2004) hanya berhasil menunjukkan pengaruh skala/ukuran perusahaan saja yang berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

## 2.5. Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan yang bersifat sementara yang akan diuji kebenarannya untuk mendapatkan hasil terbaik dalam menyelesaikan pokok permasalahan seperti yang dirumuskan sebelumnya. Berdasarkan permasalahan yang ada dan tujuan yang ingin dicapai maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dapat dirumuskan ke dalam hipotesis alternatif:

Ha<sub>1</sub> : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

Ha<sub>2</sub> : Prosentase kepemilikan saham berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

- Ha<sub>3</sub> : Skala perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.
- Ha<sub>4</sub> : Umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.
- Ha<sub>5</sub> : ROA berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.
- Ha<sub>6</sub> : *Financial Leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.
- Ha<sub>7</sub> : *Earning per Share* (EPS) berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.
- Ha<sub>8</sub> : *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.
- Ha<sub>9</sub> : Secara bersama-sama Reputasi *underwriter*, prosentase kepemilikan pemegang saham lama, skala perusahaan, umur perusahaan, ROA, *Financial Leverage*, EPS dan PER berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian**

Data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2001 sampai tahun 2003 di Bursa Efek Jakarta. Semua perusahaan yang *listing* di BEJ pada tahun 2001 sampai dengan tahun 2003 merupakan populasi dalam penelitian ini. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang mengalami *underpriced* pada periode tersebut. Periode penelitian ini, yaitu mulai tahun 2001 sampai tahun 2003. Pada tahun tersebut ada 58 perusahaan yang mulai *listing* di BEJ. Dari jumlah tersebut terdapat 3 perusahaan yang datanya tidak lengkap, dan yang mengalami *underpriced* sebanyak 44 perusahaan.

Pada tahun 2001 terdapat sebanyak 31 perusahaan yang *listing* di BEJ, dan 24 diantaranya mengalami *underpriced*. Pada tahun 2002 ada 22 perusahaan yang *listing* dan ada 18 perusahaan yang mengalami *underpriced*. Sedangkan tahun 2003, perusahaan yang *listing* sebanyak 5 perusahaan dan yang diketahui mengalami *underpriced* ada 2 perusahaan.

Berikut ini adalah perincian jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian:

1. PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk.
2. PT. Arwana Citra Mulia Tbk.
3. PT. Asia Kapitalindo Securities Tbk.
4. PT. Bank Eksekutif International Tbk.
5. PT. Bank Nusantara Parahyangan Tbk.
6. PT. Betonjaya Manunggal Tbk.
7. PT. Bhakti Capital Indonesia Tbk.
8. PT. Central Korporindo Internasional Tbk.
9. PT. Centrin Online Tbk.
10. PT. Colorpak Indonesia Tbk.
11. PT. Infoasia Teknologi Tbk.
12. PT. Karkayasa Profilia Tbk.
13. PT. Kimia Farma Tbk.
14. PT. Koptime Dot Com Tbk.
15. PT. Lamicitra Nusantara Tbk.
16. PT. Lapindo International Tbk.
17. PT. Limas Stokhomindo Tbk.
18. PT. Metamedia Technologies Tbk.
19. PT. Panorama Sentrawisata Tbk.
20. PT. Pyridam Farma Tbk.
21. PT. Roda Panggon Harapan Tbk.

22. PT. Ryane Adibusana Tbk.
23. PT. Tempo Inti Media Tbk.
24. PT. Wahana Phonix Mandiri Tbk.
25. PT. Abdi Bangsa Tbk.
26. PT. Anta Express Tour & Travel Service Tbk.
27. PT. Artha Pacific Securities Tbk.
28. PT. Artha Securities Tbk.
29. PT. Bank Bumiputera Indonesia Tbk.
30. PT. Bank Kesawan Tbk.
31. PT. Bank Swadesi Tbk.
32. PT. Cipta Panelutama Tbk.
33. PT. Fatrapolindo Nusa Industri Tbk.
34. PT. Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk.
35. PT. Fortune Indonesia Tbk.
36. PT. Inti Indah Karya Plasindo Tbk.
37. PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk.
38. PT. Sugi Samapersada Tbk.
39. PT. Surya Citra Media Tbk.
40. PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.
41. PT. Trust Finance Indonesia Tbk.
42. PT. United Capital Indonesia Tbk.

43. PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.

44. PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.

### **3.2. Data dan Sumber Data Penelitian**

Data yang diperlukan dalam penyusunan skripsi ini adalah data-data mengenai perusahaan yang melakukan IPO pada periode tertentu, yaitu tahun 2001 sampai tahun 2003, dan data-data perusahaan lainnya yang dijadikan variabel bebas dalam penelitian ini.

Sumber data yang diambil adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan surat kabar Media Indonesia. Ketiga sumber ini dipilih karena memuat berbagai informasi data yang dibutuhkan dalam penyusunan skripsi ini.

### **3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel**

Untuk menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced*, pada penelitian ini penulis menggunakan *Underpriced* sebagai variabel dependennya, sedangkan reputasi *underwriter*, jumlah saham yang masih ditahan investor lama, skala perusahaan, umur perusahaan, tingkat *Financial leverage* perusahaan, ROA (*Return On Aseet*), PER (*Price Earning Ratio*) maupun EPS (*Earning per Share*) dijadikan variabel independen. Untuk lebih jelas, berikut



ini akan diuraikan variabel-variabel yang termasuk variabel dependen dan variabel independen.

- Variabel Dependen (*Underpricing*)

*Underpricing* adalah suatu kondisi dimana harga saham perdana lebih rendah daripada harga saham pada penutupan hari pertama setelah emiten tercatat di bursa. Besarnya tingkat *underpriced* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut;

$$\text{UnderPricing} = \frac{\text{CPI} - \text{Po}}{\text{Po}} \times 100\%$$

Dimana:

CPI : Harga pada penutupan hari pertama

Po : Harga penawaran perdana

- Variabel Independen

1. Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan peringkat dari presentasi nilai IPO yang dijamin oleh *underwriter* tersebut. Penentuan reputasi menggunakan *variabel dummy*. Dalam penelitiannya, Nurochim (2003) menyebutkan bahwa

apabila emiten menggunakan *underwriter* yang masuk 4 besar maka diberi kode 1. sedangkan perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang tidak termasuk 4 besar diberi kode 0. Keempat besar *underwriter* tersebut adalah;

- (1) Danareksa Sekuritas
- (2) Trimegah Securities
- (3) Bahana Sekuritas
- (4) Dinamika Usaha Jaya

## 2. Proporsi Kepemilikan Saham

Proporsi kepemilikan saham merupakan proporsi jumlah saham yang masih ditahan atau yang tidak ditawarkan ke publik. Emiten mempunyai lebih banyak informasi tentang perusahaan tersebut. Untuk mengukur proporsi kepemilikan saham, prosentase proporsi tersebut dilogaritmakan terlebih dahulu.

## 3. Skala/Ukuran Perusahaan

Skala perusahaan merupakan ukuran atau besaran perusahaan yang dapat ditentukan melalui log natural dari total asset tiap tahun. Pada umumnya perusahaan yang besar lebih dikenal oleh masyarakat. Oleh sebab itu masyarakat mendapatkan informasi yang lebih banyak tentang perusahaan tersebut.

## 4. Umur Perusahaan

Umur perusahaan dihitung dari mulai perusahaan tersebut sampai dengan *listing* di Bursa Efek Jakarta. Umur perusahaan dalam penelitian ini dihitung dalam satuan bulan yang dilogaritmakan terlebih dahulu. Semakin lama perusahaan

tersebut berdiri maka semakin banyak informasi yang diketahui publik tentang perusahaan tersebut.

#### 5. ROA

ROA merupakan perbandingan antara *net profit* setelah pajak dibagi dengan *total asset* dan dikalikan 100%, atau dapat dirumuskan sebagai berikut;

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Profit after Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

#### 6. *Financial Leverage*

*Financial Leverage* (LEVER) merupakan hasil dari pembagian *liabilities* dengan asset yang dikalikan 100%.

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

#### 7. EPS (*Earning per Share*)

*Earning per share* merupakan laba yang diperoleh perusahaan dari tiap-tiap lembar sahamnya.

#### 8. PER (*Price Earning Ratio*)

*Price earning ratio* merupakan ratio yang berhubungan dengan harga saham yang merefleksikan nilai perusahaan yang bersangkutan. PER dapat

dihitung dengan membagi harga saham pada suatu saat dengan *earning per share* (EPS) periode tertentu.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}} \times 100\%$$

### 3.4. Teknik Analisis Data

#### 3.4.1. Perumusan Model Analisa

Model analisa yang digunakan untuk menganalisa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi linier berganda (*Multiple linier Regression Methode*). Model statistik ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat. Oleh karena itu peneliti ingin melihat bagaimana variabel-variabel bebas tersebut berpengaruh, baik secara parsial maupun simultan terhadap *underpriced* bagi perusahaan-perusahaan yang listing di BEJ pada tahun 2001-2003. Model perumusan analisa data yang digunakan adalah seperti dibawah ini:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + b_7 X_7 + b_8 X_8 + e$$

Dimana :

Y = Variabel dependen *Underpricing* hari pertama penutupan

a = Konstanta

b1 – b8 = Koefisien regresi dari setiap *independent variabel*

X<sub>1</sub> = Variabel independen reputasi *underwriter*

X<sub>2</sub> = Variabel independen prosentase kepemilikan

X<sub>3</sub> = Variabel independen skala perusahaan

X<sub>4</sub> = Variabel independen umur perusahaan

X<sub>5</sub> = Variabel independen ROA

X<sub>6</sub> = Variabel independen *Financial Leverage*

X<sub>7</sub> = Variabel independen EPS

X<sub>8</sub> = Variabel independen PER

e = Error term

### 3.4.2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama untuk menilai apakah persamaan regresi yang digunakan tidak bias, yang akan menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Maka dalam menggunakan model ini harus dapat memenuhi syarat :

### 1. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan suatu kondisi adanya hubungan linear diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Multikolinieritas berarti antar variabel terikat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelatisnya tinggi bahkan sama dengan satu).

Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat dilihat dari matrik korelasi antar variabel bebas. Deteksi adanya kolinieritas dapat dilihat dengan batas *tolerance value* (TV) adalah . 0.10 dan *variance inflation factors* (VIF) adalah  $<10$  (Ghozali dan Mansur, 2002). Jika analisis menunjukkan nilai TV diatas 0.10 atau VIF dibawah 10 maka tidak terjadi multikolinieritas, sehingga model reliable sebagai dasar analisis.

### 2. Uji Heteroskedastisitas

Permasalahan heteroskedastisitas muncul ketika varian dari distribusi probabilitas gangguan tidak konstan untuk seluruh pengamatan atas variabel independent. Pada penelitian ini untuk menguji ada atau tidak adanya heteroskedastisitas, yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Jika terdapat pola tertentu pada plot, atau tidak terjadi penyebaran, maka diindikasikan terjadi heteroskedastisitas.

### 3. Uji Autokorelasi

Dalam model klasik diasumsikan tidak adanya autokorelasi. Autokorelasi adalah gejala terdapatnya korelasi antara kesalahan pengganggu dari suatu observasi terhadap observasi lainnya. Apabila terdapat autokorelasi maka analisis regresi masih tetap tidak bias, dan tetap konsisten hanya saja tidak efisien lagi.

### 4. Uji Outlier

Outlier adalah data ekstrim yang mempunyai model estimasi atau mempunyai koefisien. Uji outlier dalam penelitian ini menggunakan nilai *Cook Distance* sebesar 2,5. jika hasil dari nilai *Cook Distance* lebih rendah dari 2,5 maka data terbebas dari bias.

#### **3.4.3. Analisis Regresi Berganda**

Metode statistik yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah analisa regresi berganda untuk mengukur hubungan variabel dependen dengan variabel-variabel independennya, serta menunjukkan arah hubungan antara variabel-variabel tersebut dari masing-masing hipotesis. Pengujian yang digunakan adalah pengujian uji t dan uji F.

Uji t bertujuan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen (X) secara individu dengan variabel dependen (Y). untuk melakukan uji t dari regresi linier berganda dilakukan dengan menentukan nilai kritis terlebih dahulu

yaitu dengan membandingkan tingkat signifikansi ( $\text{sig } t$ ) pada semua variabel bebas dengan taraf signifikansi  $\alpha = 5\%$ .

Keputusan menerima/menolak hipotesis dapat dilakukan melalui kriteria-kriteria berikut :

1. Jika  $p \text{ value} < (\alpha = 5\%)$  maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dengan tingkat kepercayaan tertentu. Berarti variabel-variabel bebas tersebut secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underprice*.
2. Jika  $p \text{ value} > (\alpha = 5\%)$  maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak dengan tingkat kepercayaan tertentu. Berarti variabel-variabel bebas tersebut secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underprice*.

Uji F digunakan untuk menguji variabel-variabel independent secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan. Sama dengan uji t, untuk melakukan uji F dari regresi linier berganda dilakukan dengan menentukan nilai kritis terlebih dahulu yaitu dengan membandingkan nilai p dan ( $\alpha = 5\%$ ).

Kriteria mengenai penerimaan/penolakan hipotesa ditentukan sebagai berikut:

1. Jika  $p \text{ value} < (\alpha = 5\%)$  maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dengan tingkat kepercayaan tertentu. Berarti variabel-variabel bebas



tersebut secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underprice*.

2. Jika  $p \text{ value} > (\alpha = 5\%)$  maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak dengan tingkat kepercayaan tertentu. Berarti variabel-variabel bebas tersebut secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underprice*.

### 3.5. Data Penelitian

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah antara lain:

1. Perusahaan yang mengalami *Underpriced*

Perusahaan yang mengalami *underpriced* adalah perusahaan yang harga saham pada penawaran perdanya lebih rendah daripada harga saham pada penutupan hari pertama di pasar sekunder. Data diperoleh dari [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id). Dari 58 perusahaan yang melakukan *listing* pertama kali di BEJ periode 2001-2003, terdapat 44 perusahaan yang mengalami *underpriced* (Lampiran 1).

2. Harga IPO dan Harga Sekunder

Selisih antara harga penawaran perdana (harga IPO) dengan harga pada penutupan hari pertama pada pasar sekunder (harga sekunder) menghasilkan *overpriced* atau *underpriced*. Apabila harga IPO lebih rendah daripada harga sekunder, maka perusahaan yang bersangkutan mengalami *underpriced*, begitu

pula sebaliknya. Nilai tingkat *underpriced* dapat dihitung dari harga sekunder dikurangi harga IPO kemudian dibagi dengan harga IPO (Lampiran 2).

### 3. Underwriter

*Underwriter* atau penjamin emisi merupakan pihak yang bertugas memberi nasehat mengenai jenis efek, harga, jangka waktu efek yang diterbitkan, membantu menyelesaikan administrasi, dan mengorganisir penyelenggaraan efek (Martono, 2002: 186). Dalam penelitian ini, *underwriter* dikelompokkan dalam empat ranking. Apabila emiten tidak menggunakan *underwriter* yang masuk kategori empat besar diberi kode 0, sedangkan emiten yang menggunakan *underwriter* yang masuk kategori empat besar diberi kode 1 (Lampiran 3).

### 4. Umur Perusahaan dan Prosentase Kepemilikan

Umur perusahaan dihitung mulai dari tanggal berdirinya perusahaan sampai dengan tanggal *listing* awal di BEJ. Dalam penelitian ini umur perusahaan dihitung dalam satuan bulan. Prosentase kepemilikan adalah prosentase saham yang tidak ditawarkan ke publik. Data mengenai prosentase kepemilikan diperoleh dari ICMD tahun 2004 (Lampiran 4).

### 5. Data Keuangan Emiten

Data keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah total asset, laba bersih setelah pajak dan total kewajiban (lampiran 5). Data keuangan ini

digunakan untuk menghitung ROA dan *financial leverage*. Total asset juga digunakan sebagai ukuran/ besaran perusahaan.

6. ROA, Financial Leverage, EPS dan PER

ROA diperoleh dari laba bersih setelah pajak dibagi total asset. *Financial leverage* diperoleh dari total kewajiban dibagi total asset. Sedangkan data EPS dan PER diperoleh dari ICMD tahun 2004. Daftar ROA, *financial leverage*, EPS dan PER dicantumkan dalam lampiran 6.

## BAB IV

### ANALISIS DATA

Hasil penelitian ini dianalisis dengan menggunakan model regresi linier berganda dengan variabel dependen yaitu tingkat *underpriced*, dan independen variabel yaitu terdiri dari reputasi *underwriter*, prosentase kepemilikan, skala/besaran perusahaan, umur, ROA, *financial leverage*, EPS dan PER. Model tersebut digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen (tingkat *underpriced*).

#### 4.1 Deskriptif Data

Tabel 4.1  
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Rata-rata	Standar Deviasi
<b>Underpricing</b>	44	$7,54 \cdot 10^{-3}$	$9,146 \cdot 10^{-3}$
<b>Underwriter</b>	44	0,30	0,46
<b>Proporsi Kepemilikan</b>	44	0,76019	0,14112
<b>Skala/besaran Perusahaan</b>	44	5,28187	0,84708
<b>Umur Perusahaan</b>	44	189,0682	234,1721

<b>ROA</b>	44	0,0324	0,07417
<b>Financial Leverage</b>	44	0,55429	1,33106
<b>EPS</b>	44	22.96	48.58
<b>PER</b>	44	0.55191	1.13710

Sumber : Lampiran 7

Tabel 4.1. menyajikan statistik deskriptif atas variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Dari tabel 4.1. dapat dijelaskan bahwa variabel *underpricing* selama periode penelitian memiliki rata-rata sebesar  $7,54 \cdot 10^{-3}$  dengan standar deviasi sebesar  $9,146 \cdot 10^{-3}$  yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *underpricing* adalah sebesar  $9,146 \cdot 10^{-3}$  dari 44 kasus yang terjadi.

Pada variabel *underwriter* selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar 0,30 dengan standar deviasi sebesar 0,46 yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *underwriter* adalah sebesar 0,46 dari 44 kasus yang terjadi.

Pada variabel proporsi kepemilikan selama periode penelitian memiliki rata-rata 0,76019 dengan standar deviasi sebesar 0,14112 yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel proporsi kepemilikan sebesar 0,14112 dari 44 kasus yang terjadi.

Pada variabel skala/besaran perusahaan selama periode penelitian memiliki rata-rata 5,2819 dengan standar deviasi sebesar 0,84708 yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel skala/besaran perusahaan sebesar 0,84708 dari 44 kasus yang terjadi.

Pada variabel umur perusahaan selama periode penelitian memiliki rata-rata 189,069 dengan standar deviasi sebesar 234,1721 yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel umur perusahaan sebesar 234,1721 dari 44 kasus yang terjadi.

Pada variabel ROA selama periode penelitian memiliki rata-rata 0,0324 dengan standar deviasi sebesar 0,0742 yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel ROA sebesar 0,0742 dari 44 kasus yang terjadi.

Pada variabel *financial leverage* selama periode penelitian memiliki rata-rata 0,5542 dengan standar deviasi sebesar 1,3311 yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *financial leverage* sebesar 1,3311 dari 44 kasus yang terjadi.

Pada variabel EPS selama periode penelitian memiliki rata-rata 22,96 dengan standar deviasi sebesar 48,58 yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel EPS sebesar 48,58 dari 44 kasus yang terjadi.

Pada variabel PER selama periode penelitian memiliki rata-rata 0,5519 dengan standar deviasi sebesar 1,1371 yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel PER sebesar 1,1371 dari 44 kasus yang terjadi.

## 4.2. Analisis Hasil Pengujian

### 4.2.1. Hasil Analisis Regresi Berganda

Pengertian modern tentang regresi berganda adalah hubungan yang terjadi antara satu variabel tergantung dengan satu atau lebih variabel bebas, agar dapat diketahui nilai duga rata-rata variabel tergantung atas dasar pengaruh variabel bebas tersebut. Dalam penelitian ini digunakan model regresi linier berganda yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + b_7 X_7 + b_8 X_8 + e$$

Dimana :

Y = Variabel dependen *Underpricing* hari pertama penutupan

a = Konstanta

b<sub>1</sub> – b<sub>8</sub> = Koefisien regresi dari setiap *independent variabel*

X<sub>1</sub> = Variabel independen reputasi *underwriter*

X<sub>2</sub> = Variabel independen prosentase kepemilikan

X<sub>3</sub> = Variabel independen skala perusahaan

X<sub>4</sub> = Variabel independen umur perusahaan

X<sub>5</sub> = Variabel independen ROA

X<sub>6</sub> = Variabel independen *Financial Leverage*

X<sub>7</sub> = Variabel independen EPS

X<sub>8</sub> = Variabel independen PER

e = Error term

Untuk menghitung koefisien b1-b8 dapat digunakan pengolahan data dengan *software* SPSS for Windows Release 11.0. berdasarkan hasil pengolahan data dengan *software* tersebut, maka dapat diketahui besarnya nilai koefisien b1-b5 (Lampiran 7). Besarnya nilai masing-masing koefisien tersebut adalah sebagai berikut :

$$a : 2,226 \cdot 10^{-2}$$

$$b1 : 3,819 \cdot 10^{-3}$$

$$b2 : -2,247 \cdot 10^{-3}$$

$$b3 : -2,965 \cdot 10^{-3}$$

$$b4 : 2,904 \cdot 10^{-6}$$

$$b5 : 3,164 \cdot 10^{-2}$$

$$b6 : -6,251 \cdot 10^{-4}$$

$$b7 : -2,076 \cdot 10^{-5}$$

$$b8 : 1,352 \cdot 10^{-3}$$

Dengan demikian model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = 2,226 \cdot 10^{-2} + 3,819 \cdot 10^{-3}X_1 - 2,247 \cdot 10^{-3} X_2 - 2,965 \cdot 10^{-3}X_3 + 2,904 \cdot 10^{-6}X_4 \\ + 3,164 \cdot 10^{-2}X_5 - 6,251 \cdot 10^{-4}X_6 - 2,076 \cdot 10^{-5}X_7 + 1,352 \cdot 10^{-3}X_8 + e$$



#### 4.2.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

##### a. Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas dapat diikhtisarkan pada tabel 4.2. sebagai berikut :

**Tabel 4.2**

#### Ikhtisar Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	TV	Keterangan
<b>Underwriter</b>	1,328	0,753	Tidak Terjadi Multikolinieritas
<b>Proporsi Kepemilikan</b>	1,186	0,843	Tidak Terjadi Multikolinieritas
<b>Skala/besaran Perusahaan</b>	3,431	0,291	Tidak Terjadi Multikolinieritas
<b>Umur Perusahaan</b>	1,442	0,694	Tidak Terjadi Multikolinieritas
<b>ROA</b>	1,156	0,865	Tidak Terjadi Multikolinieritas
<b>Financial Leverage</b>	1,308	0,764	Tidak Terjadi Multikolinieritas
<b>EPS</b>	2,604	0,384	Tidak Terjadi Multikolinieritas
<b>PER</b>	1,069	0,936	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber : Lampiran 7

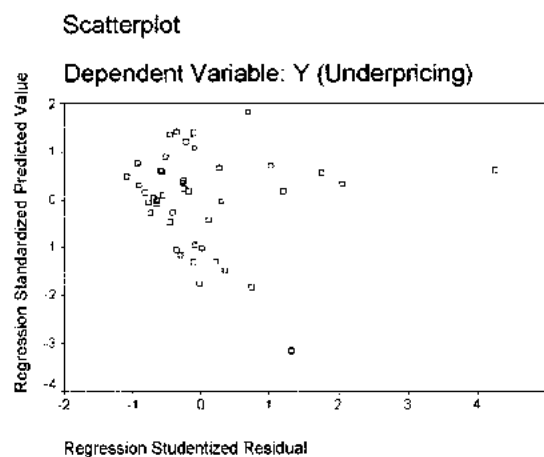
Berdasarkan tabel 4.2. diatas nilai VIF adalah dibawah/ lebih kecil dari 10 dan nilai TV adalah diatas 0,10, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

### b. Heteroskedastisitas

Permasalahan heteroskedastisitas muncul ketika varian dari distribusi probabilitas gangguan tidak konstan untuk seluruh pengamatan atas variabel independent. Pada penelitian ini untuk menguji ada atau tidak adanya heteroskedastisitas, yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Jika terdapat pola tertentu pada plot, atau tidak terjadi penyebaran, maka diindikasikan terjadi heteroskedastisitas.

Dalam penelitian ini, penyebaran plot tidak terlalu merata, tetapi syarat bahwa titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 dapat tercapai (Lampiran 7). Hal ini dapat mengindikasikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 4.3**



**Sumber: Lampiran 7**

### c. Autokorelasi

Hasil perhitungan autokorelasi dapat diikhtisarkan pada tabel 4.3. sebagai berikut :

**Tabel 4.4**

#### **Ikhtisar Hasil Uji Autokorelasi**

<b>N</b>	<b>DW. Stat</b>	<b>DW. L</b>	<b>DW. U</b>	<b>Keterangan</b>
44	1,465	1,464	1,768	Tidak Ada kesimpulan

Sumber : Lampiran 7

Dari tabel 4.4. diatas menunjukkan bahwa model regresi yang diajukan tidak terjadi autikorelasi karena Durbin Watson Statistik = 1,465, sedangkan Durbin Watson L = 1,464, dan Durbin Watson U = 1,768. Kesimpulan tidak ada autokorelasi karena  $DW.L < DW < DW.U = 1,464 < 1,465 < 1,768$  yang berarti tidak ada kesimpulan, jadi dianggap tidak ada autokorelasi.

### d. Outlier

Outlier adalah data ekstrim yang mempunyai model estimasi atau mempunyai koefisien. Uji outlier dalam penelitian ini menggunakan nilai *Cook Distance* sebesar 2,5. jika hasil dari nilai *Cook Distance* lebih rendah dari 2,5 maka data terbebas dari bias. Dalam penelitian ini tidak ada nilai *cook distance* yang diatas 2,5, sehingga data terbebas dari bias.

Berdasarkan uji asumsi klasik regresi, maka model regresi yang diajukan dapat dianalisis lebih lanjut, karena tidak mengandung gejala multikolinieritas, heteroskedastisitas, autokorelasi dan outlier.

### 4.2.3. Analisis Hasil Regresi Linier Berganda

#### a. Uji t

Uji t bertujuan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen (X) secara individu dengan variabel dependen (Y). Untuk melakukan uji t dari regresi linier berganda dilakukan dengan menentukan nilai kritis terlebih dahulu yaitu dengan membandingkan tingkat signifikansi (sig t) pada semua variabel bebas dengan taraf signifikansi  $\alpha = 5\%$ . Ringkasan dari hasil uji t yang dilakukan dapat dilihat dari tabel berikut :

**Tabel 4.5**  
**Ikhtisar Uji-t**

Variabel	B	t	Sig.	Keterangan
Underwriter	0,196	1,116	0,272	Tidak mempunyai pengaruh
Proporsi Kepemilikan	-0,035	-0,208	0,836	Tidak mempunyai pengaruh
Skala/besaran Perusahaan	-0,275	-0,971	0,338	Tidak mempunyai pengaruh
Umur Perusahaan	0,074	0,406	0,687	Tidak mempunyai pengaruh
ROA	0,257	1,563	0,127	Tidak mempunyai pengaruh
Financial Leverage	-0,091	-0,521	0,606	Tidak mempunyai pengaruh
EPS	-0,110	-0,448	0,657	Tidak mempunyai pengaruh
PER	0,168	1,065	0,294	Tidak mempunyai pengaruh

Sumber : Lampiran 7

Dari tabel 4.5. diatas dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel bebas tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underprice*, dimana signifikansi t (p-value) lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  atau dengan kata lain  $H_0$  ditolak.

Dalam penelitian ini untuk mengetahui variabel bebas mana yang paling dominan berpengaruh terhadap tingkat *underpriced* sebenarnya tidak perlu menggunakan koefisien beta karena diantara kedelapan variabel bebas tersebut, yaitu reputasi *underwriter*, proporsi kepemilikan saham, skala/besaran perusahaan, umur perusahaan, ROA, *Financial leverage*, EPS dan PER tidak ada yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpriced*.

#### b. Uji F dan Adj R<sup>2</sup>

Uji F digunakan untuk menguji variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan. Sama dengan uji t, untuk melakukan uji F dari regresi linier berganda dilakukan dengan menentukan nilai kritis terlebih dahulu yaitu dengan membandingkan nilai p dan ( $\alpha = 5\%$ ). Untuk keperluan analisis uji simultan, maka ringkasan hasil uji simultan dapat dilihat dalam tabel berikut ini :

**Tabel 4.6**

#### Ikhtisar Hasil Uji F dan Adj R<sup>2</sup>

N	F	Signifikansi	R <sup>2</sup>	Keterangan
44	0,989	0,461	-0,002	Tidak mempunyai pengaruh

Sumber : Lampiran 7

Berdasarkan Tabel 4.6. diatas maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini memenuhi kriteria uji F dimana jika  $p \text{ value} > (\alpha -5\%)$  atau  $0,461 > 0,05$  dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak dengan tingkat kepercayaan tertentu. Berarti variabel-variabel bebas tersebut secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underprice*.

Untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel bebas secara simultan terhadap variabel tergantung dapat dilihat besarnya koefisien determinasi Adjusted  $R^2$ . Dalam penelitian ini diketahui bahwa besarnya koefisien determinasi  $\text{Adj } R^2 = -0,002$ , hal tersebut berarti bahwa jika ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung berbanding terbalik sebesar 0,2% sedangkan sisanya sebesar 99,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

Hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998) yang meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*. Faktor-faktor yang diajukan adalah auditor, *underwriter*, prosentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan. Tetapi dalam penelitiannya tersebut, mereka tidak berhasil membuktikan pengaruh masing-masing faktor terhadap tingkat *underpriced* maupun pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap tingkat *underpriced*. Tetapi disamping itu, penelitian ini tidak mendukung penelitian Ghozali dan Mansur (2002) yang berhasil

membuktikan pengaruh ROA, *Financial Leverage* dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpriced*, maupun penelitian yang dilakukan Nurochim (2003) yang dapat juga membuktikan pengaruh ROA terhadap tingkat *underpriced*, dan Kurniawan (2004) yang berhasil menunjukan pengaruh skala/ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpriced*.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Kesimpulan**

Setelah diadakan analisis data yang telah dikemukakan dalam bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan yang merupakan jawaban permasalahan dan sekaligus dalam mencapai tujuan penelitian ini. Melihat hasil analisis perhitungan regresi dan dari 44 sampel perusahaan yang mengalami *underpricing* pada periode tahun 2001-2003 di Bursa Efek Jakarta, hasilnya dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Uji-t atau pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, prosentase kepemilikan, skala/besaran perusahaan, umur, ROA, *financial leverage*, EPS dan PER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini mungkin disebabkan periode yang digunakan yaitu tahun 2001-2003 merupakan periode dimana Indonesia mengalami beberapa ketidakstabilan politik, ekonomi dan pertahanan nasional., misalnya pergantian presiden, terror bom dan persiapan era perekonomian global. Kemungkinan lainnya para investor tidak lagi hanya memperhatikan masalah internal emiten tetapi juga situasi makro ekonomi Negara yang bersangkutan.



2. Hasil Pengujian secara simultan dengan menggunakan uji F terhadap kelima variabel independen menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas tersebut dengan variabel terikat *underprice*. Dalam penelitian ini diketahui bahwa besarnya koefisien determinasi Adjusted  $R^2 = -0,002$ , hal tersebut berarti bahwa jika ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung berbanding terbalik sebesar 0,2% sedangkan sisanya sebesar 99,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini. Sedangkan pengujian asumsi klasik yang dilakukan menunjukkan bahwa tidak ada multikolinieritas, heteroskedastisitas, autokorelasi dan outlier. sehingga model regresi dapat dipakai untuk menganalisa variabel-variabel tersebut.

## 5.2. Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan antara lain., pemeringkatan berdasarkan kualitas (reputasi *Underwriter*) tidak bisa secara tepat dan akurat sebagaimana pemeringkatan dengan dasar yang bersifat kuantitatif. Penelitian juga hanya menggunakan faktor internal sebagai variabel, sedangkan faktor eksternal seperti peraturan pemerintah, suku bunga bank dan lain sebagainya tidak tercakup dalam penelitian ini.

### 5.3. Saran Untuk Penelitian Mendatang

Adapun saran untuk penelitian berikutnya adalah sebagai berikut :

1. Perlu memperhatikan penggunaan variabel-variabel atau faktor-faktor lain yang mempengaruhi tingkat *underprice*, seperti jenis industri, pengalaman manajemen, kondisi politik dan pertumbuhan ekonomi.
2. Perlu mempertimbangkan untuk menambah periode pengamatan yang lebih lama, sebab dengan menambah periode pengamatan mungkin akan meningkatkan hasil yang lebih baik.
3. Hasil penelitian ini sekiranya dapat dijadikan sebagai acuan bagi peneliti lain untuk mengembangkan maupun mengoreksi dan melakukan perbaikan seperlunya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Beatty, R. P, *Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offering*, The Accounting Review, Vol.64, No.4, October, 1989, pp. 693-707.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhrudin, Hendi M, *Pasar Modal Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*, Salemba Empat, Jakarta, 2001.
- Ghozali, Imam dan Al Mansur M, *Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underprice di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 4, No. 1, April, 2002, pp.74-88.
- ICMD 2004
- Kieso, Donald E dan Weygandt Jerry J (terjemahan), *Akuntansi Intermediate*, Binarupa Aksara, Jakarta, 1995.
- Kurniawan, Arif Y, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta (th. 2000-2002)*, Skripsi S-1 UII, 2004.
- Martono, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Ekonosia, Yogyakarta, 2002.
- Nainggolan, Reinhard M, *Analisis Kinerja Saham Setelah Penawaran Perdana (IPO) Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta*, Thesis S-2 UGM, 2002.
- Nurhidayati, Siti dan Indriantoro N, *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 13, No. 1, 1998, pp. 21-30.

Nurochim, S, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underprice di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi S-1 UII, 2003.

Suswati, *Analisis Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Tingkat Underprice di Bursa Efek Jakarta*, Thesis S-2 UGM, 2002.

Trisnawati, R, *Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Return Saham di Pasar Perdana*, Thesis S-2 UGM, 1998.

## LAMPIRAN 1

### Daftar Sampel Perusahaan

NO	Tahun Listing	KODE	EMITEN
1	2001	AIMS	PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk.
2	2001	ARMA	PT. Arwana Citramulia Tbk.
3	2001	AKSI	PT. Asia Kapitalindo Securities Tbk.
4	2001	BEKS	PT. Bank Eksekutif Internasional Tbk.
5	2001	BBNP	PT. Bank Nusantara Parahyangan Tbk.
6	2001	BTON	PT. Betonjaya Manunggal Tbk.
7	2001	BCAP	PT. Bhakti Capital Indonesia Tbk.
8	2001	CNKO	PT. Central Korporindo International Tbk.
9	2001	CENT	PT. Centrin Online Tbk.
10	2001	CLPI	PT. Colorpak Indonesia Tbk.
11	2001	IATG	PT. Infoasia Teknologi Global Tbk.
12	2001	KARK	PT. Karka Yasa Profilia Tbk.
13	2001	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.
14	2001	KOPI	PT. Kopitime Dot Com Tbk.
15	2001	LAMI	PT. Lamicitra Nusantara Tbk.
16	2001	LAPD	PT. Lapindo International Tbk.
17	2001	LMAS	PT. Limas stokhomindo Tbk.
18	2001	META	PT. Metamadia Technologies Tbk.
19	2001	PANR	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.
20	2001	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk.
21	2001	RODA	PT. Roda Panggon Harapan Tbk.
22	2001	RYAN	PT. Ryane Adibusana Tbk.
23	2001	TMPO	PT. Tempo Inti Media Tbk.
24	2001	WAPO	PT. Wahana Phonix Mandiri Tbk.
25	2002	ABBA	PT. Abdi Bangsa Tbk.
26	2002	ANTA	PT. Anta Express Tour & Travel Service Tbk.
27	2002	APIC	PT. Artha Pacific Securities Tbk.
28	2002	ARTA	PT. Artha Securities Tbk.
29	2002	BABP	PT. Bank Bumiputera Indonesia Tbk.
30	2002	BKSW	PT. Bank Kesawan Tbk.
31	2002	BSWD	PT. Bank Swadesi Tbk.
32	2002	CITA	PT. Cipta Panelutama Tbk.

34	2002	FISH	PT. Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk.
35	2002	FORU	PT. Fortune Indonesia Tbk.
36	2002	IIKP	PT. Inti Indah Karya Plasindo Tbk.
37	2002	JYPE	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk.
38	2002	SUGI	PT. Sugi Samapersada Tbk.
39	2002	SCMA	PT. Surya Citra Media Tbk.
40	2002	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.
41	2002	TRUS	PT Trust Finance Indonesia Tbk.
42	2002	UNIT	PT. United Capital Indonesia Tbk.
43	2003	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
44	2003	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.

Sumber : [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)

## LAMPIRAN 2

**Data Harga IPO, Harga Penutupan Hari Pertama (Harga Sekunder), dan  
Prosentase Underpricing**

NO	Tahun	KODE	HARGA IPO	HARGA SEKUNDER	UNDERPRICING
1	2001	AIMS	250	730	1.920
2	2001	ARMA	120	140	0.167
3	2001	AKSI	200	260	0.300
4	2001	BEKS	140	192	0.371
5	2001	BBNP	525	550	0.048
6	2001	BTON	120	130	0.083
7	2001	BCAP	250	265	0.060
8	2001	CNKO	105	220	1.095
9	2001	CENT	125	380	2.040
10	2001	CLPI	200	410	1.050
11	2001	IATG	200	440	1.200
12	2001	KARK	100	110	0.100
13	2001	KAEF	200	210	0.050
14	2001	KOPI	150	300	1.000
15	2001	LAMI	125	435	2.480
16	2001	LAPD	200	450	1.250
17	2001	LMAS	350	510	0.457
18	2001	META	200	235	0.175
19	2001	PANR	500	625	0.250
20	2001	PYFA	105	200	0.905
21	2001	RODA	120	445	2.708
22	2001	RYAN	100	580	4.800
23	2001	TMPO	300	495	0.650
24	2001	WAPO	175	505	1.886
25	2002	ABBA	105	110	0.048
26	2002	ANTA	125	210	0.680
27	2002	APIC	210	345	0.643
28	2002	ARTA	225	265	0.178
29	2002	BABP	120	135	0.125
30	2002	BKSW	250	425	0.700
31	2002	BSWD	250	325	0.300

32	2002	CITA	200	420	1.100
33	2002	FPNI	450	525	0.167
34	2002	FISH	125	160	0.280
35	2002	FORU	130	220	0.692
36	2002	IIKP	450	670	0.489
37	2002	JYPE	225	365	0.622
38	2002	SUGI	120	200	0.667
39	2002	SCMA	1100	1150	0.045
40	2002	PTBA	575	600	0.043
41	2002	TRUS	170	195	0.147
42	2002	UNIT	210	330	0.571
43	2003	BBRI	875	1200	0.371
44	2003	BMRI	675	850	0.259

Sumber : www.jss.co.id



### LAMPIRAN 3

#### Data Underwriter

NO	Tahun	KODE	UNDERWRITER	KODE
1	2001	AIMS	Sucorinvest Central Gani	0
2	2001	ARMA	Ciptadana Sekurindo & Makindo Securities	0
3	2001	AKSI	Mahanusa Kapital	0
4	2001	BEKS	Rifan Financindo Sekuritas	0
5	2001	BBNP	Panin Sekuritas	0
6	2001	BTON	Agung Securities	0
7	2001	BCAP	Sinarmas Sekuritas & Agung Securities	0
8	2001	CNKO	Asjaya Indosurya Securities	0
9	2001	CENT	Trimegah Securities	1
10	2001	CLPI	Securinvest Sentral Gani	0
11	2001	IATG	Trimegah Securities & Makinta Securities	1
12	2001	KARK	Jakarta Artha Visi Abadi Securities	0
13	2001	KAEF	Danareksa Sekuritas	1
14	2001	KOPI	Danatama Makmur & Trimegah Securities	1
15	2001	LAMI	Trimegah Securities & Victoria Sekuritas	1
16	2001	LAPD	Danatama Makmur	0
17	2001	LMAS	Makindo Sekuritas	0
18	2001	META	Harita Kencana Sekuritas & Trimegah Securities	1
19	2001	PANR	Dinamika Usaha Jaya	1
20	2001	PYFA	Trimegah Securities & Kresna Graha Sekurindo	1
21	2001	RODA	Harita Kencana Securities	0
22	2001	RYAN	Asia Kapitalindo Securities	0
23	2001	TMPO	Trimegah Securities	1
24	2001	WAPO	Pridana Futura Central Investama	0
25	2002	ABBA	Rifan Financindo Sekuritas	0
26	2002	ANTA	Kresnagraha Sekurindo	0
27	2002	APIC	Victoria Kapitalindo Sekuritas	0
28	2002	ARTA	Asia Kapitalindo Securities & Kapita Sekurindo	0
29	2002	BABP	Danareksa Sekuritas	1
30	2002	BKSW	Kapita Sekurindo & Victoria Sekuritas	0

31	2002	BSWD	Ciptadana Sekuritas	0
32	2002	CITA	Harita Kencana Securities	0
33	2002	FPNI	Ciptadana Sekuritas	0
34	2002	FISH	Bhakti Capital Indonesia	0
35	2002	FORU	Millenium Atlantic Securities	0
36	2002	IIKP	Sinarmas Sekuritas & Agung Securities	0
37	2002	JYPE	Victoria Kapitalindo Sekurities	0
38	2002	SUGI	Rifan Financindo Sekuritas	0
39	2002	SCMA	CLSA	0
40	2002	PTBA	Danareksa Sekuritas	1
41	2002	TRUS	Asia Kapitalindo Securities	0
42	2002	UNIT	Ciptadana Sekuritas	0
43	2003	BBRI	Bahana Securities	1
44	2003	BMRI	Danareksa Sekuritas	1

Sumber : ICMD 2004

## LAMPIRAN 4

## Data Umur Perusahaan dan Prosentase Kepemilikan

NO	Tahun Listing	KODE	EMITEN	Tanggal Berdiri	Tanggal Listing	Umur (bulan)	Keperilikan (%)
1	2001	AIMS	PT. Akbar Indo Makmur Tbk.	7-May-1997	20-Jul-2001	50	63,64
2	2001	ARMA	PT. Arwana Citramulia Tbk.	22-Feb-1993	17-Jul-2001	101	79,01
3	2001	AKSI	PT. Asia Kapitalindo Securities Tbk.	12-Feb-1990	13-Jul-2001	137	77,08
4	2001	BEKS	PT. Bank Eksekutif Internasional Tbk.	11-Sep-1992	13-Jul-2001	106	64,19
5	2001	BBNP	PT. Bank Nusantara Parahyangan Tbk.	18-Jan-1972	10-Jan-2001	348	66,66
6	2001	BTON	PT. Betonjaya Manunggal Tbk.	27-Feb-1995	18-Jul-2001	77	89,44
7	2001	BCAP	PT. Bhakti Capital Indonesia Tbk.	15-Jul-1999	8-Jun-2001	23	89,60
8	2001	CNKO	PT. Cental Korporindo International Tbk.	13-Sep-1999	21-Nov-2001	26	62,00
9	2001	CENT	PT. Centrin Online Tbk.	11-Feb-1987	1-Nov-2001	177	81,80
10	2001	CLPI	PT. Colopak Indonesia Tbk.	15-Feb-1998	30-Nov-2001	38	83,00
11	2001	IATG	PT. Infoasia Teknologi Global Tbk.	22-Feb-1995	15-Nov-2001	81	74,38
12	2001	KARK	PT. Karika Yasa Profilia Tbk.	21-Apr-1994	20-Jul-2001	87	49,99
13	2001	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.	16-Aug-1971	4-Jul-2001	359	91,00
14	2001	KOPI	PT. Kopilume Dot Com Tbk.	24-Feb-1981	23-Apr-2001	242	85,23
15	2001	LAMI	PT. Lamicitra Nusantara Tbk.	29-Jan-1988	18-Jul-2001	162	92,89
16	2001	LAPD	PT. Lapindo International Tbk.	7-Jun-1990	17-Jul-2001	133	81,61
17	2001	LMAS	PT. Limas stokhomindo Tbk.	4-Jun-1996	28-Dec-2001	66	89,39
18	2001	META	PT. Metanadia Technologies Tbk.	1-Sep-1995	18-Jul-2001	70	86,45
19	2001	PANR	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	22-Jul-1995	18-Sep-2001	74	88,88
20	2001	PYFA	PT. Pyndam Farma Tbk.	27-Nov-1976	16-Oct-2001	299	76,93
21	2001	RODA	PT. Roda Pangan Harapan Tbk.	15-Oct-1984	22-Oct-2001	204	83,10

23	2001	TMPO	PT. Tempo Inti Media Tbk.	1-Aug-1996	8-Jan-2001	53	82.76
24	2001	WAP0	PT. Wahana Phonix Mandiri Tbk.	22-Jun-1993	22-Jun-2001	96	61.54
25	2002	ABBA	PT. Abdi Bangsa Tbk.	28-Nov-1992	3-Apr-2002	113	98.39
26	2002	ANTA	PT. Anta Express Tour & Travel Service Tbk.	10-May-1972	18-Jan-2002	236	85.96
27	2002	APIC	PT. Artha Pacific Securities Tbk.	22-Feb-1989	18-Dec-2002	166	71.00
28	2002	ARTA	PT. Artha Securities Tbk.	29-Jun-1990	5-Nov-2002	149	76.00
29	2002	GABP	PT. Bank Bumiputera Indonesia Tbk.	31-Jul-1989	15-Jul-2002	156	94.50
30	2002	BKSW	PT. Bank Kesawan Tbk.	28-Apr-1913	21-Nov-2002	1075	80.24
31	2002	BSWD	PT. Bank Swadesi Tbk.	28-Sep-1968	1-May-2002	404	91.10
32	2002	CITA	PT. Cipta Panelukama Tbk.	27-Jun-1992	20-Mar-2002	117	74.98
33	2002	FPNI	PT. Fatrapolindo Nusa Industri Tbk.	9-Dec-1987	21-Mar-2002	171	81.69
34	2002	FISH	PT. Fishindo Kusuma Selatitera Tbk.	27-Jun-1992	18-Jan-2002	115	83.34
35	2002	FORU	PT. Fortune Indonesia Tbk.	5-May-1970	17-Jan-2002	380	54.93
36	2002	IJKP	PT. Inti Indah Karya Plasindo Tbk.	16-Mar-1999	14-Oct-2002	42	62.00
37	2002	JYPE	PT. Jasurindo Tiga Perkasa Tbk.	10-Nov-1990	16-Apr-2002	137	71.00
38	2002	SUGI	PT. Sugi Samapersada Tbk.	26-Mar-2002	19-Jun-2002	3	74.00
39	2002	SCMA	PT. Surya Citra Media Tbk.	29-Jan-1999	16-Jul-2002	42	78.84
40	2002	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	15-Dec-1980	23-Dec-2002	264	83.74
41	2002	TRUS	PT. Trust Finance Indonesia Tbk.	12-Feb-1990	28-Nov-2002	153	59.22
42	2002	UNIT	PT. United Capital Indonesia Tbk.	30-May-1988	18-Apr-2002	167	23.00
43	2003	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	16-Dec-1895	10-Nov-2003	1223	59.50
44	2003	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.	2-Oct-1998	14-Jul-2003	57	70.00

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan ICMD 2004

## LAMPIRAN 5

### Data Keuangan Emiten

(dalam juta Rupiah)

NO	Tahun	KODE	Net Profit After Tax	Total Asset	Liabilities
1	2001	AIMS	482	14159	3959
2	2001	ARMA	10652	221095	154763
3	2001	AKSI	9662	141644	19799
4	2001	BEKS	-12324	1503155	1410799
5	2001	BBNP	18238	1638125	1541702
6	2001	BTON	1235	32925	13061
7	2001	BCAP	18083	200142	21740
8	2001	CNKO	851	250883	16002
9	2001	CENT	8598	67672	7121
10	2001	CLPI	9754	48901	9670
11	2001	IATG	2374	126818	27078
12	2001	KARK	2269	51881	4486
13	2001	KAEF	99595	1151253	449932
14	2001	KOPI	-10300	148710	22619
15	2001	LAMI	4002	202620	45489
16	2001	LAPD	1136	32870	10229
17	2001	LMAS	-7949	60933	1585
18	2001	META	-6071	20481	1399
19	2001	PANR	15183	190330	66595
20	2001	PYFA	4694	76668	16144
21	2001	RODA	7844	95123	20704
22	2001	RYAN	5832	69946	7992
23	2001	TMPO	87	41233	22032
24	2001	WAPO	5843	91677	18411
25	2002	ABBA	-4398	63531	10167
26	2002	ANTA	2275	179018	106680
27	2002	APIC	4814	69833	5862
28	2002	ARTA	2623	80694	18325
29	2002	BABP	18849	2330030	20980139
30	2002	BKSW	675	1031797	942050
31	2002	BSWD	12654	542970	451495

32	2002	CITA	421	52574	33577
33	2002	FPNI	28844	240295	66728
34	2002	FISH	4133	115557	60625
35	2002	FORU	3186	78568	17195
36	2002	IIKP	1119	59670	14225
37	2002	JYPE	3797	67394	14192
38	2002	SUGI	1107	58010	14351
39	2002	SCMA	180784	1827398	668506
40	2002	PTBA	177955	1985120	628748
41	2002	TRUS	5254	100010	44869
42	2002	UNIT	5193	64112	18400
43	2003	BBRI	1320525	94709726	85715486
44	2003	BMRI	4586066	249435554	229040329

Sumber : ICMD 2004

## LAMPIRAN 6

### Data ROA, Financial Leverage (LEVER), EPS dan PER

NO	Tahun	KODE	ROA	LEVER	EPS	PER
1	2001	AIMS	0.034	0.280	4	0.5938
2	2001	ARMA	0.048	0.700	19	0.0438
3	2001	AKSI	0.068	0.140	13	0.3689
4	2001	BEKS	-0.008	0.939	-80	-0.0188
5	2001	BBNP	0.011	0.941	122	0.0535
6	2001	BTON	0.038	0.397	7	0.1749
7	2001	BCAP	0.090	0.109	14	0.1694
8	2001	CNKO	0.003	0.064	0.37	5.9458
9	2001	CENT	0.127	0.105	16	0.3838
10	2001	CLPI	0.199	0.198	32	0.1093
11	2001	IATG	0.019	0.214	3	2.1904
12	2001	KARK	0.044	0.086	5	0.0621
13	2001	KAEF	0.087	0.391	18	0.1199
14	2001	KOPI	-0.069	0.152	-18	-0.2066
15	2001	LAMI	0.020	0.225	3	0.3868
16	2001	LAPD	0.035	0.311	4	1.4195
17	2001	LMAS	-0.130	0.026	-11	-0.4451
18	2001	META	-0.296	0.068	-14	-0.0573
19	2001	PANR	0.080	0.350	38	0.1844
20	2001	PYFA	0.061	0.211	9	0.36
21	2001	RODA	0.082	0.218	13	0.3051
22	2001	RYAN	0.083	0.114	11	0.6602
23	2001	TMPO	0.002	0.534	4	0.4622
24	2001	WAPO	0.064	0.201	11	0.04
25	2002	ABBA	-0.069	0.160	-7	-0.4002
26	2002	ANTA	0.013	0.596	4	0.3758
27	2002	APIC	0.069	0.084	17	0.2676
28	2002	ARTA	0.033	0.227	9	0.2819
29	2002	BABP	0.008	9.004	9	0.1804
30	2002	BKSW	0.001	0.913	3	2.2963
31	2002	BSWD	0.023	0.832	41	0.0759
32	2002	CITA	0.008	0.639	2	3.7062
33	2002	FPNI	0.120	0.278	70	0.0448

34	2002	FISH	0.036	0.525	9	0.151
35	2002	FORU	0.041	0.219	7	0.3713
36	2002	IIKP	0.019	0.238	7	2.0012
37	2002	JYPE	0.056	0.211	11	0.2166
38	2002	SUGI	0.019	0.247	3	1.0297
39	2002	SCMA	0.099	0.366	96	0.0596
40	2002	PTBA	0.090	0.317	126	0.0719
41	2002	TRUS	0.053	0.449	13	0.0114
42	2002	UNIT	0.081	0.287	26	0.0816
43	2003	BBRI	0.014	0.905	112	0.1114
44	2003	BMRI	0.018	0.918	229	0.0436



## LAMPIRAN 7

## Data Setelah Diolah

NO	TAHUN LISTING	EMITEN	X1 (underwriter)	X2 (kepem saham)	LogX2	X3 (skala perush)	LogX3	X4 (umur)	LogX4	X5 (ROA)	X6 (lever)	X7 (EPS)	X8 (PER)
1	2001	AIMS	0	0.6364	-0.1963	14159	4.1510	50	1.6990	0.034	0.28	4	0.5938
2	2001	ARMA	0	0.7901	-0.1023	221096	5.3446	101	2.0043	0.048	0.7	19	0.0438
3	2001	AKSI	0	0.7708	-0.1131	141644	5.1512	137	2.1367	0.068	0.14	13	0.3689
4	2001	BEKS	0	0.6419	-0.1925	1503156	6.1770	106	2.0253	-0.008	0.939	-80	-0.0188
5	2001	BBNP	0	0.6666	-0.1761	1638125	6.2143	348	2.5416	0.011	0.941	122	0.0535
6	2001	BTON	0	0.8944	-0.0485	32925	4.5175	77	1.8865	0.038	0.397	7	0.1749
7	2001	BCAP	0	0.896	-0.0477	200142	5.3013	23	1.3617	0.09	0.109	14	0.1694
8	2001	CNKO	0	0.62	-0.2076	250883	5.3995	26	1.4150	0.003	0.064	0.37	5.9458
9	2001	CENT	1	0.818	-0.0872	67672	4.8304	177	2.2480	0.127	0.105	16	0.3638
10	2001	CLPI	0	0.83	-0.0809	48901	4.6893	38	1.5798	0.199	0.198	32	0.1093
11	2001	IATG	1	0.7438	-0.1285	126818	5.1032	81	1.9085	0.019	0.214	3	2.1904
12	2001	KARK	0	0.4999	-0.3011	51881	4.7150	87	1.9395	0.044	0.086	5	0.0621
13	2001	KAEF	1	0.91	-0.0410	1151253	6.0612	359	2.5551	0.087	0.391	18	0.1199
14	2001	KOPI	1	0.8523	-0.0694	148710	5.1723	242	2.3838	-0.069	0.152	-18	-0.2066
15	2001	LAMI	1	0.9289	-0.0320	202620	5.3067	162	2.2095	0.02	0.225	3	0.3868
16	2001	LAPD	0	0.8161	-0.0883	32870	4.5168	133	2.1239	0.035	0.311	4	1.4195
17	2001	LMAS	0	0.8939	-0.0487	60933	4.7849	66	1.8195	-0.13	0.026	-11	-0.4451
18	2001	META	1	0.8645	-0.0632	20481	4.3114	70	1.8451	-0.296	0.068	-14	-0.0573
19	2001	PANR	1	0.8888	-0.0512	190330	5.2795	74	1.8692	0.08	0.35	38	0.1844
20	2001	PYFA	1	0.7693	-0.1139	76668	4.8846	299	2.4757	0.061	0.211	9	0.36
21	2001	RODA	0	0.831	-0.0804	95123	4.9783	204	2.3096	0.082	0.218	13	0.3051
22	2001	RYAN	0	0.7087	-0.1495	69946	4.8448	140	2.1461	0.083	0.114	11	0.6602
23	2001	TMPO	1	0.8276	-0.0822	41233	4.6152	53	1.7243	0.002	0.534	4	0.4622
24	2001	WAPQ	0	0.6154	-0.2108	91677	4.9623	96	1.9823	0.064	0.201	11	0.04
25	2002	ABBA	0	0.9839	-0.0070	63531	4.8030	113	2.0531	-0.069	0.16	-7	-0.4002

26	2002	ANTA	0	0,8596	-0,0657	179018	5,2529	236	2,3729	0,013	0,596	4	0,3758
27	2002	APIC	0	0,71	-0,1487	69833	4,8441	166	2,2201	0,069	0,084	17	0,2676
28	2002	ARTA	0	0,76	-0,1192	80694	4,9068	149	2,1732	0,033	0,227	9	0,2819
29	2002	BABP	1	0,945	-0,0246	2330030	6,3674	156	2,1931	0,008	9,004	9	0,1804
30	2002	BKSW	0	0,8024	-0,0956	1031797	6,0136	1075	3,0314	0,001	0,913	3	2,2963
31	2002	BSWD	0	0,911	-0,0405	542970	5,7348	404	2,6064	0,023	0,832	41	0,0759
32	2002	CITA	0	0,7498	-0,1251	52574	4,7208	117	2,0682	0,008	0,639	2	3,7062
33	2002	FPNI	0	0,8169	-0,0878	240295	5,3807	171	2,2330	0,12	0,278	70	0,0448
34	2002	FISH	0	0,8334	-0,0791	115557	5,0628	115	2,0607	0,036	0,525	9	0,151
35	2002	FORU	0	0,5493	-0,2602	78568	4,8852	380	2,5798	0,041	0,219	7	0,3713
36	2002	IKP	0	0,62	-0,2076	59670	4,7758	42	1,6232	0,019	0,238	7	2,0012
37	2002	JYPE	0	0,71	-0,1487	67394	4,8286	137	2,1367	0,056	0,211	11	0,2166
38	2002	SUGI	0	0,74	-0,1308	58010	4,7635	3	0,4771	0,019	0,247	3	1,0297
39	2002	SCMA	0	0,7884	-0,1033	1827398	6,2618	42	1,6232	0,099	0,366	96	0,0596
40	2002	PTBA	1	0,8374	-0,0771	1985120	6,2978	264	2,4216	0,09	0,317	126	0,0719
41	2002	TRUS	0	0,5922	-0,2275	100010	5,0000	153	2,1847	0,053	0,449	13	0,0114
42	2002	UNIT	0	0,23	-0,6383	64112	4,8069	167	2,2227	0,081	0,287	26	0,0816
43	2003	BBRI	1	0,595	-0,2255	94709726	7,9764	1223	3,0874	0,014	0,905	112	0,1114
44	2003	BMRI	1	0,7	-0,1549	249435554	8,3970	57	1,7559	0,018	0,918	229	0,0436

Sumber: Data setelah diolah Microsoft Excel

## Lampiran 8

### Regression

#### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Y (Underpricing)	7.54E-03	9,146875E-03	44
X1 (Underwriter)	,30	,46	44
X2 (Kepemilikan)	,7601977	,1411214	44
X3 (Skala)	5,2818680	,8470786	44
X4 (Umur)	189.0682	234,1721090	44
X5 (ROA)	3.24E-02	7,416703E-02	44
X6 (LEVER)	,5542955	1,3310598	44
X7 (EPS)	22,96	48,58	44
X8 (PER)	,5519091	1,1371021	44

## Correlations

	Y (Under pricing)	X1 (Under writer)	X2 (Kepemilikan)	X3 (Skala)	X4 (Umur)	X5 (ROA)	X6 (LEVER)	X7 (EPS)	X8 (PER)
Pearson	1,000	-,014	-,061	-,273	-,062	,178	-,160	-,204	,190
Correlation									
	X1 (Underwriter)	1,000	,285	,353	,163	-,176	,234	,245	-,130
	X2 (Kepemilikan)	-,061	285	1,000	-,004	-,078	-,160	,188	-,077
	X3 (Skala)	-,273	353	-,004	1,000	,490	,074	,323	,707
	X4 (Umur)	-,062	,163	-,078	,490	1,000	-,023	,080	,208
	X5 (ROA)	,178	-,176	-,160	,074	-,023	1,000	-,052	,248
	X6 (LEVER)	-,160	,234	,188	,323	,080	-,052	1,000	,033
	X7 (EPS)	-,204	,245	-,077	,707	,208	,248	,033	1,000
	X8 (PER)	,190	-,130	-,168	-,092	,000	-,026	-,055	-,160
Sig. (1-tailed)									
	Y (Underpricing)	,464	,346	,037	,346	,123	,149	,092	,109
	X1 (Underwriter)	,464	,030	,009	,145	,126	,063	,054	,199
	X2 (Kepemilikan)	,346	,030	,489	,308	,150	,111	,310	,137
	X3 (Skala)	,037	,009	,489	,000	,317	,016	,000	,276
	X4 (Umur)	,346	,145	,308	,000	,440	,303	,088	,500
	X5 (ROA)	,123	,126	,150	,317	,440	,369	,052	,434
	X6 (LEVER)	,149	,063	,111	,016	,303	,369	,415	,363
	X7 (EPS)	,092	,054	,310	,000	,088	,052	,415	,149
	X8 (PER)	,109	,199	,137	,276	,500	,434	,363	,149
N									
	Y (Underpricing)	44	44	44	44	44	44	44	44
	X1 (Underwriter)	44	44	44	44	44	44	44	44
	X2 (Kepemilikan)	44	44	44	44	44	44	44	44
	X3 (Skala)	44	44	44	44	44	44	44	44
	X4 (Umur)	44	44	44	44	44	44	44	44
	X5 (ROA)	44	44	44	44	44	44	44	44
	X6 (LEVER)	44	44	44	44	44	44	44	44
	X7 (EPS)	44	44	44	44	44	44	44	44
	X8 (PER)	44	44	44	44	44	44	44	44

Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X8 (PER), X4 (Umur), X5 (ROA), X6 (LEVER), X2 (Kepemilikan), X7 (EPS), X1 (Underwriter), X3 (Skala) <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y (Underpricing)

Model Summary<sup>a</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.429 <sup>a</sup>	.184	-.002	9.156E-03	.184	.989	8	35	.461	1.465

a. Predictors: (Constant), X8 (PER), X4 (Umur), X5 (ROA), X6 (LEVER, X2 (Kepemilikan), X7 (EPS), X1 (Underwriter), X3 (Skala)

b. Dependent Variable: Y (Underpricing)

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,634E-04	8	8,292E-05	.989	.461 <sup>a</sup>
	Residual	2,934E-03	35	8,384E-05		
	Total	3,598E-03	43			

a. Predictors: (Constant), X8 (PER), X4 (Umur), X5 (ROA), X6 (LEVER, X2 (Kepemilikan), X7 (EPS), X1 (Underwriter), X3 (Skala)

b. Dependent Variable: Y (Underpricing)

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.226E-02	.017		1.333	.191		
	X1 (Underwriter)	3.891E-03	.003	.196	1.116	.272	.753	1.328
	X2 (Kepemilikan)	-2.25E-03	.011	-.035	-.208	.836	.843	1.186
	X3 (Skala)	-2.96E-03	.003	-.275	-.971	.338	.291	3.431
	X4 (Umur)	2.904E-06	.000	.074	.406	.687	.694	1.442
	X5 (ROA)	3.164E-02	.020	.257	1.563	.127	.865	1.156
	X6 (LEVER	-6.25E-04	.001	-.091	-.521	.606	.764	1.308
	X7 (EPS)	-2.08E-05	.000	-.110	-.448	.657	.384	2.604
	X8 (PER)	1.352E-03	.001	.168	1.065	.294	.936	1.069

a. Dependent Variable: Y (Underpricing)

### Residuals Statistics<sup>a</sup>

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-4.8E-03	1.46E-02	7.54E-03	3,927776E-03	44
Residual	-9.0E-03	3.81E-02	-4.1E-18	8,260623E-03	44
Std. Predicted Value	-3,154	1,809	,000	1,000	44
Std. Residual	-,980	4,158	,000	,902	44

a. Dependent Variable: Y (Underpricing)

### Scatterplot

