

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
TINGKAT *UNDERPRICED* SAHAM PADA PERUSAHAAN *GO
PUBLIK* DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI



Disusun Oleh

DIAH AYU MUSTIKA RINI

01312414

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2005

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
TINGKAT *UNDERPRICED* SAHAM PADA PERUSAHAAN *GO*
PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

Untuk memenuhi sebagai persyaratan dalam mencapai derajat S-1

Jurusan Akuntansi



Disusun Oleh

DIAH AYU MUSTIKA RINI

01312414

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2005

HALAMAN PENGESAHAN

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
TINGKAT *UNDERPRICED* SAHAM PADA PERUSAHAAN *GO*
PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA

Yogyakarta, 19 Juli 2005

Telah disetujui oleh,

Dosen Pembimbing



Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

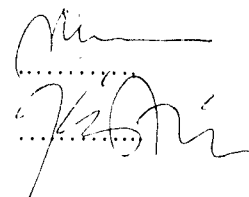
**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICED
SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA**

**Disusun Oleh: DIAH AYU MUSTIKA RINI
Nomor mahasiswa: 01312414**

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

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Yuni Nustini, MAFIS, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

MOTTO

“Dengan Menyebut nama Allah Swt Yang Maha Pengasih Lagi Maha Penyayang”

“kecantikan yang sesungguhnya ada di hati yang bersih”

“hidup yang singkat persembahkanlah yang terbaik untuk Dunia dan akhirat”

HALAMAN PERSEMBAHAN

Ku Persembahkan Skripsi ini untuk;

Yang tercinta kedua orang tuaku atas do'a, bimbingan serta kasih sayang yang selalu diberikan sejak aku kecil hingga sekarang ini agar dapat mengerti kebaikan dan keburukan dimuka bumi ini.

Kakak-kakak dan adikku yang selalu memberikan semangat, dorongan serta selalu bersama-sama mengisi hari-hariku dengan dengan canda dan tawa.

Seseorang yang selalu kusayangi, yang selalu memberikan curahan kasih sayang dan perhatian yang kujadikan semangat dalam hidupku

KATA PENGANTAR

Assalamu alaikum wr. wb.

Dengan mengucapkan puji dan syukur kehadiran ALLAH SWT akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpriced* Saham Pada Perusahaan *Go-publik* Di Bursa Efek Jakarta”**.

Penulisan dan penyusunan skripsi ini dimaksudkan sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi.

Dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu penulis dalam terselesainya skripsi ini. Ucapan terima kasih penulis berikan kepada :

1. Bapak Dr. Ir. Lutfi Hasan, MS. Selaku Rektor Universitas Islam Indonesia
2. Bapak Drs. Suwarsono, MA Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Dra. Erna Hidayah, M.si, Ak. Selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
4. Ibu Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak Selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, petunjuk, serta saran-saran dengan tulus dan ikhlas serta dengan penuh kesabaran kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Kedua orang tuaku yang tercinta yang telah memberikan bimbingan, doa serta pengorbanan yang begitu besar selama ini.

6. Kakakku (Mas Welly dan Mbak Dian) dan Adikku (dek Phipit) yang selalu memberikan dorongan dan semangat.
7. Mas Kusmanto tersayang yang selalu menemani, memberikan dorongan semangat dan selalu menjadi tumpuan hidupku.
8. Temanku Noniek dan Aning yang selalu setia ngedukung thanks for All
9. Teman-teman seperjuangan Akuntansi angkatan 2001, terima kasih bantuannya.
10. Anak-anak Kos (Mba lilies, Uut, Eci, April, Nika, Reni, Dian, Novi, Ida) makasih ya
11. Supra X (AD3860VG) yang selalu menemaniku pergi, selamat tinggal.....!
12. Temen-temen KKN unit 25 Plalangan, kapan kita kumpul lagi.....!
13. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhirnya penulis sekali lagi mengucapkan banyak terima kasih kepada semua pihak yang turut membantu dalam penyelesaian skripsi ini, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Wassalmu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, Agustus 2003

Penyusun

Diah Ayu Mustika Rini

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMBUT DEPAN	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	5
1.3. Tujuan Masalah	5
1.4. Manfaat Penelitian	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1. Penawaran Umum Perdana (IPO).....	7
2.2. Teori-teori <i>Underpricing</i>	10
2.3. Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>underpriced</i> ...	13

	2.3.1. Reputasi <i>Underwriter</i>	15
	2.3.2. Presentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham /investor lama	17
	2.3.3. Skala Ukuran Perusahaan	19
	2.3.4. Umur Perusahaan	19
	2.3.5. Return On Asset	20
	2.3.6. Financial Leverage	20
	2.4. Hipotesis Penelitian	21
BAB III	METODE PENELITIAN	22
	3.1. Populasi dan Pemilihan Sampel	22
	3.2. Data Penelitian	23
	3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian	23
	3.3.1. Variabel Dependen	23
	3.3.2. Variabel Independen	23
	3.4. Metode Analisis	25
	3.4.1. Uji Asumsi Klasik	25
	3.4.2. Perumusan Model Analisis Regresi Berganda	27
	3.4.3. Pengujian Hipotesis	28
	3.4.4. Kreteria-kreteria Pengujian	29
	A. Kreteria Pengujian Uji T	29
	B. Kreteria Pengujian Uji F	29

BAB IV	DATA DAN PEMBAHASAN	31
4.1.	Analisis Deskripsi	31
4.2.	Analisis Regresi Berganda Terhadap Faktor- faktor Yang Mempengaruhi Underpricing	38
4.3.	Metode Analisis	42
4.3.1	Uji Asumsi Klasik	42
4.3.2.	Uji Analisis Berganda	45
4.4.	Pembahasan	55
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	59
5.1.	Kesimpulan	59
5.2.	Saran-saran	60
DAFTAR PUSTAKA	61

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1. Teori-teori tentang <i>Underpriced</i>	11
Tabel 4.1. Daftar nama perusahaan yang mengalami <i>Underpriced</i> ..	33
Tabel 4.2. Hasil Regresi Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>Underpriced</i>	39
Tabel 4.3. Pengujian Autokorelasi	43
Tabel 4.4. Uji Multikolineiritas	45
Tabel 4.5. Hasil Uji F	46
Tabel 4.6. Nilai dari koefisien Determinasi, koefisien Korelasi Dan Standar Error Of Estimate hasil regresi	47

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 4.1. Uji Heteroskendatisitas	44

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Daftar Perusahaan Yang Melakukan IPO -----	63
Lampiran 2 Daftar nama-nama <i>Underwriter</i> -----	65
Lampiran 3 Laporan Keuangan -----	67
Lampiran 4 Hasil Uji Regresi -----	69

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya melakukan berbagai cara diantaranya melakukan ekspansi. Untuk memenuhi kebutuhan ekspansi diperlukan dana yang tidak sedikit. Permasalahan penting yang dihadapi oleh hampir semua perusahaan adalah bagaimana mendapatkan modal guna mendukung kegiatan operasionalnya. Pada perusahaan perorangan, biasanya para penyedia modal hanya terdiri dari investor (pemilik). Penambahan dana, misalnya dengan masuknya investor baru, tentu tidak secara langsung berarti peningkatan likuiditas kepemilikan, karena modal (saham) yang ada tidak bisa secara bebas diperjual-belikan. Dalam perkembangannya, bila perusahaan menjadi lebih besar dan semakin membutuhkan tambahan modal untuk memenuhi peningkatan aktivitas operasionalnya, menjual saham kepada investor perorangan merupakan salah satu pilihan. Oleh karena itu, perusahaan melakukan penawaran sahamnya ke masyarakat umum, yang disebut *Go publik*. Perusahaan penerbit saham disebut *Emiten* atau *Investee*. Sedangkan pembeli saham disebut *Investor* (Robert Ang, 1997 ; dalam jurnal penelitian Rosyanti dan Arifin sebeni).

Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*). Selanjutnya saham dapat diperjual-belikan di Bursa Efek, yang disebut pasar sekunder (*secondary Offering*). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan *emiten*

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

Walaupun *emiten* dan *underwriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga saham, namun sebenarnya mereka masing-masing mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, *emiten* menginginkan harga perdana yang tinggi. Karena dengan harga yang tinggi *emiten* berharap akan segera merealisasikan rencana proyeknya. Di lain pihak *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor/calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan Go-public. Agar laporan keuangan dapat dipercaya, maka laporan keuangan harus diaudit. Laporan keuangan yang telah diaudit akan mengurangi ketidakpastian dimasa mendatang. Salah satu persyaratan dalam proses go-public adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (keputusan Menteri Keuangan RI No. 859/KMK.01/1087). Laporan keuangan yang telah diaudit akan

memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemiliknya. Bagi investor membutuhkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang berkualifikasi.

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi yang baik. Balves et al 1988 (dalam jurnal penelitian Rosyanti dan Arifin sebeni).

Mengungkapkan bahwa investment banker (*underwriter*) yang memiliki reputasi yang tinggi, akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi pula. Investment banker dan auditor yang memiliki reputasi, keduanya akan mengurangi *underpricing*.

Hasil penelitian-penelitian sebelumnya, How et al 1995 (Dalam jurnal penelitian Imam Gozali dan Mudrik Al Mansyur) mengadakan penelitian di Australia dengan mengajukan Variabel-variabel seperti reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur *emiten*, Skala *emiten*, *delay in listing*, *leverage*. Dalam penelitian itu variabel umur *emiten* terbukti berpengaruh, karena semakin muda usia perusahaan akan semakin tinggi tingkat *Underpricednya*. Penelitian mereka juga menunjukkan bahwa tipe penjaminan *underwriter* juga mempengaruhi tingkat *Underpriced*, demikian juga dengan skala perusahaan terbukti berpengaruh terhadap *Underpriced*. Sebenarnya ada empat skala penjaminan yaitu : tipe *Full Commitment*, *Best Effort*, *Standby Commitment*, dan *all or none Commitment*. Di Indonesia yang ada hanya tipe penjaminan *Full Commitmen* dimana pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak terjual di pasar perdana dan tipe penjaminan tersebut adalah yang paling beresiko kalau dibanding dengan tipe

penjaminan yang lain, sehingga berhubungan positif dengan *Underpriced*. Persentase saham yang dipegang oleh pemegang saham lama apabila makin besar bisa menyebabkan *initial return* yang semakin baik. Hal ini menunjukkan tingkat *underpricing* naik. Hasil lain penelitian menunjukkan bahwa *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi berhubungan negative dengan tingkat *underpricing*.

Suad Husnan 1991 (Dalam jurnal penelitian Imam Gozali dan Mudrik Al Mansyur) dengan penelitian yang mengambil periode waktu tahun 1987 sampai tahun 1990 di Bursa Efek Jakarta menunjukkan bahwa pada umumnya harga perdana ditetapkan terlalu rendah.

Untuk menciptakan harga saham yang ideal, perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi gejala *underpricing*. Mengetahui faktor yang mempengaruhi *underpricing* akan dapat menghindarkan perusahaan yang akan go-publik terhadap kerugian karena *underestimate* atas nilai pasar sahamnya. Ronald J at al 1988 (Dalam jurnal penelitian Rsyati dan Arifin Sebeni) memberikan informasi bahwa auditor dan *underwriter* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara faktor-faktor auditor, *underwriter*, prosentase kepemilikan saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *Underpriced*

Penelitian yang akan dilakukan mengacu pada Ronald J at al ,1988 (dalam jurnal penelitian Rosyati dan Arifin Sebeni), bahwa auditor dan *underwriter* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*, dengan menambah variabel independent yang pernah diteliti oleh daljono, 2000 (dalam jurnal penelitian

Rosyati dan Arifin Sebeni), yaitu umur perusahaan, serta variabel market yang diteliti oleh M.F. Djeni Indrajati Widjaja, namun belum menunjukkan hubungan yang signifikan dengan *underpricing*.

Berdasarkan uraian di atas maka disusunlah skripsi yang berjudul **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpriced* Saham Pada Perusahaan *Go publik* Di Bursa Efek Jakarta (Tahun 2001-2004).**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang permasalahan yang timbul, maka rumusan masalah yang diajukan adalah : Apakah besarnya tingkat *Underpriced* yang terjadi di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2004 dipengaruhi oleh reputasi *underwriter*, jumlah saham yang masih ditahan oleh investor lama, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat *Financial leverage* perusahaan, *ROA (Return On Assets)* perusahaan, baik secara individu maupun secara bersama-sama?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel-variabel: Reputasi *underwriter*, Jumlah saham yang masih ditahan oleh investor lama, Skala/ukuran perusahaan, Umur perusahaan, tingkat *Financial leverage* perusahaan, *ROA (Return On Assets)* terhadap tingkat *Underpriced* baik secara individu maupun secara bersama-sama.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mempunyai manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Dapat digunakan sebagai pertimbangan khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi bila akan melakukan penawaran perdana (*IPO*) untuk memperoleh harga yang baik.

2. Bagi Investor atau Penanam Modal

Penanam modal atau Investor yang tertarik menanamkan modalnya melalui pasar modal, maka hasil penelitian ini dapat dijadikan tambahan referensi dalam mempertimbangkan keputusan investasi.

3. Bagi Peneliti Lain

Kalangan akademisi maupun para peneliti yang berminat terhadap studi pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan bisa sebagai dasar untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penawaran Umum Perdana (IPO)

Penawaran umum atau sering pula disebut *Go public* adalah kegiatan penawaran saham atau *efek* yang dilakukan oleh *emiten* (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksananya. Untuk *go public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk *go public* atau penawaran umum, serta memenuhi persyaratan yang ditetapkan BAPEPAM.

Initial Public Offerings (IPO) atau disebut juga *Unseasoned equity offerings* adalah suatu peristiwa pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada khalayak ramai (*public*) dipasar modal. Selain adanya biaya penawaran (*floating fees*) yang harus ditanggung, sebagian orang masih menganggap bahwa IPO masih merupakan salah satu cara termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin besarnya atau berkembangnya perusahaan serta meningkatkan kebutuhan dan untuk investasi.

Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan *public (go public)* merupakan suatu keputusan yang tidak tanpa perhitungan karena dengan *go public* perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi langsung baik yang bersifat menguntungkan (*benefit*) maupun yang merugikan (*cost*). Salah satu alasan utama

perusahaan untuk *go public* biasanya adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat, perusahaan tersebut dituntut mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan/atau keperluan untuk investasi baru.

Ketika perusahaan akan melakukan *initial public offerings (IPO)* perusahaan harus membuat prospectus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Dengan melakukan penawaran umum atau IPO sekilas akan memberikan manfaat yang cukup besar bagi perusahaan, ada hal-hal yang muncul sebagai konsekuensinya.

Beberapa cara dapat ditempuh suatu perusahaan, untuk melakukan penawaran saham di pasar modal yaitu (jogiyanto, 2000: 16) :

1. Menjual kepada pemilik saham yang telah ada.
2. Menjual saham kepada karyawan lewat ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*)
3. Menambah lewat deviden tidak dibagi (*deviden reinvestment plan*)
4. Menjual langsung kepada pembeli tunggal secara privat
5. Menjual atau penawaran kepada public.

Adapun alasan mengapa suatu perusahaan memutuskan untuk menerbitkan saham di pasar modal adalah:

1. Untuk melakukan perluasan usaha dan ekspansi bisnis dan tidak ingin menambah utang.
2. Untuk mengganti sebagian utang dengan ekuitas yang diperoleh dari penerbitan saham dan perusahaan tidak melakukan perluasan usaha.

Namun prakteknya sangat jarang terjadi perusahaan menerbitkan saham baru di pasar modal hanya untuk mengganti utang, pada umumnya selalu ada aspek investasi sehingga dikatakan alasan yang mendorong penerbitan saham merupakan kombinasi keduanya.

Adapun manfaat dari Penawaran Umum Saham ini adalah :

1. Dapat memperoleh dana yang relative besar dan diterima sekaligus;
2. biaya *go public* relative murah;
3. Proses relative mudah;
4. Pembagian deviden berdasarkan keuntungan;
5. Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen;
6. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme;
7. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial;
8. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis;
9. memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham.

Ritter (1991) menyebutkan bahwa IPO memiliki tiga Anomali. Ketiga anomaly dimaksud adalah (1) adanya *underpricing* yang konsisten, (2) adanya putaran (*cycles*) dalam besarnya tingkat *underpricing*, dan (3) IPO mengalami depresi harga saham dalam jangka panjang (*long-run underperformance*). Ketiga anomaly tersebut dijumpai hampir di semua pasar modal yang ada.

2.2. Teori-Teori *Underpricing*

Underpricing adalah suatu kondisi rata-rata, harga pasar saham perusahaan yang *go-public*, biasanya dalam hitungan hari atau minggu, lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. Fenomena terjadinya *Underpriced* dijumpai di hampir semua pasar modal yang ada di dunia.

Setelah penelitian yang dilakukan oleh SEC (1963), Logue (1973), Ibbotson (1975), peneliti lain mulai banyak tertarik untuk melakukan pengujian baik dengan menggunakan sampel perusahaan yang ada di Amerika maupun di negara lain. Konsekuensi langsung dari semakin maraknya minat untuk meneliti IPO adalah mulai timbulnya pertanyaan-pertanyaan yang ditujukan untuk menjawab kenapa IPO secara rata-rata mengalami *Underpriced*. Tidak dapat dipungkiri bahwa *Underpriced* merupakan beban biaya tidak langsung bagi perusahaan (*issuer*).

Sebagaimana disebutkan, *underpricing* merupakan biaya tidak langsung (*indirect cost*) bagi perusahaan yang melakukan IPO (*issuer*). Artinya, bila harga saham dapat diterima pasar dengan harga yang lebih tinggi, kenapa tidak dijual pada harga tersebut, yaitu harga saat penutupan hari pertama (pasar sekunder). Sama halnya dengan negara lain, di Indonesia juga ditemukan bukti yang konsisten tentang *underpricing*.

Bila *underpricing* merupakan sesuatu yang tidak menguntungkan bagi *issuer*, mengapa fenomena tersebut dijumpai di hampir setiap pasar modal di dunia. *Issuer* dan penjamin emisi (*underwriter* atau *investment banker*) berusaha untuk menetapkan harga lebih wajar, setidaknya perubahan harga di pasar

sekunder sebisa mungkin mendekati nol. Pertanyaan tadi tidak mudah untuk dijawab, sampai saat ini dari banyak teori yang diajukan belum ada jawaban yang memuaskan. Kalaupun ada dukungan terhadap teori yang diajukan, biasanya dukungan tersebut ditemukan pada kasus-kasus tertentu saja.

Teori-teori yang menjelaskan fenomena *underpricing* dan yang telah diuji di berbagai penelitian empiris biasanya bermuara pada pendekatan ketimpangan informasi (*asymmetric information*), baik antara pemilik perusahaan dan calon investor, dan antara *issuer* dan penjamin emisi. Hasil rangkuman Ibbotson dan Ritter, 1995 (Dalam Jurnal Penelitian Tatang Ary Gumanti) menunjukkan bahwa setidaknya ada sebelas teori yang mencoba mengungkap kenapa IPO secara rata-rata mengalami *underpricing*.

Tabel 1 menyajikan ringkasan teori *underpricing* yang pernah ditawarkan dalam teori keuangan korporasi (*corporate finance*).

Tabel 1. Teori-teori tentang *Underpricing*

No	Teori	Pencetus/Kasus	Bukti Empiris	kesimpulan
1	Winner's Curse Hypothesis atau Adverse Selection Hypothesis	Rock (1986)	Koh dan Walter (1989) dan Beatty dan Ritter (1986)	terdukung
2	Costly Information Acquisition Hypothesis	Benveniste dan Spindt (1989)	Hanley (1993)	Terdukung
3	Cascades Hypothesis atau Impresario Hypothesis	Welch (1992)	Shiller (1990)	Terdukung tapi belum kuat
4	Investment Banker's Monopsony Power Hypothesis	Baron dan Holmstrom (1980) dan Baron (1982)	Muscarella dan Vetsuypens (1993)	Tidak terdukung
5	Lawsuit Avoidance Hypothesis	Tinic (1988)	Drake dan Vetsuypens (1993)	Terdukung

6	Signaling Hypothesis	Allen dan Faulhaber (1989), Welch (1989), dan Grinblatt dan Hwang (1989)	Michaely dan shaw (1994)	Tidak sepenuhnya terbukti
7	Regulatory Constraint Hypothesis	Di Jepang sebelum Tahun 1989	Batasan dalam penetapan harga jual	Terdukung
8	Wealt Distribution Hypothesis	Kasus swstanisasi perusahaan pemerintah	British Airways dan British Steel dan Nippon Telegraph and Telephone	Terdukung
9	Stabilization Hypothesis	Ruud (1993)	Miller dan Reilly (1987)	Kurang bukti
10	Ownership Dispersion Hypothesis	Booth dan Chua (1995) dan Brennan dan Franks (1995)	Booth dan Chua (1995) dan Brennan dan Franks (1995)	Terdukung
11	Market Incompleteness Hypothesis	Mauer dan Senbet (1992)	Mauer dan Senbet (1992)	Tedukung

Sumber

Gumanti, Tatang, *Underpricing dan Biaya-biaya di Sekitar Initial Publik Offering*, WAHANA, Vol 5, No.2 Agustus 2002.

Rinkasan dalam tabel di atas berasal dari Ibbotson dan Ritter (1995) dan beberapa sumber lain.

Daftar referensi lengkap dapat dilihat di Ibbotson dan Ritter (1995) dan Ritter (1998).

Semua penjelasan tentang *underpricing* umumnya melibatkan strategi rasional pembeli, beberapa penjelasan lain yang mendasarkan pada ketidakrasionalan strategi pembelian oleh investor juga telah diajukan. Biasanya strategi yang tidak rasional muncul di pasar sekunder, yang dalam hal ini lebih condong untuk terdukungnya anomaly ketiga dalam IPO, yaitu *Long run underperformance*. Artinya, ketidakrasionalan investor menyebabkan harga saham mengalami pinalti dalam jangka panjang.

Ritter (1980) dan Ibbotson dan Ritter, 1995 (Dalam Jurnal Penelitian Tatang Ary Gumanty) menyatakan bahwa tinggi rendahnya tingkat *underpricing*

ditentukan kondisi pasar secara umum. Artinya pada tahun di banyak perusahaan melakukan IPO (*bull market*), rata-rata tingkat *underpricing* relative lebih tinggi dibandingkan dengan tahun-tahun dimana tidak banyak perusahaan melakukan IPO (*bear market*). Kondisi ini merupakan cerminan dari anomaly kedua data IPO, yaitu adanya perputaran (*cycke*) dalam rata-rata tingkat *underpricing*.

Jadi, setidaknya ada empat hal yang mempengaruhi besar kecilnya tingkat *underpricing*, yaitu :

1. Sistem yang digunakan dalam penetapan harga penawaran;
2. Sistem penjaminan;
3. Tinggi rendahnya atau mahal murahannya harga penawaran;
4. Banyak sedikitnya perusahaan yang melakukan IPO.

Penurunan tingkat *underpricing* tentu merupakan penurunan biaya tidak langsung menjadi tanggungan perusahaan. Oleh karena itu, beberapa hal tersebut diatas dapat dijadikan sebuah bukti empiris bahwa tingkat *underpricing* dapat dipengaruhi oleh karakteristik khusus perusahaan, misalnya ukuran perusahaan, ukuran penawaran, besar kecilnya porsi saham yang ditawarkan atau ditahan, umur perusahaan, dan rasio kecukupan modal (Loughran et al, 1994; Gumanti; 2000 Dalam Jurnal Penelitian Tatang Ary Gumanti).

2.3. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpriced*

Suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing* adalah adanya hipotesis asimetri informasi (Guinnes, 1992 Dalam Jurnal Penelitian Rosyati dan Arifin Sebeni). Asemetri informasi terjadi antara perusahaan emiten dan perusahaan

penjamin (model Baron) atau antara investor informed dan investor uninformed (model rock). Dalam model Baron, penjamin dianggap memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan saham-saham perusahaan emiten itu sendiri. Model ini mengimplikasikan bahwa ketidakpastian yang besar dari suatu perusahaan emiten tentang harga saham, mengakibatkan permintaan terhadap harga penjamin saham akan semakin besar. Kompensasi atas informasi yang diberikan penjamin antara lain dengan mengizinkan penjamin menawarkan saham pada harga dibawah ukuilibrium. Oleh karena itu, lebih tinggi ketidakpastian, lebih banyak masalah dalam penentuan harga dan lebih tinggi *underpricing* (Guinner,1992 Dalam Jurnal Penelitian Rosyati dan Arifin Sebeni).

Balves et al, 1988 (Dalam Jurnal Penelitian Rosyati dan Arifin Sebeni) melakukan penelitian berjudul : *Underpricing of new issues and the choice of auditor as a signal investment banker reputation*. Penelitian tersebut tentang pengaruh reputasi auditor dan reputasi *underwriter* terhadap *initial return*, hasil analisisnya menunjukkan bahwa reputasi auditor dan reputasi *underwriter* berpengaruh negative terhadap *initial return*. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Carter dan Mananter,1990 (Dalam Jurnal Penelitian Rosyati dan Arifin Sebeni) yang melakukan penelitian dengan judul : "*initial return and underwriter reputation*" mengemukakan bahwa reputasi *underwriter* berkaitan dengan resiko IPO. Hasil penelitiannya adalah bahwa saham yang *lower risk offering*. Dijamin oleh *underwriter* yang bereputasi.

Studi yang fokuskan tentang asimetri informasi antara pemilik dengan investor dilakukan oleh Leland dan Pyle,1977 (Dalam Jurnal Penelitian Rosyati

dan Arifin Sebeni). Pemilik lama dan manajemen merupakan pihak yang memiliki informasi secara lengkap tentang perusahaannya, sedang investor tidak memiliki informasi secara lengkap. Kunz dan Aggarwal, 1994(Dalam Jurnal Penelitian Rosyati dan Arifin Sebeni) membahas enam variabel yang berpengaruh terhadap *underpricing* yaitu : *market*, *compet*, *number*, *standar deviasi*, *underwriter* dan hokum. Ronald J at al,1988 (Dalam Jurnal Penelitian Rosyati dan Arifin Sebeni), yang menginformasikan bahwa auditor dan *Investor Banker Reputation* mempengaruhi besarnya *underpricing*.

Penelitian ini akan mengacu pada Ronald J at al 1988 (Dalam Jurnal Penelitian Rosyati dan Arifin Sebeni) bahwa *auditor* dan *underwriter* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*, dengan menambah variabel *independent* yang pernah diteliti oleh Daljono, 2000(Dalam Jurnal Penelitian Rosyati dan Arifin Sebeni), yaitu Umur perusahaan, serta variabel market yang diteliti oleh M.F. Djeni Indrajati Widjaja, namun belum menunjukkan hubungan yang signifikan dengan *underpricing*.

2.3.1. Reputasi *underwriter*

Penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Manaster, 1990; Alli et al, 1994; How et al,1995 (Dalam Jurnal Penelitian Imam Gozali dan Mudrik Al Mansyur) mengatakan bahwa *emiten* yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospectus dan memberikan signal bahwa informasi privat dari *emiten* mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang

tidak menyesatkan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Janice C. Y. how et al (Dalam Jurnal Penelitian Imam Gozali dan Mudrik Al Mansyur) yang mengadakan penelitian di Australia periode 1980-1990 dan mengambil sampel sebanyak 340 perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut. Dalam penelitian tersebut Janice mengukur *asymetri informasi* dengan menggunakan dua dimensi, yaitu dimensi kualitatif dan dimensi kuantitatif. Dalam dimensi kualitatif direfleksikan dengan variabel reputasi *underwriter* dan reputasi auditor, sedangkan dalam dimensi kuantitatif direfleksikan dengan variabel umur dan skala perusahaan. Hasil penelitian lain yang sama dengan penelitian diatas adalah penelitian dari Ursal dan Ljucovic 1998, (Dalam Jurnal Penelitian Imam Gozali dan Mudrik Al Mansyur) yang melakukan penelitian di Canada pada bulan juli 1987-desember 1994. Hasil penelitian menunjukkan tingkat *underpricing* sebesar 3,64%-3,95%. Dari pengujian umur perusahaan, reputasi *underwriter*, *gross proceed*, dana untuk investasi, jumlah resiko, reputasi auditor, perusahaan *extractive* dan *high tech*, Kepemilikan pemegang saham lama, dan tipe penjaminan, ternyata hanya ada dua yang signifikan berpengaruh pada *underpricing* yaitu reputasi *underwriter* dan perusahaan *high tech*.

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

Menurut hipotesis Carter dan Manaster, 1990 dalam Kim et al, 1993 (Dalam Jurnal Penelitian Rosyati dan Arifin Sebeni) tentang kualitas Penjamin Emisi adalah:

1. Kualitas yang tinggi dari penjamin emisi secara rata-rata berasosiasi dengan penawaran umum perdana dengan varians return yang rendah.
2. Penawaran umum perdana yang dijamin oleh penjamin emise berkualitas tinggi, cenderung memiliki tingkat *underpricing* yang rendah.

Hasilnya adalah konsisten dengan hipotesisnya.

Dalam menentukan harga saham perdana *underwriter* cenderung mengambil resiko terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dari harga pasar sekunder pada saham yang sama. Kurangnya pengalaman emiten dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor yang dapat menjelaskan mengapa saham yang dijualnya terjadi *underpricing*. Kunz dan Aggarwal, 1994 (Dalam Jurnal Penelitian Rosyati dan Arifin Sebeni), menduga makin banyak perusahaan melakukan penerbitan saham, cenderung makin mengurangi kemungkinan sahamnya *Underpriced*. Sesungguhnya nilai saham yang wajar sangat sulit untuk ditentukan. Hal ini disebabkan nilai dari saham merupakan nilai pasar dari perusahaan tersebut.

2.3.2. Presentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham/investor lama(kepemilikan)

Dalam rangka pengambilan keputusan, calon investor memerlukan banyak informasi guna mempertimbangkan membeli atau tidak saham yang ditawarkan.

Semakin besar faktor ketidakpastian yang dihadapi, maka akan semakin tinggi tingkat *Underpriced* yang diharapkan oleh calon investor tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Beatty, 1989 (Dalam Jurnal Penelitian Imam Gozali dan Mudrik Al Mansyur), mengambil periode 1975-1984 mengatakan bahwa persentase yang ditahan oleh pemegang saham lama mempunyai hubungan positif dengan *initial return* dan signifikan pada level 4%. Penelitian dari Beatty mengambil jumlah populasi perusahaan yang melakukan (IPO) sebesar 2567 perusahaan dan dari jumlah sebesar itu yang memenuhi kriteria untuk diuji adalah sebesar 2215 perusahaan. Beatty mengajukan hipotesis adanya hubungan terbalik antara reputasi auditor dengan *initial return* yang diterima oleh investor. Dengan menggunakan metode regresi, variabel dependennya adalah *initial return* yang diterima oleh investor. Dengan menggunakan model regresi, variabel dependen adalah *initial return*, dan berbagai variabel penjelasnya adalah umur klien, tipe penjaminan, persentase saham yang ditahan pemegang saham lama, indikator minyak dan gas, reputasi dan *underwriter*. Persentase saham yang ditahan pemegang saham lama mempunyai hubungan positif dengan *initial return* dan signifikan pada level 4%. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriantono di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1995-1996 yang mengatakan bahwa variabel persentase saham yang ditahan pemegang saham lama tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

2.3.3. Skala Ukuran Perusahaan

Penelitian Janice et al di Australia periode tahun 1980-1990 (Dalam Jurnal Penelitian Imam Gozali dan Mudrik Al Mansyur) mengatakan bahwa ada pengaruh antara skala perusahaan dengan tingkat *Underpriced*. Hasil tersebut ternyata dibantah oleh penelitian Indriantono yang mengadakan penelitian di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 1995-1996. Peneliti lain Ritter, 1991 (Dalam Jurnal Penelitian Imam Gozali dan Mudrik Al Mansyur) yang mengadakan penelitian di Amerika Serikat pada periode 1971-1984 mendukung hasil penelitian Janice et al. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa besaran perusahaan berupa *gross proceed* kecil akan mempunyai tingkat *Underpriced* yang besar dengan rata-rata *adjusted initial return* sebesar 27,45%.

2.3.4. Umur Perusahaan

Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian dimasa mendatang.

Penelitian yang dilakukan oleh Beatty, 1989 (Dalam Jurnal Penelitian Imam Gozali dan Mudrik Al Mansyur) dengan periode penelitian penelitian 1975-1984, mengatakan bahwa umur perusahaan mempunyai hubungan yang negative dengan *initial return* dan signifikan pada level 6%. Pendapat ini diperkuat oleh Ritter, 1991 (Dalam Jurnal Penelitian Imam Ghazali dan Mudrik Al

Mansyur) yang mengambil penelitian pada periode 1975-1984 di Amerika Serikat, yang hasilnya adalah emiten yang berusia muda menunjukkan tingkat *underpricing* yang tinggi dengan *initial return* sebesar 29,42%. Ritter mengadakan penelitian di Amerika Serikat dengan sampel penelitian sebanyak 1526 perusahaan berupa *gross proceed* kecil mempunyai tingkat *underpricing* yang besar dengan *average adjusted initial return* sebesar 27,45%.

Penelitian yang dilakukan oleh Janice et al di Australia pada periode 1980-1990 (Dalam Jurnal Penelitian Imam Ghazali dan Mudrik Al Mansyur) dengan variabel yang sama juga menghasilkan output yang sama. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Indriantono dkk, dengan periode penelitian 1991-1996 di Bursa Efek Jakarta membantah hasil tersebut. Menurut Indriantono, tidak ada keterkaitan antara variabel umur perusahaan dengan tingkat *underpricing*.

2.3.5. Return On Asset (ROA)

ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (asset yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba. *ROA* menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham-saham dilantai bursa.

2.3.6. Financial Lverage (Fin Lev)

Firth dan Smith, 1992 (Dalam Jurnal Penelitian Imam Ghazali dan Mudrik Al Mansyur) menjelaskan bahwa tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi jalannya

perusahaan ke depan. Peneliti lain dari Australia, Janice et al menemukan bahwa variabel *financial leverage* ternyata berpengaruh terhadap tingkat *Underpriced*. Penelitian tersebut mengambil periode tahun 1980-1990 dengan sampel sebanyak 340 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Australia.

2.4. Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini, formula hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H_{A1} : Variabel reputasi *underwriter*, jumlah kepemilikan pemegang saham lama, Besaran/skala perusahaan, Umur perusahaan, *Financial leverage*, *Return On Asset* secara serempak berpengaruh terhadap tingkat *Underpriced*.

H_{A2} : Variabel reputasi *underwriter*, jumlah kepemilikan pemegang saham lama, Besaran/skala perusahaan, Umur perusahaan, *Financial leverage*, *Return On Asset* secara parsial berpengaruh terhadap tingkat *Underpriced*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Pemilihan Sampel

Populasi yang digunakan untuk penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2001 sampai dengan 2004 di Bursa Efek Jakarta. Dengan kriteria sampel perusahaan yang mengalami *Underpriced*, yaitu perusahaan yang harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah secara signifikan dibandingkan dengan harganya pada saat penutupan dipasar sekunder hari pertama.

Pada tahun 2001 perusahaan yang melakukan IPO sebanyak 38 perusahaan dan yang mengalami *Underpriced* sebanyak 29, pada tahun 2002 perusahaan yang melakukan IPO sebanyak 22 perusahaan dan yang mengalami *Underpriced* sebanyak 19, pada tahun 2003 perusahaan yang melakukan IPO sebanyak 6 perusahaan dan yang mengalami *Underpriced* sebanyak 5, pada tahun 2004 perusahaan yang melakukan IPO sebanyak 5 perusahaan dan yang mengalami *Underpriced* sebanyak 4 perusahaan.

Jadi total perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2001-2004 di Bursa Efek Jakarta sebanyak 71 perusahaan. Dan yang mengalami *Underpriced* sebanyak 57 perusahaan (80 %) dan tidak mengalami *Underpriced* sebanyak 14 (19%) perusahaan.

3.2. Data Penelitian

Data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa data mengenai perusahaan yang melakukan IPO tahun 2001-2004, harga saham perdana, harga saham di pasar sekunder pada penutupan hari pertama, underwriter, umur perusahaan, persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada public, financial leverage, dan return on asset (ROA) data bersumber dari Indonesian capital Market Directory (ICMD), Jakarta Stock Exchange (JSX) maupun dari berbagai surat kabar/ media massa.

3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

3.3.1. Variabel Dependen

Variabel Dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Underpriced*, yaitu hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder.

$$\textit{Underpriced} : \frac{\text{CP1} - \text{Po}}{\text{Po}} \times 100\%$$

Dimana :

CP1 = Closing Price pada hari perdana di lantai bursa

Po = Harga Perdana

3.3.2. Variabel Independen

i. Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan peringkat dari presentasi nilai IPO yang dijamin oleh *underwriter* tersebut, seperti yang telah dilakukan oleh tim peneliti majalah uang dan efek dalam penetapan peringkat reputasi *underwriter* periode tahun 1977-

1997. berdasarkan hal tersebut maka dalam penelitian ini dibuat peringkat untuk penjaminan emisi yang melakukan penjaminan tahun 2000-2001. selanjutnya penentuan reputasi *underwriter* menggunakan variabel dummy, apabila emiten menggunakan *underwriter* yang masuk 4 besar maka diberi angka 1, sedangkan apabila emiten tidak termasuk 4 besar maka diberi angka 0. keempat *underwriter* tersebut adalah :

1. Danareksa Sekuritas
2. Trimegah Sekuritas
3. Bahana Sekuritas
4. Dinamika Usaha Jaya

ii. Kepemilikan/Presentase Penawaran

Besaran penawaran menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada public dari keseluruhan saham yang diterbitkan oleh emiten. (dapat dilihat dilampiran 3).

Untuk mengukur prosentase penawaran digunakan rumus :

$$\text{Kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah saham yang ditahan pemilik lama}}{\text{Total saham}} \times 100\%$$

iii. Skala/Ukuran Perusahaan

Variabel ini diukur dari jumlah total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan listing. (dapat dilihat dilampiran 3)

$$\text{Total Asset} = \text{Current Asset} + \text{Investment} + \text{Fixed Asset} + \text{Other Asset}$$

iv. Umur Perusahaan

Variabel ini diukur dari jumlah tahun sejak perusahaan berdiri sampai dengan perusahaan listing. (dapat dilihat dilampiran 1).

v. *Financial Leverage*

Didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajiban dengan equitasnya (dapat dilihat dilampiran 3).

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

vi. *Return On Assets (ROA)*

Didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan operasi.

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

3.4. Metode Analisis

3.4.1. Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi yang diajukan menunjukkan persamaan yang mempunyai hubungan yang valid atau BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), model tersebut harus memenuhi asumsi-asumsi dasar klasik *Ordinary Least Square* (OLS). Asumsi-asumsi tersebut adalah: 1). Tidak terjadi multikolinieritas (adanya hubungan antara variabel bebas). 2). Tidak ada heteroskedastisitas (adanya varian yang tidak konstan dan variabel pengganggu). 3). Tidak terdapat

otokorelasi (adanya hubungan antara masing-masing *residual observasi*). Oleh karena itu pengujian asumsi-asumsi klasik perlu dilakukan.

1. Autokorelasi

Autokorelasi diartikan sebagai korelasi yang terjadi diantara anggota observasi yang terletak berderetan secara series dalam bentuk waktu (jika datanya time series) atau korelasi antara tempat yang berdekatan (jika datanya Cross Sectional). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan uji *Durbin Wodson* dari program SPSS. Jika nilai *Durbin Wodson* diantara batas atas (du) dan batas bawah ($4-dl$) maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada korelasi (Ghozali; 2002, 89).

2. Multikolonieritas

Uji Multikolinieritas adalah suatu situasi adanya korelasi antara variabel-variabel bebas. Dasar pemikiran bahwa model regresi linier klasik mengasumsikan tidak terjadi multikolinier diantara variabel. Cara yang digunakan untuk mendeteksi terjadinya multikolinieritas dalam penelitian ini adalah dengan Uji Variance Inflation Faktor (VIF).

Multikolonieritas menunjukkan adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa variabel atau semua variabel yang independent dari model yang ada (Gujarati; 2000, 84).

3. Heteroskedastisitas

Gejala heteroskedastisitas akan muncul apabila *disturbance term* setiap observasi tidak lagi konstan, tetapi bervariasi. Uji ini dimaksudkan untuk

mengetahui apakah terjadi penyimpangan model karena varians gangguan berbeda antara satu observasi ke observasi lainnya. (Gujarati, 1995: 157)

Cara yang dilakukan untuk mendeteksi terjadinya heteroskedastisitas dalam *varian error term* suatu model regresi adalah dengan menggunakan diagram Plot Residual hasil estimasi regresi. Apabila diagram plot membentuk pola tertentu yaitu pola “U” atau “U” terbalik maka model regresi tersebut terjadi gejala Heteroskedastisitas, tetapi sebaliknya jika diagram plot mengumpul pada angka nol maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.4.2. Perumusan Model Analisis Regresi Berganda

Analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan model seperti dibawah ini :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + e$$

Dimana :

Y = Variabel dependen *Underpricing* hari pertama penutupan.

a = Konstanta.

b_1 - b_6 = Koefisien regresi dari setiap *independent variabel*

X_1 = Variabel *independent* reputasi *Underwriter*

X_2 = Variabel *independent* jumlah saham yang ditahan investor lama

X_3 = Variabel *independent* Ukuran/Skala Perusahaan

X_4 = Variabel *independent* Umur perusahaan

X_5 = Variabel *independent* *financial leverage*

X_6 = Variabel *independent Return On Asset (ROA)*

e = *Error term*

3.4.3. Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis 1

H_{01} : Tidak ada pengaruh variabel reputasi *underwriter*, jumlah kepemilikan pemegang saham lama, Besaran/skala perusahaan, Umur perusahaan, *Financial leverage*, *Return On Asset* secara serempak terhadap tingkat *Underpriced*.

H_{A1} : Ada pengaruh variabel reputasi *underwriter*, jumlah kepemilikan pemegang saham lama, Besaran/skala perusahaan, Umur perusahaan, *Financial leverage*, *Return On Asset* secara serempak terhadap tingkat *Underpriced*.

2. Pengujian Hipotesis 2

H_{02} : Tidak ada pengaruh variabel reputasi *underwriter*, jumlah kepemilikan pemegang saham lama, Besaran/skala perusahaan, Umur perusahaan, *Financial leverage*, *Return On Asset* secara parsial terhadap tingkat *Underpriced*.

H_{A2} : Ada Pengaruh variabel reputasi *underwriter*, jumlah kepemilikan pemegang saham lama, Besaran/skala perusahaan, Umur perusahaan, *Financial leverage*, *Return On Asset* secara parsial terhadap tingkat *Underpriced*.

3.4.4. Kreteria-kreteria Pengujian

B. Kreteria Pengujian Uji T

Uji t bertujuan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel Independen (X) secara individu dengan variabel (Y). untuk melakukan uji t dari regresi linier berganda dilakukan dengan menentukan nilai kritis terlebih dahulu yaitu dengan menentukan nilai t_{tabel} dan t_{hitung} , t_{tabel} dapat dilihat pada tabel t, sedangkan t_{hitung} dihitung dengan menggunakan program SPSS for Windows.

Keputusan menerima atau menolak hipotesis dapat dilakukan melalui kreteria-kreteria sebagai berikut:

1. jika t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} dengan taraf nyata yang dipilih, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak & H_a diterima dengan tingkat kepercayaan tertentu. Berarti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underprice* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underprice*
2. bila t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dengan taraf nyata yang dipilih, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima & H_a ditolak dengan tingkat kepercayaan tertentu. Berarti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underprice* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underprice*

C. Kreteria Pengujian Uji F

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel indepen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Seperti

halnya uji t pada uji F ini ditentukan nilai F_{tabel} dengan melihat tabel distribusi F dan nilai F_{hitung} dicari dengan menggunakan SPSS for Windows.

Kriteria mengenai penerimaan atau penolakan hipotesis dapat ditentukan sebagai berikut:

1. jika F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} pada tingkat kepercayaan tertentu dan taraf nyata yang dipilih, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima ini berarti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underprice* secara agregat mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underprice*.
2. jika F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} pada tingkat kepercayaan tertentu dan taraf nyata yang dipilih, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak ini berarti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underprice* secara agregat tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underprice*.

BAB IV

DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Deskriptif

Selama periode tahun 2001 sampai dengan 2004 terdaftar 71 perusahaan yang melakukan IPO di BEJ. Perusahaan yang dijadikan sampel tersebut telah memenuhi kriteria-kriteria yang ditentukan, yaitu memiliki tanggal listing pada periode penelitian dan memiliki data-data yang lengkap. Data-data tersebut diperoleh dari internet melalui situs literatur, majalah, harian bisnis, *Indonesia Capital Market Directory* dan Jakarta Stock Exchange. Data harga saham perdana dan penutupan, indeks harga saham gabungan, dan tanggal listing diperoleh dari pojok Bursa Efek Jarkarta Universitas Islam Indonesia.

Setelah semua data yang dibutuhkan dalam penelitian ini terkumpul dari berbagai sumber, maka berdasarkan teori yang ada penulis akan menganalisa data tersebut sesuai dengan pokok permasalahan dan hipotesa yang telah dikemukakan pada bab pertama, yaitu bab pendahuluan. Analisa yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi *Underpriced*, Reputasi *Underwriter*, jumlah saham yang ditahan investor lama, Ukuran/Skala Perusahaan, Umur Perusahaan, *Financial leverage* dan *Return On Assets*.

Analisa kuantitatif yang pertama kali dilakukan untuk menentukan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kategori *Underpriced* serta menghitung tingkat *Underpriced* sebagai variabel dependen. Selanjutnya menghitung besaran-besaran pada variabel Independent yang meliputi Reputasi

Underwriter, jumlah saham yang ditahan investor lama, Ukuran/Skala Perusahaan, Umur Perusahaan, *Financial leverage* dan *Return On Assets*. Analisa terakhir dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *Underpriced* di Bursa Efek Jakarta. Ada tidaknya pengaruh keenam variabel bebas tersebut terhadap tingkat *Underpriced* ditunjukkan dengan besarnya hasil uji F dan Uji t. Apabila nilai F dan t hitung lebih besar dari nilai F dan t tabel maka pengaruh kelima variabel bebas tersebut secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat *Underpriced* di Bursa Efek Jakarta. Dari berbagai analisa kuantitatif yang telah dilakukan akan dapat digunakan untuk menjawab permasalahan yang ada pada bab pendahuluan.

Pengumpulan data sampel dalam penelitian ini adalah melihat laporan keuangan secara berturut-turun dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2004 perusahaan yang melakukan IPO dan memiliki laporan keuangan yang lengkap serta sejarah perusahaan yang diandalkan kebenarannya. Kemudian dipilih perusahaan sebagai sampel penelitian yang diolah yaitu perusahaan perusahaan yang mengalami *Underpriced*, maka diperoleh 71 perusahaan yang melakukan IPO dan yang mengalami *Underpriced*.

Berikut ini adalah tabel yang memuat kode, nama – nama perusahaan / nama saham, tanggal berdiri serta tanggal listing awal :

Tabel 4.1

**Daftar Nama Perusahaan yang mengalami *Underpriced*
Dari Tahun 2000 – 2004 di Bursa Efek Jakarta**

No	Kode	Perusahaan	Tgl. Berdiri	Tgl. Listing Awal
1	WAPO	PT. Wahana Phonix Mandiri	22-juni-93	22-Juni-01
2	INCO	PT. Internasional Nickel Indonesia	25-Jul-68	31-Jan-01
3	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia	1931	12-Jan-01
4	DOID	PT. Daeyu Orchid Indonesia	26-Nov-90	15-Juni-01
5	LAPD	PT. lapindo Packaging	17-juli-90	17 Juli 01
6	BTON	PT. Betonjaya Manunggal	27-Feb-95	18 juli 01
7	TBMS	PT. Tembaga mulia Semanan	1977	17-Apr-01
8	ARNA	PT. Armana Citramulia	17-juli-92	17 juli 01
9	GDYR	PT. Goodyear Indonesia	1935	2 januari 01
10	INAF	PT. Indofarma	2-Jan-96	17-Apr-01
11	KAEF	PT. Kimia Farma	23-Jan-69	4 juli 01
12	SCPI	PT. Schering Ploudh Indonesia	1972	5 januari 01
13	AIMS	PT. Akbar Indo Makmur Sticmic	17-Nov-00	20 juli 01
14	META	PT. Metamedia Teknologi	18-Sep-95	18 juli 01
15	BEKS	PT. Bank Eksekutif International	13 juli 92	13 juli 01
16	BBNP	PT. Bank Nusantara Parahayangan	8-januari-72	10 januari 01
17	INPC	PT. Inter Pasific Bank	24-Feb-93	5 januari 01
18	AKSI	PT. Asia Kapitalindo	12-Feb-90	13 juli 01
19	BCAP	PT. Bakti Capital Indonesia	15-Apr-01	8 juni 01
20	ASRM	PT. Asuransi Ramayana	1956	12 januari 01
21	KARK	PT. Karya Yasa Profliia	20-juli-94	20 juli 01
22	LAMI	PT. Lamicitra Nusantara	29-januari-88	18 juli 01
23	INDX	PT. Indoexchange Dot Com	19-Nov-91	17 mai 01
24	IDSR	PT. Indosiar Visual Mandiri	19 juli 91	22 maret 01
25	KOPI	PT. Kopitime Dot com	24-Feb-81	23-Apr-01
26	TMPO	PT. Tempo Inti Media	22-agustus-96	8 januari 01
27	CNKO	PT. Central Korporindo Inter	13-Sep-99	21-Nov-01
28	RYAN	PT. Ryne Adibusana	7-Sep-90	17 oktober 01
29	CLPI	PT. Colorpark Indonesia	15-Sep-88	30-Nov-01
30	PYFA	PT. Pyridam Farma	27-Nov-76	16 oktober 01
31	PLAS	PT. Palm Asia Corpora	23-Jul-92	16 maret 01
32	DEFI	PT. Danasupra Erapasific	11-Nov-94	6 juli 01
33	RODA	PT. Roda Panggon Harapan	15-okt-89	22 oktober 01
34	PANR	PT. Panorama Sentrawisata	22-juli-95	18-Sep-01
35	CENT	PT. Centrin Online	11-Feb-87	1-Nov-01
36	IATG	PT. Infoasia Teknologi Global	22-Feb-97	15-Nov-01
37	ITTG	PT. Integrasi Teknologi	1999	26-Nov-01
38	LMAS	PT. Limas Stokhomindo	4-juni-96	28 des 01
39	ATRK	PT. Anugrah Tambak Perkasindo	12-Nov-88	17-Apr-02
40	FPNI	PT. Fatrapolindo Nusa Industri	9-des-87	21 maret 02
41	FISH	PT. Fishindo Kusuma Sejahtera	27-juni-92	18 januari 02

42	APEX	PT. Apexindo Pratama Duta	20-Jun-84	10 juli 02
43	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam	2-maret-81	23 des 02
44	IHKP	PT. Inti Indah Karya Plasindo	16-maret-99	14 oktober 02
45	SUGI	PT. Sugi Samapersada	20-januari-99	19 juni 02
46	BABP	PT. Bank Bumiputra Indonesia	31-juli89	15 juli 02
47	BKSW	PT. Bank Kesawan	28-Apr-13	21-Nov-02
48	BSWD	PT. Bank Swadesi	28-Sep-68	1 maret 02
49	TRUS	PT. Trust Finance Indonesia	12-Feb-90	28-Nov-02
50	APIC	PT. Arta Pacific Securities	22-Feb-89	18 des 02
51	ARTA	PT. Arta Securities	29-juni-90	5-Nov-02
52	KREN	PT. Kresna Graha Securindo	10-Sep-99	28 juni 02
53	UNIT	PT. United Capital Indonesia	30-mei-88	18-Apr-02
54	ANTA	PT. Anta Express Tour & Travel Service	10-maret-72	18 januari 02
55	ABBA	PT. Abdi Bangsa	22-Nov-92	3-Apr-02
56	CITA	PT. Cipta Panelutama	22-juni-92	20 maret 02
57	FORU	PT. Fortune Indonesia	22-juni-89	17 januari 02
58	GEMA	PT. Gema Grahasarana	07-des-84	12 agustus 02
59	JTPE	PT. Jasuindo Tiga Perkasa	10-Nov-90	16-Apr-02
60	SCMA	PT. Surya Citra Media	29-januari-99	16 juli 02
61	ARTI	PT. Arona Bina Sejati	31-maret-93	30-Apr-03
62	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara	1-Feb-05	15 des 03
63	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia	16-des-1895	10-Nov-03
64	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero)	02-okt-98	14-juli-03
65	TMAS	PT. Pelayanan Tempura Emas	17-Sep-87	09-juli-03
66	ASJT	PT. Asuransi Jasa Tania	25-Jun-79	29-Des-03
67	ADMF	PT. Adira Dinamika Multi Finance	13-Nov-90	31-Maret-04
68	HADE	PT. Hortus Danavest	10 februari 89	12-Apr-04
69	ANDHI	PT. Adhi Karya	11-maret-60	18-Maret-04
70	BTEK	PT. Bumi Tekhokultura Unggul	06-juni-01	14-May-04
71	ENRG	PT. Energi Mega Persada	16-okt-01	07-Juni-04

Sumber: Data Primer diolah, 2004

a. Menentukan Tingkat *Underpricing*

Variabel *Underpriced* dihitung sebagai perbandingan antara selisih harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder dengan harga penawaran dibagi dengan harga penawaran.

$$\text{Underpriced} = \frac{\text{Harga awal listing} - \text{Harga Perdana}}{\text{Harga Perdana}}$$

Sebagai contoh, PT. Wahana Phonix Mandiri, Tbk (WAPO) berdiri tanggal 22 Juni 1993 melakukan listing awal pada tanggal 22 Juni 2001

dengan harga saham perdana sebesar Rp.175,- dan harga awal listing sebesar Rp.505,- sehingga dapat dihitung besarnya Initial return yaitu:

$$\text{Underprice} = \frac{\text{Rp.505} - \text{Rp. 175}}{\text{Rp. 175}} = 1,8857$$

Nilai *Underpriced* sebesar 1,8857 bernilai positif artinya harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasar perdana. Dengan demikian PT. Wahana Phonix Mandiri, Tbk terjadi *underpricing*.

Selanjutnya untuk perhitungan tingkat *Underpriced* pada seluruh perusahaan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 1.

b. Menghitung Reputasi *Underwriter*

Variabel reputasi *underwriter* diukur dari jumlah saham IPO yang dijamin, atau diukur berdasarkan peringkat dari persentase nilai IPO yang dijamin oleh *underwriter*.

Nilai Emisi = harga saham Perdana x jumlah saham

Nilai Emisi = Rp. 175 x 200.000.000 = 35.000.000.000

Dalam penentuan *underwriter* di skor dengan nilai dummy yaitu nilai 1 untuk perusahaan yang memiliki reputasi *underwriter* peringkat 4 besar seperti Dana Reksa Sekuritas, Trimegah Sekuritas, Bahana Sekuritas dan Dinamika Usaha Jaya, sedangkan untuk *underwriter* yang lain diskor 0.

c. Menghitung Jumlah Saham Yang Ditahan Investor Lama

Jumlah saham yang ditahan oleh pemegang saham lama dihitung sebagai selisih dari persentase total saham dikurangi dengan jumlah persentase saham yang ditawarkan oleh masyarakat.

$$\text{Kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah saham yang ditahan pemilik lama}}{\text{Total saham}} \times 100\%$$

Sebagai contoh PT. Wahana Phonix Mandiri Tbk, (WAPO) dengan jumlah saham yang ditahan pemilik lama sebesar 200.000.000 dan jumlah total saham sebesar 520.000.000, sehingga besarnya kepemilikan :

$$\text{Kepemilikan} = \frac{200.000.000}{520.000.000} \times 100\% = 38,46\%$$

Kepemilikan sebesar 38,46% diartikan bahwa 38,46% jumlah saham masih dipertahankan oleh pemegang saham lama. Selanjutnya untuk perhitungan persentase saham yang ditahan pemegang saham lama pada seluruh perusahaan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 3.

d. Umur perusahaan

Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan berdiri berdasar akta pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran perdana saham.

$$\text{Umur} = \text{Tanggal Awal Listing} - \text{Tanggal Berdiri}$$

Sebagai contoh perusahaan PT. Wahana Phonix Mandiri, Tbk (WAPO) berdiri tanggal 16 November 1989 melakukan listing awal pada tanggal 16 April 1999 sehingga dapat ditentukan umur perusahaan tersebut adalah:

$$\text{Umur} = 22 \text{ Juni } 1993 \text{ s/d } 22 \text{ Juni } 2001 = 96 \text{ bulan}$$

Selanjutnya perhitungan umur perusahaan pada seluruh perusahaan sampel pada penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 1.

e. Menghitung *Financial leverage*

Financial leverage merupakan persentase perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Rasio ini dihitung dengan rasio Debt Ratio.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sebagai contoh perusahaan PT. Wahana Phonix Mandiri, Tbk, (WAPO) yang listing pada tanggal 22 Juni 2001 mempunyai total hutang sebesar Rp. 37.933 juta dengan total aktiva sebesar Rp.61.148 juta sehingga dapat ditentukan besarnya *financial leverage* sebesar :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Rp. 37.933 juta}}{\text{Rp. 61.148 juta}} \times 100\%$$

Besarnya *financial leverage* sebesar 0,612 artinya besarnya hutang pada perusahaan PT. Wahana Phonix, Tbk sebesar 61,2% dari total aktivasnya. Selanjutnya untuk perhitungan *financial leverage* pada seluruh perusahaan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 3.

f. Menghitung Besarnya Return On Assets

Return On Total Assets merupakan persentase perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total asetnya.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Sebagai contoh PT. Wahana Phonix, Tbk yang melakukan listing pada tanggal 22 juni 2001, mempunyai laba setelah pajak sebesar Rp.4.298 juta dengan total assets sebesar Rp.61.148 juta maka dapat dihitung besarnya ROA :

$$ROA = \frac{4.298 \text{ juta rupiah}}{61.148 \text{ juta rupiah}} \times 100\% = 0,070$$

Besarnya ROA sebesar 0,070 artinya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih sebesar 7%. Selanjutnya untuk perhitungan ROA pada seluruh perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran 3.

4.2 Analisis Regresi Berganda Terhadap Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing*

Untuk mempermudah perhitungan regresi dari data yang cukup banyak maka dalam penelitian ini diselesaikan dengan bantuan perangkat lunak (*software*) komputer program SPSS 11.0.

Hasil pengujian terhadap model regresi berganda terhadap faktor faktor yang mempengaruhi *Underpricing* dapat disajikan pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2
Hasil Regresi Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing*

Variabel Independen	Koefisien Regresi	Standar Error	t-hitung	Sig.t
Konstanta	0,907			
<i>Underwriter</i> (X_1)	0,200	0,314	0,636	0,527
Kepemilikan (X_2)	0,001080	0,003	0,420	0,676
Skala (X_3)	-0,01578	0,079	-0,199	0,843
Umur (X_4)	0,0003266	0,001	0,573	0,569
<i>Financial leverage</i> (X_5)	-0,08104	0,28	-2,881	0,005
ROA (X_6)	-1,321	0,612	-2,159	0,035
F hitung	2,689			
Adjusted R ²	0,126			

Sumber : Data hasil regresi, 2005

Pada penelitian ini digunakan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

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

$$Y = 0,907 + 0,200 X_1 + 0,001080X_2 - 0,01578 X_3 + 0,0003266 X_4 - 0,08104 X_5 - 1,321X_6$$

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

1. Konstanta (Koefisien a)

Nilai konstanta sebesar 0,907 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yang terdiri dari *underwriter*, kepemilikan, skala, umur, *financial leverage* dan ROA yang mempengaruhi Underprice (variabel bebas bernilai nol) maka tingkat *Underpriced* akan sebesar 0,907.

2. Koefisien *Underwriter* (b_1)

Underwriter (X_1) mempunyai pengaruh yang positif terhadap Tingkat *Underpriced*, dengan koefisien regresi sebesar 0,200 yang artinya apabila *underwriter* meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *Underpriced* akan meningkat sebesar 0,200 % dengan asumsi bahwa variabel kepemilikan (X_2), skala (X_3), umur (X_4), *financial leverage* (X_5), dan ROA (X_6) dalam kondisi konstan. Dengan tingkat signifikansi sebesar 0,527 yang nilainya diatas 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan.

3. Koefisien Kepemilikan (b_2)

Kepemilikan (X_2) mempunyai pengaruh yang positif terhadap Tingkat *Underpriced*, dengan koefisien regresi sebesar 0,001080 yang artinya apabila kepemilikan meningkat sebesar 1 persen, maka tingkat *Underpriced* akan meningkat sebesar 0,001080 persen dengan asumsi bahwa variabel *underwriter* (X_1), skala (X_3), umur (X_4), *financial leverage* (X_5), dan ROA (X_6) dalam kondisi konstan. Dengan tingkat signifikansi sebesar 0,676 yang nilainya diatas 0,05 menunjukkan bahwa

pengaruh tersebut tidak signifikan.

4. Koefisien Skala Perusahaan (b_3)

Skala perusahaan (X_3) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *Underpriced*, dengan koefisien regresi sebesar $-0,01578$ yang artinya apabila skala perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *Underpriced* akan menurun sebesar $0,01578$ persen dengan asumsi bahwa variabel *Underwriter* (X_1), Kepemilikan (X_2), Umur (X_4), *Financial leverage* (X_5) dan ROA (X_6) dalam kondisi konstan. Dengan tingkat signifikansi sebesar $0,843$ yang nilainya jauh lebih besar dari $0,05$ menunjukkan bahwa pengaruh variabel tersebut tidak signifikan.

5. Koefisien Umur Perusahaan (b_4)

Umur perusahaan (X_4) mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat *Underpriced*, dengan koefisien regresi sebesar $0,0003266$ yang artinya apabila umur perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *Underpriced* akan meningkat sebesar $0,0003266$ persen dengan asumsi bahwa variabel *Underwriter* (X_1), Kepemilikan (X_2), Skala Perusahaan (X_3), *Financial leverage* (X_5) dan ROA (X_6) dalam kondisi konstan. Dengan tingkat signifikansi sebesar $0,569$ yang nilainya jauh lebih besar dari $0,05$ menunjukkan bahwa pengaruh variabel tersebut tidak signifikan.

6. Koefisien *Financial leverage* (b_5)

Financial leverage (X_5) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *Underpriced*, dengan koefisien regresi sebesar $-0,08104$

yang artinya apabila *financial leverage* meningkat sebesar 1 persen, maka tingkat *Underpriced* akan menurun sebesar 0,08104 persen dengan asumsi bahwa *Underwriter* (X1), Kepemilikan (X2), Skala Perusahaan (X3), Umur (X4), dan ROA (X6) dalam kondisi konstan. Dengan tingkat signifikansi sebesar 0,005 yang nilainya kurang dari batas tingkat signifikansi yang ditolerir yaitu 0,05 maka pengaruh variabel tersebut signifikan.

7. Koefisien ROA (b_6)

ROA (X_6) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *Underpriced*, dengan koefisien regresi sebesar -1,321 yang artinya apabila ROA meningkat sebesar 1 persen, maka tingkat *Underpriced* akan menurun sebesar 1,321 persen dengan asumsi bahwa *Underwriter* (X1), Kepemilikan (X2), Skala Perusahaan (X3), Umur (X4), dan *Financial leverage* (X5) dalam kondisi konstan. Dengan tingkat signifikansi sebesar 0,035 yang nilainya lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh variabel tersebut signifikan.

4.3. Metode Analisis

4.3.1. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Autokorelasi

Pengujian ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode Durbin-Watson. Adapun cara mendeteksi terjadi autokorelasi dalam model analisis regresi dengan menggunakan DW menurut Algifari (1997), dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 4.3
Pengujian Autokorelasi

Kesimpulan	DW
Ada autokorelasi	>1,08
Tidak ada kesimpulan	1,08 – 1,66
Tidak ada Autokorelasi	1,66 – 2,34
Tidak ada kesimpulan	2,34 – 2,92
Ada Autokorelasi	> 2,92

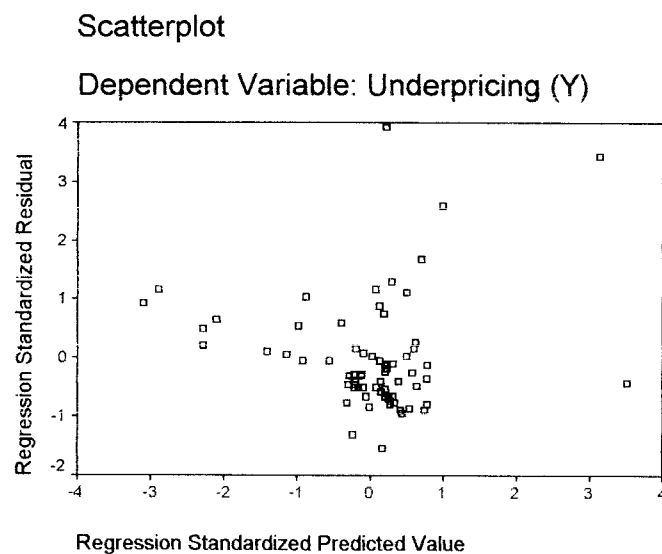
Sumber: Algifari (1997)

Hasil analisis regresi ini diperoleh DW Statistik sebesar 1,862 Dengan demikian kedua nilai Durbin Watson tersebut berada pada interval 1,66 sampai dengan 2,34, sehingga dapat dipastikan bahwa model regresi linier berganda tersebut tidak terjadi gejala autokorelasi.

2. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah variasi residual tidak sama untuk semua pengamatan. Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan model karena varian gangguan berbeda antara satu observasi ke observasi lain.

Pengujian terhadap heteroskedastisitas dilakukan plot residual yaitu dengan melihat sebaran residual untuk setiap pengamatan terhadap nilai prediksi Y. Jika ditemukan plot residual membentuk pola tertentu maka terjadi gejala heterosekedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat ditunjukkan pada gambar 4.2 berikut :



Gambar 4.1. Uji Heteroskedastisitaas

Berdasarkan gambar diatas terlihat data residual menyebar baik diatas maupun dibawah titik 0 dan tidak membentuk pola tertentu. Dengan demikian model regresi yang diajukan dalam penelitian ini tidak terjadi gejala Heteroskedastisitas.

3. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah situasi adanya multi korelasi diantara variabel bebas satu dengan yang lainnya atau dengan kata lain diantara variabel-variabel bebas tersebut dapat dibentuk hubungan antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya

Menurut Sumodiningrat (2001), untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinieritas digunakan VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai VIF dibawah 10 maka model regresi yang diajukan tidak terdapat gejala multikolinieritas, begitu sebaliknya jika VIF lebih besar 10 maka terjadi gejala

multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat ditunjukkan pada tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4

Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Underwriter</i> (X1)	0,699	1,431	Tidak terjadi Multikolinieritas
Kepemilikan (X2)	0,981	1,020	Tidak terjadi Multikolinieritas
Ukuran Perusahaan (X3)	0,570	1,754	Tidak terjadi Multikolinieritas
Umur Perusahaan (X4)	0,843	1,186	Tidak terjadi Multikolinieritas
<i>Financial leverage</i> (X5)	0,728	1,374	Tidak terjadi Multikolinieritas
ROA (X6)	0,987	1,013	Tidak terjadi Multikolinieritas

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2005

Berdasarkan Tabel 4.4 di atas nilai VIF untuk seluruh variabel bebas yang terdiri dari *Underwriter* (X₁), Kepemilikan (X₂), Skala Perusahaan (X₃), Umur (X₄), *Financial leverage* (X₅) dan ROA (X₆) memiliki nilai VIF dibawah 10, sehingga model regresi yang diajukan dalam penelitian ini tidak mengandung gejala Multikolinieritas.

4.3.2. Uji Analisis Berganda

1) Uji Hipotesis Untuk Regresi Secara Serentak (Uji F)

Tabel di bawah ini merupakan hasil dari uji F yang menggunakan program SPSS for Windows, yaitu :

Tabel 4.5
Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17.304	6	2.884	2.689	.022 ^a
	Residual	68.649	64	1.073		
	Total	85.954	70			

a. Predictors: (Constant), ROA (X₆), Ukuran Perusahaan (X₃), Kepemilikan (X₂), Umur Perusahaan (X₄), Financial Leverage (X₅), Underwriter (X₁)

b. Dependent Variable: Underpricing (Y)

Sumber : Hasil Olah Data SPSS

Untuk menginterpretasikan data di atas kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

Ho : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara *Underwriter* (X₁), Kepemilikan (X₂), Skala Perusahaan (X₃), Umur (X₄), *Financial leverage* (X₅) dan ROA (X₆) secara bersama-sama terhadap Tingkat *Underpriced*.

Ha : ada pengaruh yang signifikan antara *Underwriter* (X₁), Kepemilikan (X₂), Skala Perusahaan (X₃), Umur (X₄), *Financial leverage* (X₅) dan ROA (X₆) secara bersama-sama terhadap Tingkat *Underpriced*.

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka Ho diterima dan Ha ditolak

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka Ho ditolak dan Ha diterima

Atau dapat dilihat dari hasil regresi pada tabel di dapat F_{hitung} sebesar 2,689 dengan taraf signifikansi 0,022. Hal ini menunjukkan bahwa F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} yang nilainya 2,244. Karena $F_{hitung} > F_{Tabel}$ (2,689 > 2,244), maka Ha diterima dan menolak Ho. Ini menunjukkan bahwa *Underwriter* (X₁), Kepemilikan (X₂), Skala Perusahaan (X₃), Umur (X₄),

Financial leverage (X_5) dan ROA (X_6) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *Underpriced* di Bursa Efek Jakarta.

Kemudian untuk menunjukkan berapa persen tingkat *Underpriced* yang dapat dijelaskan oleh keenam variabel bebasnya dapat dilihat dari tabel 4.4 dibawah ini:

Tabel 4.6
Nilai dari Koefisien Determinasi, Koefisien Korelasi,
dan Standar Error of Estimate dari Hasil Analisa Regresi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.449 ^a	.201	.126	1.03569	1.862

a. Predictors: (Constant), ROA (X_6), Ukuran Perusahaan (X_3), Kepemilikan (X_2), Umur Perusahaan (X_4), Financial Leverage (X_5), Underwriter (X_1)

b. Dependent Variable: Underpricing (Y)

Sumber : Hasil Olah Data SPSS

Dari Tabel 4.6 di atas dapat diketahui koefisien korelasi berganda R sebesar 0,449. Nilai ini mendekati angka 0 artinya hubungan variabel bebas dengan variabel terikat adalah lemah. Sedangkan koefisien determinasi ($\text{Adjusted } R^2$) sebesar 0,126. Dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,126, maka dapat diartikan bahwa hanya 12,6% tingkat *Underpriced* di Bursa Efek Jakarta dipengaruhi oleh keenam variabel bebas yang terdiri *Underwriter* (X_1), Kepemilikan (X_2), Skala Perusahaan (X_3), Umur (X_4), *Financial leverage* (X_5) dan ROA (X_6), sedangkan sisanya sebesar 87,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

2). Uji Hipotesis untuk Koefisien Regresi secara Parsial (Uji t)

Seperti telah dijelaskan dalam bab sebelumnya, hasil dari perbandingan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} akan dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan. Tabel 4.2 yang berisi hasil persamaan regresi pada variabel-variabel penelitian akan memperlihatkan hasil dari t_{hitung} yang dikeluarkan oleh output olah data dengan menggunakan SPSS for Windows. Dari tabel tersebut terlihat nilai t_{hitung} untuk masing-masing variabel bebasnya telah diketahui dan dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan dengan cara membandingkannya dengan t_{tabel} .

a) Pengujian terhadap koefisien regresi Reputasi *underwriter* (X_1)

Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

H_0 : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara reputasi *underwriter* (X_1), secara parsial terhadap tingkat *Underpriced* (Y).

H_a : ada pengaruh yang signifikan antara reputasi *underwriter* (X_1), secara parsial terhadap tingkat *Underpriced* (Y).

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Atau dapat menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$ dan dengan derajat kebebasan $df (n-k-1)$ diperoleh $t_{tabel} = 1,998$. Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,636. Dengan demikian t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,636 < 1,998$) maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya reputasi

underwriter tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Manaster (1990) serta penelitian Alli et al (1994) dan How et al (1995) mengatakan bahwa emiten yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospectus dan memberikan signal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang tidak menyesatkan. Tetapi penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriantono dan Nurhidayati yang mengadakan penelitian di Bursa Efek Jakarta periode 1995 – 1996, data yang digunakan sebanyak 34 perusahaan. Dalam penelitian tersebut tidak menggunakan sampling, jadi semua data diambil.

b) Pengujian terhadap koefisien regresi Kepemilikan (X_1)

Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

H_0 : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara jumlah kepemilikan saham lama (X_1), secara parsial terhadap tingkat *Underpriced* (Y).

H_a : ada pengaruh yang signifikan antara jumlah kepemilikan saham lama (X_1), secara parsial terhadap tingkat *Underpriced* (Y).

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Atau dapat dilihat dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$ dan dengan derajat kebebasan $df (n-k-1)$ diperoleh $t_{\text{tabel}} = 1,998$. Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,420. Dengan demikian t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,420 < 1,998$) maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya jumlah kepemilikan saham lama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap tingkat *underpriced*. Tanda positif pada koefisien kepemilikan ini adalah sebagaimana yang diharapkan, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Semakin besar proporsi saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, akan semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Untuk memperoleh informasi privat ini investor harus mengeluarkan biaya guna pengambilan keputusan apakah membeli saham atau tidak. Adanya pengeluaran biaya oleh investor ini maka sebagai kompensasinya investor mengharapkan initial return yang tinggi. Initial return yang tinggi yang diterima oleh investor berarti terjadinya tingkat *underpriced* yang tinggi. Dengan demikian semakin besar proporsi saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama akan semakin tinggi *underpricingnya*.

Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989), Leland dan pyle (1997), tetapi penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriantono di Bursa Efek Jakarta periode 1885-1996 yaitu jumlah kepemilikan saham lama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Underpriced*.

c) Pengujian terhadap koefisien regresi Ukuran Perusahaan (X_3)

Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

H_0 : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara Ukuran perusahaan (X_3), secara parsial terhadap tingkat *Underpriced* (Y).

H_a : ada pengaruh yang signifikan antara Ukuran perusahaan (X_3), secara parsial terhadap tingkat *Underpriced* (Y).

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Atau dapat dilihat dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$ dan dengan derajat kebebasan df ($n-k-1$) diperoleh $t_{tabel} = 1,998$. Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $-0,199$. Dengan demikian t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-0,199 < 1,998$) maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Tanda pada koefisien skala/besaran perusahaan ini adalah negatif sebagaimana yang diharapkan, namun tidak berpengaruh secara signifikan. Ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriantono periode 1995 – 1996.

Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lee et al (1996) yang menunjukkan adanya hubungan yang signifikan negatif antara besaran perusahaan dengan tingkat *Underpriced*. Namun demikian dilihat dari arah koefisien regresi penemuan ini telah sama, dimana semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat *Underpricednya* adalah rendah. Demikian pula

sebaliknya perusahaan yang berukuran kecil cenderung lebih tinggi tingkat *Underpricednya* daripada perusahaan yang berukuran besar.

d) Pengujian terhadap koefisien regresi Umur perusahaan (X_4)

Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

H_0 : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara Umur perusahaan (X_4), secara parsial terhadap tingkat *Underpriced* (Y).

H_a : ada pengaruh yang signifikan antara Umur perusahaan (X_4), secara parsial terhadap tingkat *Underpriced* (Y).

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Atau dapat dilihat dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$ dan dengan derajat kebebasan df ($n-k-1$) diperoleh $t_{tabel} = 1,998$. Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,573. Dengan demikian t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,573 < 1,998$) maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

Tanda positif menunjukkan bahwa semakin besar umur perusahaan maka tingkat *underpricingnya* semakin besar. Hal ini disebabkan karena para investor cenderung lebih percaya pada perusahaan yang berkembang dan mempunyai kinerja yang bagus daripada pada perusahaan yang sudah lama berdiri tetapi memiliki kinerja yang kurang meningkat atau kurang bagus. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Beaty (1989) dan

diperkuat oleh Ritter (1991) dimana umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap initial return. Semakin rendah umur perusahaan yang melakukan IPO merupakan pertimbangan bagi investor bahwa perusahaan tersebut berkembang sangat cepat, sehingga mampu meningkatkan nilai aktiva dan mampu melakukan penawaran perdana. Perusahaan ini dinilai investor sebagai perusahaan yang memiliki prospek kedepan yang baik, sehingga tingkat *underpricing*nya meningkat.

e) Pengujian terhadap koefisien regresi *Financial leverage* (X_5)

Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

H_0 : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara *financial leverage* (X_5), secara parsial terhadap tingkat *Underpriced* (Y).

H_a : ada pengaruh yang signifikan antara *financial leverage* (X_5), secara parsial terhadap tingkat *Underpriced* (Y).

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Atau dapat dilihat dengan yang menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$ dan dengan derajat kebebasan $df (n-k-1)$ diperoleh $t_{tabel} = 1,998$. Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $-2,881$. Dengan demikian t_{hitung} lebih kecil dari $-t_{tabel}$ ($-2,881 < -1,998$) maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya *financial leverage* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini konsisten dengan pernyataan Firth dan Smith yaitu

semakin tinggi tingkat kewajiban perusahaan maka semakin kecil pengaruhnya terhadap tingkat *Underpriced*.

f) Pengujian terhadap koefisien regresi Return On Asset (X_6)

Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

Ho : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara Return On Asset (X_6), secara parsial terhadap tingkat *Underpriced* (Y).

Ha : ada pengaruh yang signifikan antara Return On Asset (X_6) secara parsial terhadap tingkat *Underpriced* (Y).

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka Ho ditolak dan Ha diterima

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka Ho diterima dan Ha ditolak

Atau dapat dilihat dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$ dan dengan derajat kebebasan df (n-k-1) diperoleh $t_{tabel} = 1,998$. Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,159. Dengan demikian t_{hitung} lebih besar dari $-t_{tabel}$ ($2,159 > 1,998$) maka Ho ditolak dan Ha diterima artinya *Return On Asset* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *Underpriced*. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa investor dalam membeli saham di pasar perdana sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya.

Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Imam Gozali dan Mudrik Al Mansyur dan Mudrik Al Mansur (2002) yang menunjukkan adanya hubungan yang signifikan negatif antara Return On Asset dengan tingkat *Underpriced*.

4.4. Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis diatas, maka dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel bebas yaitu *underwriter*, jumlah persentase saham, skala/ukuran perusahaan dan umur perusahaan, secara individu pada tingkat 95% tidak berpengaruh secara signifikan (dapat diabaikan) terhadap *Underpriced*. Dan yang berpengaruh signifikan negatif pada tingkat 95% terhadap tingkat *Underpriced* adalah ROA dan *financial leverage*.

Dari tujuan penelitian yang telah dikemukakan didepan yaitu untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *underwriter*, jumlah persentase pemegang saham lama, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage* dan ROA terhadap tingkat *Underpriced*, ternyata didapatkan hasil hanya ROA dan *financial leverage* yang berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *Underpriced*. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Imam Gozali dan Mudrik Al Mansyur dan Mudrik Al Mansur (2002) yang menunjukkan adanya hubungan yang signifikan negatif antara Return On Asset dengan tingkat *Underpriced* dan hasil penelitian ini juga sesuai dengan pernyataan Firth dan Smith (1992) yang menyatakan bahwa tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat jalannya perusahaan kedepan. Prospek perusahaan yang meningkat dan menurun berpengaruh terhadap perubahan harga saham, semakin tinggi tingkat kewajiban perusahaan maka akan semakin kecil pengaruhnya terhadap *Underpriced*.

Hasil yang tidak mendukung hipotesis, menyatakan bahwa *underwriter*, jumlah persentase saham yang ditahan pemegang saham lama, skala perusahaan, dan umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpriced*.

Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpriced*. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Manaster (1990) serta penelitian Alli et al (1994) dan How et al (1995) mengatakan bahwa emiten yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospectus dan memberikan signal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang tidak menyesatkan. Tetapi penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriantono dan Nurhidayati yang mengadakan penelitian di Bursa Efek Jakarta periode 1995 – 1996, data yang digunakan sebanyak 34 perusahaan. Dalam penelitian tersebut tidak menggunakan sampling, jadi semua data diambil.

Jumlah persentase kepemilikan saham yang ditahan investor lama tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat *Underpriced*. Hal ini tidak konsisten dengan pernyataan oleh Beatty (1989), Leland dan pyle (1997) yang menyatakan bahwa ada hubungan positif antara *Underpriced* dengan proporsi kepemilikan saham lama, dalam penelitian ini ternyata tidak berpengaruh secara signifikan, mungkin ini terjadi karena data yang diperoleh pada tahun 2001-2004 menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang persentase kepemilikan sahamnya besar, mengalami tingkat *Underpriced* yang tinggi, tetapi ada beberapa data perusahaan yang menunjukkan jumlah persentase sahamnya rendah tetapi

mengalami tingkat *Underpriced* yang tinggi. Hal ini mungkin membuktikan bahwa penelitian ini menolak pernyataan yang menyatakan bahwa jumlah persentase kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpriced*. Dalam periode 2001-2004 mungkin investor tidak begitu memperhatikan informasi privat untuk menentukan *initial returnnya*, tetapi mungkin lebih memperhatikan faktor-faktor lainnya seperti situasi makro ekonomi yang menurun, sentimen pasar dan faktor-faktor eksternal lainnya.

Skala perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Underpriced* tetapi memiliki koefisien regresi negatif. Hal ini konsisten dengan penelitian Lee (1992) yang menyatakan bahwa adanya hubungan yang negatif antara perusahaan dengan tingkat *Underpriced*. Ini berarti semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat *Underpricednya* adalah rendah. Tetapi dalam penelitian ini skala tidak berpengaruh signifikan, ini terjadi mungkin karena sampel penelitian ini tidak dibatasi berdasarkan jenis industrinya, sehingga total aktiva seluruh perusahaan sampel mempunyai variansi yang tinggi. Hal ini dibuktikan dari standar deviasi skala yang nilainya jauh lebih besar daripada rata-ratanya. Akibat variansi data total aktiva perusahaan yang tinggi mungkin mengakibatkan variabel ini tidak dapat membuktikan bahwa skala perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *Underpriced*.

Hal yang menyebabkan umur perusahaan tidak signifikan terhadap tingkat *Underpriced*, kemungkinan karena periode waktu penelitian antara tahun 2001-2004 dimana pada periode tersebut tingkat inflasi yang semakin tinggi, krisis ekonomi terjadi, kebijakan politik pemerintahan berubah-ubah akibat pergantian

presiden, kondisi perekonomian dan negara yang tidak stabil, tingkat keamanan dalam negeri yang sering terlanda isu SARA, sentimen pasar dan banyaknya penyelewengan serta pemalsuan laporan keuangan baik pada perusahaan yang sudah lama berdiri maupun pada perusahaan yang baru berdiri sehingga dimungkinkan persepsi pemodal pada perusahaan yang sudah lama berdiri berkurang. Karena berkurangnya kepercayaan investor terhadap perusahaan yang sudah lama berdiri pada periode 2001-2004, maka dalam penelitian ini data menunjukkan bahwa perusahaan yang sudah lama berdiri belum tentu tingkat *Underpricednya* rendah. Berarti pada periode 2001-2004 tidak dapat dibuktikan bahwa umur berpengaruh terhadap tingkat *Underpriced*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel *Underwriter* (X_1), Kepemilikan (X_2), Skala Perusahaan (X_3), Umur (X_4), *Financial leverage* (X_5) dan ROA (X_6) pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta. Hal ini dapat dilihat dari besarnya nilai F hitung sebesar 2,689 yang signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Akan tetapi model yang digunakan hanya mampu menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat sebesar 12,6%. Kecilnya sumbangan variabel independen dalam menjelaskan fenomena *underpricing*, menunjukkan bahwa investor dalam melakukan investasi kurang memperhatikan aspek – aspek fundamental perusahaan dan signal – signal yang ada. Dalam hal ini pihak pemodal masih bertindak irasional, spekulatif dan hanya ikut – ikutan, tanpa mempertimbangkan faktor yang rasional.
2. Secara parsial hanya variabel *Underwriter* (X_1), Kepemilikan (X_2), Skala Perusahaan (X_3) dan Umur (X_4) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpriced*. Sedangkan variabel *Financial leverage* (X_5) dan ROA (X_6) yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpriced* pada tingkat signifikansi 5%.

5.2. Saran – Saran

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

1. Bagi para pemodal dalam menanamkan modalnya di BEJ, khususnya dalam membeli saham di pasar perdana dapat mempertimbangkan faktor – faktor *financial leverage* dan ROA. Karena kedua faktor fundamental keuangan dan *signaling* tersebut ternyata berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpriced*.
2. Bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, hendaknya mempertimbangkan tingkat kewajiban yang ditanggung perusahaan dan mempertimbangkan kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapatkan laba demi keberhasilan dalam melakukan IPO.
3. Para peneliti yang tertarik untuk melakukan penelitian dibidang yang sama dapat menggunakan variabel – variabel lain yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap tingkat *Underpriced*, seperti variabel PER, EPS, pengalaman manajemen untuk faktor mikronya serta variabel tingkat inflasi, tingkat suku bunga bank untuk faktor makronya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alli K, Jot You dan Kenneth Yung, *The Underpricing of IPOs of Financial Institutions*, Jurnal of Business Finance & Accounting, October 1994.
- Balvers R. Cs. *Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation*, The Accounting Review, Vol. LXIII No. 4 October 1988.
- Carter R. and Manaster S, *Initial Public Offering and Underwriter Reputation*, The Journal Of Finance, Vol. XLV, No. 4 September. 1990
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M, *PASAR MODAL DI INDONESIA*, Salemba Empat, Jakarta, 2001.
- Ghozali, Imam dan Mudrik, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpriced Di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol 4, No 1, April 2002.
- Gumanti, Tatang, *Underpricing dan Biaya-biaya di Sekitar Initial Public Offering*, WAHANA, Vol 5, No. 2 Agustus 2002.
- Indonesian Capital Market Directory, 2003, Terbitan ECFIC
- Indonesian Capital Market Directory, 2004, Terbitan ECFIC
- Jogianto, 2000 *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta
- JSX FACT BOOK, 2004, Terbitan PT. Bursa Efek Jakarta

Nasirwan, *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan satu Tahun sesudah IPO di BEJ*, Simposium Nasional Akuntansi, sesi Pertama.

Rosyati dan Arifin S. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing saham Pada Perusahaan Go publik Di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi 5, 5-6 September 2002.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

DAFTAR PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO TH 2001-2004

thn	No	Kode	Nama Perusahaan	tgl lahir (umur)	tgl listing	umur (bln)	jumlah shm offer	total saham	IPO	Closing Price	Underpriced
2001	1	WAPO	PT. Wahana Phonix Mandiri	22-juni-93	22-juni-01	96	200,000,000	520,000,000	175	505	1.8857
	2	INCO	PT. Internasional Nickel Indonesia	25-Jul-88	31-Jan-01	392	49,681,694	248,408,488	9800	8400	-0.1429
	3	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia	1931	12-Jan-01	840	3,520,012	21,070,000	1570	2210	0.4076
	4	DOID	PT. Daeyu Orchid Indonesia	26-Nov-90	15-juni-01	128	72,020,000	205,770,930	150	150	0.0000
	5	LAPD	PT. lapindo Packaging	17-juli-90	17 Juli 01	133	60,000,000	215,000,000	200	450	1.2500
	6	BTON	PT. Betonjaya Manunggal	27-Feb-95	18 juli 01	78	65,000,000	180,000,000	120	315	1.6250
	7	TBMS	PT. Tembaga mulia Semanan	1977	17-Apr-01	292	3,367,000	18,367,000	14100	2350	-0.8333
	8	ARNA	PT. Armana Citramulia	17-juli-92	17 juli 01	109	125,000,000	548,000,000	120	140	0.1667
	9	G DYR	PT. Goodyear Indonesia	1935	2 Januari 01	781	6,150,000	41,000,000	1250	6000	3.8000
	10	INAF	PT. Indofarma	2-Jan-96	17-Apr-01	64	596,875,000	3,096,875,000	250	230	-0.0800
	11	KAEF	PT. Kimia Farma	23-Jan-69	4 juli 01	390	500,000,000	5,554,000,000	200	210	0.0500
	12	SCPI	PT. Schering Plough Indonesia	1972	5 Januari 01	337	892,800	3,600,000	12750	12200	-0.0431
	13	AIMS	PT. Akbar Indo Makmur Siticmic	17-Nov-00	20 juli 01	9	40,000,000	110,000,000	250	730	1.9200
	14	META	PT. Metamedia Teknologi	18-Sep-95	18 juli 01	71	60,000,000	435,000,000	200	235	0.1750
	15	BEKS	PT. Bank Eksekutif Internasional	13 juli 92	13 juli 01	109	277,500,000	766,695,000	140	195	0.3929
	16	BBNP	PT. Bank Nusantara Parahayangan	8-Januari-72	10 Januari 01	29	50,000,000	148,000,000	525	550	0.0476
	17	INPC	PT. Inter Pacific Bank	24-Feb-93	5 Januari 01	96	5,000,000	9,590,625,000	9750	9700	-0.0051
	18	AKSI	PT. Asia Kapitalindo	12-Feb-90	13 juli 01	137	165,000,000	720,000,000	200	260	0.3000
	19	BCAP	PT. Bakti Capital Indonesia	15-Apr-01	8 juni 01	3	250,000,000	1,250,000,000	250	265	0.0600
	20	ASRM	PT. Asuransi Ramayana	1956	12 Januari 01	529	2,000,000	40,000,000	6000	700	-0.8833
	21	KARK	PT. Karya Yasa Profilia	20-juli-94	20 juli 01	84	150,000,000	470,000,000	100	110	0.1000
	22	LAMI	PT. Lamicitra Nusantara	29-Januari-88	18 juli 01	162	80,000,000	1,146,000,000	125	240	0.9200
	23	INDX	PT. Indoexchange Dot Com	19-Nov-91	17 mai 01	115	120,000,000	1,228,650,000	125	115	-0.0800
	24	IDSR	PT. Indosiar Visual Mandiri	19 juli 91	22 maret 01	117	298,374,500	1,989,163,003	100	675	5.7500
	25	KOPI	PT. Kopitime Dot com	24-Feb-81	23-Apr-01	243	60,000,000	560,000,000	250	300	0.2000
	26	TMPO	PT. Tempo Inti Media	22-agustus-96	8 Januari 01	54	724,000,000	725,000,000	300	495	0.6500
	27	CNKO	PT. Central Korporindo Inter	13-Sep-99	21-Nov-01	27	800,000,000	410,450,000	105	220	1.0952
	28	RYAN	PT. Ryne Adibusana	7-Sep-90	17 oktober 01	134	150,000,000	2,300,000,000	100	580	4.8000
	29	CLPI	PT. Colorpark Indonesia	15-Sep-88	30-Nov-01	147	50,000,000	550,000,000	200	410	1.0500
	30	PYFA	PT. Pyridam Farma	27-Nov-76	16 oktober 01	300	120,000,000	304,700,000	105	200	0.9048
	31	PLAS	PT. Palm Asia Corpora	23-Jul-92	16 maret 01	105	100,000,000	520,000,000	200	500	1.5000
	32	DEFI	PT. Danasupra Erapasific	11-Nov-94	6 juli 01	80	67,600,000	250,000,000	500	550	0.1000
	33	RODA	PT. Roda Panggon Harapan	15-okt-89	22 oktober 01	145	150,000,000	676,000,000	120	445	2.7083

34	PANR	PT. Panorama Sentrawisata	22-juli-95	18-Sep-01	75	120,000,000	591,000,000	200	625	2,1250	
35	CENT	PT. Centrin Online	11-Feb-87	1-Nov-01	178	100,000,000	400,000,000	125	380	2,6490	
36	IATG	PT. Infoasia Teknologi Global	22-Feb-97	15-Nov-01	58	200,000,000	550,000,000	200	440	1,2000	
37	ITTG	PT. Integrasi Teknologi	1999	26-Nov-01	35	70,000,000	800,000,000	150	105	-0.3000	
38	LMAS	PT. Limas Stokhomindo	4-juni-96	28 des 01	67	50,000,000	394,000,000	350	510	0.4571	
2002	39	ATRK	PT. Anugrah Tambak Perkasindo	12-Nov-88	162	135,450,000	693,750,000	300	300	0.0000	
40	FPNI	PT. Fatrapolindo Nusa Industri	9-des-87	21 maret 02	172	67,000,000	410,000,000	450	495	0.1000	
41	FISH	PT. Fishindo Kusuma Sejahtera	27-juni-92	18 Januari 02	116	80,000,000	480,000,000	125	160	0.2800	
42	APEX	PT. Apexindo Pratama Duta	20-Jun-84	10 juli 02	218	200,000,000	1,745,000,000	550	550	0.0000	
43	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam	2-maret-81	23 des 02	262	346,500,000	2,131,500,000	575	600	0.0435	
44	IIKP	PT. Inti Indah Karya Plasindo	18-maret-99	14 oktober 02	44	60,000,000	160,000,000	450	670	0.4889	
45	SUGI	PT. Sugi Samapersada	20-Januari-99	19 juni 02	42	100,000,000	400,000,000	120	200	0.6667	
46	BABP	PT. Bank Bumiputra Indonesia	31-juli89	15 juli 02	156	50,000,000	200,000,000	120	135	0.1250	
47	BKSW	PT. Bank Kesawan	28-Apr-13	21-Nov-02	1164	78,800,000	396,000,000	250	425	0.7000	
48	BSWD	PT. Bank Swadesi	28-Sep-88	1 maret 02	391	60,000,000	306,900,000	250	325	0.3000	
49	TRUS	PT. Trust Finance Indonesia	12-Feb-90	28-Nov-02	154	100,000,000	400,000,000	170	195	0.1471	
50	APIC	PT. Aria Pacific Securities	22-Feb-89	18 des 02	167	80,000,000	280,000,000	210	345	0.6429	
51	ARTA	PT. Aria Securities	29-juni-90	5-Nov-02	150	70,000,000	290,000,000	225	265	0.1778	
52	KREN	PT. Kresna Graha Securindo	10-Sep-99	28 juni 02	34	100,000,000	365,000,000	215	145	-0.3256	
53	UNIT	PT. United Capital Indonesia	30-mei-88	18-Apr-02	168	95,000,000	200,000,000	210	330	0.5714	
54	ANTA	PT. Anta Express Tour & Travel Service	10-maret-72	18 Januari 02	383	80,000,000	570,000,000	125	210	0.6800	
55	ABBA	PT. Abdi Bangsa	22-Nov-92	3-Apr-02	114	400,000,000	400,000,000	105	175	0.6667	
56	CITA	PT. Cipta Panelutama	22-juni-92	20 maret 02	118	60,000,000	400,000,000	200	340	0.7000	
57	FORU	PT. Fortune Indonesia	22-juni-89	17 Januari 02	152	205,000,000	240,000,000	130	220	0.6923	
58	GEMA	PT. Gema Grahasarana	07-des-84	12 agustus 02	213	80,000,000	455,000,000	225	170	-0.2444	
59	JTPE	PT. Jasuindo Tiga Perkasa	10-Nov-90	16-Apr-02	138	100,000,000	320,000,000	225	365	0.6222	
60	SCMA	PT. Surya Citra Media	29-Januari-99	16 juli 02	42	375,000,000	1,875,000,000	1100	1150	0.0455	
2003	61	ARTI	PT. Arona Bina Sejai	31-maret-93	30-Apr-03	110	95,000,000	196,000,000	650	675	0.0385
62	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara.	1-Feb-05	15 des 03	45	1,685,185,000	3,024,691,000	1500	1550	0.0333	
63	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia	16-des-1895	10-Nov-03	1284	4,764,705,000	6,882,352,950	875	975	0.1143	
64	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero)	02-okt-98	14-juli-03	57	4,000,000,000	4,000,000,000	675	850	0.2593	
65	TMAS	PT. Pelayanan Tempura Emas	17-Sep-87	09-juli-03	190	55,000,000	55,000,000	550	550	0.0000	
66	ASJT	PT. Asuransi Jasa Tania	25-Jun-79	29-Dec-03	295	50,000,000	250,000,000	300	375	0.2500	
2004	67	ADMF	PT. Adira Dinamika Multi Finance	13-Nov-90	31-Maret-04	161	100,000,000	900,000,000	2325	2325	0.0000
68	HADE	PT. Hortus Danavest	10 february 89	12-Apr-04	183	125,000,000	140,000,000	210	225	0.0714	
69	ANDHI	PT. Adhi Karya	11-maret-60	18-Maret-04	529	441,320,000	441,320,000	150	185	0.2333	
70	BTEK	PT. Bumi Tekhokultura Unggul	06-juni-01	14-May-04	36	120,000,000	800,000,000	125	210	0.6800	
71	ENRG	PT. Energi Mega Persada	16-okt-01	07-Juni-04	33	2,847,433,500	6,644,011,000	160	240	0.5000	

Lampiran 2

DAFTAR NAMA-NAMA UNDERWRITER

No	Nama Perusahaan	Nama Underwriter	Harga Shm	Jumlah Saham	Nilai Emisi	Nilai
1	PT. Wahana Phonix Mandiri	PT. Pridana Futura Centra Investama	175	200,000,000	35,000,000,000	0
2	PT. Internasional Nickel Indonesia	PT. Danareksa Sekuritas	9800	49,681,694	486,880,601,200	1
3	PT. Multi Bintang Indonesia	PT. Danareksa, PT. Inter Pasifik Finance Corp. & Merchand Investment	1570	3,520,012	5,526,418,840	1
4	PT. Daeyu Orchid Indonesia	PT. Kresna Graha Sekurindo	150	72,020,000	10,803,000,000	0
5	PT. lapindo Packaging	PT. Danatama Makmur	200	60,000,000	12,000,000,000	0
6	PT. Betonjaya Manunggal	PT. Agung Sekuritas Indonesia	120	65,000,000	7,800,000,000	0
7	PT. Tembaga mulia Semanan	PT. Danareksa, PT. Nomura ind & PT. Indovest, PT. Multicor	14100	3,367,000	47,474,700,000	1
8	PT. Armana Citramulia	PT. Ciptadana Sekuritas, PT. Makindo Sekuritas	120	125,000,000	15,000,000,000	0
9	PT. Goodyear Indonesia	PT. MFC, PT. Danareksa Sekuritas, PT. Inter Pasifik Financ, PT. Indovest	1250	6,150,000	7,687,500,000	1
10	PT. Indofarma	PT. Bahan Sekuritas	250	596,875,000	149,218,750,000	1
11	PT. Kimia Farma	PT. Danareksa Sekuritas	200	500,000,000	100,000,000,000	1
12	PT. Schering Plough Indonesia	PT. Inter Pasifik Financ, PT. Jardine Fleming Nusantara Finance	12750	892,800	11,383,200,000	0
13	PT. Akbar Indo Makmur Sticmic	PT. Sucoinvest Central Gani	250	40,000,000	10,000,000,000	0
14	PT. Metamedia Teknologi	PT. Harita Kencana Sekuritas, PT. Trimegah sekuritas	200	60,000,000	12,000,000,000	1
15	PT. Bank Eksekutif International	PT. Rifan Financindo Sekuritas	140	277,500,000	38,850,000,000	0
16	PT. Bank Nusantara Parahayangan	PT. Panin Sekuritas	525	50,000,000	26,250,000,000	0
17	PT. Inter Pacific Bank	PT. Ficorinvest	9750	5,000,000	48,750,000,000	0
18	PT. Asia Kapitalindo	PT. Maha nusa Kapitalindo	200	165,000,000	33,000,000,000	0
19	PT. Bakti Capital Indonesia	PT. Sinar Mas Sekuritas, PT. Agung Sekuritas Indonesia	250	250,000,000	62,500,000,000	0
20	PT. Asuransi Ramayana	PT. Inter Pasifik Finance Corp, PT. Indovest	6000	2,000,000	12,000,000,000	0
21	PT. Karya Yasa Profila	PT. Jakarta Arta Visi Abadi Sekuritas	100	150,000,000	15,000,000,000	0
22	PT. Lamicitra Nusantara	PT. Trimegah sekuritas, PT. Victoria Sekuritas	125	80,000,000	10,000,000,000	1
23	PT. Indoexchange Dot Com	PT. Ciptadana Sekuritas	125	120,000,000	15,000,000,000	0
24	PT. Indosiar Visual Mandiri	PT. Trimegah sekuritas	100	298,374,500	29,837,450,000	1
25	PT. Koptime Dot com	PT. Danatama Makmur, PT. Trimegah sekuritas	250	60,000,000	15,000,000,000	1
26	PT. Tempo Inti Media	PT. Trimegah sekuritas, PT. Victoria Kapitalindo Sekuritas	300	724,000,000	217,200,000,000	1
27	PT. Central Korporindo Inter	PT. Asjaya Indosurya Sekuritas	105	800,000,000	84,000,000,000	0
28	PT. Ryne Adbusana	PT. Asia Kapitalindo Sekuritas	100	150,000,000	15,000,000,000	0
29	PT. Colorpark Indonesia	PT. Sucoinvest Central Gani	200	50,000,000	10,000,000,000	0
30	PT. Pyndam Farma	PT. Trimegah sekuritas, PT. Kresna Graha Sekurindo	105	120,000,000	12,600,000,000	1
31	PT. Palm Asia Corpora	PT. Pridana Futura Centra Investama	200	100,000,000	20,000,000,000	0
32	PT. Danasupra Erapasific	n/a	500	67,600,000	33,800,000,000	0
33	PT. Roda Panggon Harapan	PT. Harita Kencana Sekuritas	120	150,000,000	18,000,000,000	0
34	PT. Panorama Sentrawisata	PT. Dinamika Usaha Jaya	200	120,000,000	24,000,000,000	1
35	PT. Centrin Online	PT. Trimegah sekuritas	125	100,000,000	12,500,000,000	1

36	PT. Infoasia Teknologi Global	PT. Trimegah securitas & PT. Makita Sekuritas	200	200,000,000	40,000,000,000	1
37	PT. Integrasi Teknologi	PT. Sinar Mas Sekuritas	150	70,000,000	10,500,000,000	0
38	PT. Limas Stokhomindo	PT. Makita Sekuritas	350	50,000,000	17,500,000,000	0
39	PT. Anugrah Tambak Perkasindo	PT. Usaha Bersama Sekuritas	300	135,450,000	40,635,000,000	0
40	PT. Fatrapolindo Nusa Industri	PT. Ciptadana Sekuritas	450	67,000,000	30,150,000,000	0
41	PT. Fishindo Kusuma Sejahtera	PT. Bhakti Capital Ind	125	80,000,000	10,000,000,000	0
42	PT. Apexindo Pratama Duta	PT. Bahana Sekuritas	550	200,000,000	110,000,000,000	1
43	PT. Tambang Batubara Bukit Asam	PT. Danareksa Sekuritas	575	346,500,000	199,237,500,000	1
44	PT. Inti Indah Karya Plasindo	PT. Dhanawibawa Inti Cemerlang, PT. Harumdana Sec, PT. SinarMas Sec	450	60,000,000	27,000,000,000	0
45	PT. Sugi Samapersada	PT. Millenium Atlantic Sec	120	100,000,000	12,000,000,000	0
46	PT. Bank Bumiputra Indonesia	PT. Danareksa Sekuritas	120	50,000,000	6,000,000,000	1
47	PT. Bank Kesawan	PT. Victoria Kapitalindo Sekuritas, PT. Kapita Sec.	250	78,800,000	19,700,000,000	0
48	PT. Bank Swadesi	PT. Ciptadana Sekuritas	250	60,000,000	15,000,000,000	0
49	PT. Trust Finance Indonesia	PT. Asia Kapitalindo Sekuritas, PT. Arta Sec	170	100,000,000	17,000,000,000	0
50	PT. Arta Pacific Securities	PT. Victoria Kapitalindo Sekuritas	210	80,000,000	16,800,000,000	0
51	PT. Arta Securities	PT. Asia Kapitalindo Sekuritas, PT. Kapita Sec	225	70,000,000	15,750,000,000	0
52	PT. Kresna Graha Securindo	PT. Dhanawibawa Inti Cemerlang	215	100,000,000	21,500,000,000	0
53	PT. United Capital Indonesia	PT. Ciptadana Sekuritas	210	95,000,000	19,950,000,000	0
54	PT. Anta Express Tour&Travel Serv	PT. Kresna Graha Securindo	125	80,000,000	10,000,000,000	0
55	PT. Abdi Bangsa	PT. Rifan Financindo Sekuritas	105	400,000,000	42,000,000,000	0
56	PT. Cipta Panelutama	PT. Harifa Kencana Sec	200	60,000,000	12,000,000,000	0
57	PT. Fortune Indonesia	PT. Millenium Atlantic Sec	130	205,000,000	26,650,000,000	0
58	PT. Gema Grahasarana	PT. Arta Sec	225	80,000,000	18,000,000,000	0
59	PT. Jasuindo Tiga Perkasa	PT. Victoria Kapitalindo Sekuritas	225	100,000,000	22,500,000,000	0
60	PT. Surya Citra Media	PT. CLSA Indonesia	1100	375,000,000	412,500,000,000	0
61	PT. Arona Bina Sejati	PT. Harumdana Sec, PT. Suprasurya Danawan Sekuritas	650	95,000,000	61,750,000,000	0
62	PT. Perusahaan Gas Negara	PT. Danareksa Sekuritas	1500	1,685,185,000	2,527,777,500,000	1
63	PT. Bank Rakyat Indonesia	PT. Bahana Sekuritas	875	4,764,705,000	4,169,116,875,000	1
64	PT. Bank Mandiri (Persero)	PT. Danareksa Sekuritas, ABN AMRO Asia sec. Ind	675	4,000,000,000	2,700,000,000,000	1
65	PT. Pelayanan Tempura Emas	PT. Danareksa Sekuritas	550	55,000,000	30,250,000,000	1
66	PT. Asuransi Jasa Tania	PT. Makinta Sekuritas	300	50,000,000	15,000,000,000	0
67	PT. Adira Dinamika Multi Finance	PT. Danareksa Sekuritas, PT. Trimegah securitas	2325	100,000,000	232,500,000,000	1
68	PT. Hortus Danavest	PT. Danasakti Sec, Maridian Capital Ind, PT. Suprasurya Danawan Sec	210	125,000,000	26,250,000,000	1
69	PT. Adhi Karya	PT. Ciptadana Sekuritas	150	441,320,000	66,198,000,000	0
70	PT. Bumi Tekhokultura Unggul	PT. Inovasi Utama Sec.& Maridian Capital Ind	125	120,000,000	15,000,000,000	0
71	PT. Energi Mega Persada	PT. Danatama Makmur	160	2,847,433,500	455,589,360,000	0

Lampiran 3

Laporan Keuangan

No	Kode	Nama Perusahaan	Total Asset (Jt Rp)	Total Equity (Jt Rp)	Total Liabilities (Jt Rp)	NIAT (Jt Rp)	ROA (%)	Fin Lev	Penawaran Saham (%)
1	WAPO	PT. Wahana Phonix Mandiri	61,148	37,933	23,215	4,298	0.0702885	0.612000105	0.3846
2	INCO	PT. Internasional Nickel Indonesia	12,481,243	6,989,631	6,578,246	772,225	0.0618708	0.941143531	0.2000
3	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia	433,607	215,109	218,497	93,723	0.2161473	1.015750155	0.1671
4	DOID	PT. Daeyu Orchid Indonesia	28,075	19,714	8,362	6,557	0.233553	0.424165568	0.3500
5	LAPD	PT. Iapindo Packaging	10,516	1,250	9,266	394	0.0374667	7.4128	0.2791
6	BTON	PT. Betonjaya Manunggal	25,488	11,599	13,889	350	0.013732	1.197430813	0.3611
7	TBMS	PT. Tembaga mulia Semanan	509,855	72,380	437,475	7,093	0.0139118	6.044142028	0.1833
8	ARNA	PT. Armana Citramulia	177,419	42,733	134,686	4,106	0.023143	3.151803056	0.2281
9	GDYR	PT. Goodyear Indonesia	406,151	251,100	155,052	37,224	0.0916506	0.617491039	0.1500
10	INAF	PT. Indofarma	538,173	292,565	245,608	110,291	0.204936	0.839498915	0.1927
11	KAEF	PT. Kimia Farma	964,463	539,977	424,485	169,819	0.1760762	0.786116816	0.0900
12	SCPI	PT. Schering Plough Indonesia	51,317	13,877	37,440	(4,418)	-0.0860923	2.697989479	0.2480
13	AIMS	PT. Akbar Indo Makmur Sticmic	13,344	7,415	5,929	119	0.0089179	0.799595415	0.3636
14	META	PT. Metamedia Teknologi	21,237	14,452	6,785	(26,291)	-1.2379809	0.469485192	0.1379
15	BEKS	PT. Bank Eksekutif Internasional	1,527,648	76,452	1,451,197	40,199	0.0263143	18.98180558	0.3619
16	BBNP	PT. Bank Nusantara Parahayangan	1,320,128	62,243	1,257,885	11,145	0.0084424	20.20926048	0.3378
17	INPC	PT. Inter Pacific Bank	720,574	44,378	676,041	1,257	0.0017444	15.23369688	0.0005
18	AKSI	PT. Asia Kapitalindo	100,018	69,544	30,474	13,945	0.1394249	0.4381974	0.2292
19	BCAP	PT. Bakti Capital Indonesia	65,355	49,989	15,366	9,714	0.1486344	0.307387625	0.2000
20	ASRM	PT. Asuransi Ramayana	115,697	48,040	67,656	6,303	0.0544785	1.408326395	0.0500
21	KARK	PT. Karya Yasa Profila	35,249	31,681	3,293	160	0.0045391	0.103942426	0.3191
22	LAMI	PT. Lamicitra Nusantara	227,765	144,325	83,439	9,137	0.0401159	0.578132687	0.0698
23	INDX	PT. Indoexchange Dot Com	29,167	25,864	3,303	(1,193)	-0.0409024	0.127706465	0.0977
24	IDSR	PT. Indosiar Visual Mandiri	647,070	(44,608)	691,678	108,285	0.1673467	-15.50569405	0.1500
25	KOPI	PT. Kopitime Dot com	142,676	124,965	17,711	(1,795)	-0.012581	0.141727684	0.1071
26	TMPO	PT. Tempo Inti Media	106,251	97,135	9,116	2,129	0.0200375	0.093848767	0.9986
27	CNKO	PT. Central Korporindo Inter	156,833	150,116	9,717	307	0.0019575	0.064729942	1.9491
28	RYAN	PT. Ryne Adibusana	45,605	41,122	4,482	1,727	0.0378687	0.108992753	0.0652
29	CLPI	PT. Colorpark Indonesia	19,473	11,716	7,756	4,839	0.2484979	0.662000683	0.0909
30	PYFA	PT. Pyridam Farma	66,084	44,781	21,303	700	0.0105926	0.475715147	0.3938
31	PLAS	PT. Palm Asia Corpora	22,313	15,763	6,550	700	0.0313718	0.415530039	0.1923
32	DEFI	PT. Danasupra Erapasific	69,222	35,716	33,506	592	0.0085522	0.93812297	0.2704
33	RODA	PT. Roda Panggon Harapan	77,527	49,546	27,981	(498)	-0.0064236	0.564747911	2.2189
34	PANR	PT. Panorama Sentrawisata	102,602	52,228	50,374	9,133	0.0890139	0.9645018	0.2030
35	CENT	PT. Centrin Online	46,663	41,285	5,379	4,818	0.103251	0.130289451	0.2500
36	IATG	PT. Infoasia Teknologi Global	78,115	59,863	18,252	1,804	0.0230942	0.30489618	0.3636

37	ITG	PT. Integrasi Teknologi	10,031	5,243	4,788	243	0.0242249	0.913217623	0.0875
38	LMAS	PT. Limas Stokhomindo	53,534	51,608	1,925	(7,338)	-0.1370718	0.037300419	0.1269
39	ATRK	PT. Anugrah Tambak Perkasindo	60,656	57,221	3,435	1,727	0.028472	0.060030408	0.1952
40	FPNI	PT. Fatrapolindo Nusa Industri	230,962	127,858	103,103	33,157	0.1435604	0.806386773	0.1634
41	FISH	PT. Fishindo Kusuma Sejahtera	67,348	41,803	25,545	1,967	0.0292065	0.611080544	0.1667
42	APEX	PT. Apexindo Pratama Duta	1,324,288	916,974	407,314	38,667	0.0291983	0.444193619	0.1146
43	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam	1,919,954	1,306,670	613,284	272,222	0.1417857	0.469348803	0.1626
44	IJKP	PT. Inti Indah Karya Plasindo	27,733	20,818	6,915	933	0.0336422	0.332164473	0.3750
45	SUGI	PT. Sugi Samapersada	53,467	31,385	22,083	832	0.015561	0.703616377	0.2500
46	BABP	PT. Bank Bumiputra Indonesia	2,000,662	1,67,019	1,833,642	10,912	0.0054542	10.97864315	0.2500
47	BKSW	PT. Bank Kesawan	894,187	70,047	823,982	2,974	0.0033259	11.76327323	0.1990
48	BSWD	PT. Bank Swadesi	435,180	65,117	370,063	13,345	0.0306655	5.683047438	0.1955
49	TRUS	PT. Trust Finance Indonesia	84,040	33,459	50,581	665	0.0079129	1.511730775	0.2500
50	APIC	PT. Arta Pacific Securities	57,007	43,082	14,584	2,025	0.035522	0.338517246	0.2857
51	ARTA	PT. Arta Securities	63,830	45,266	18,564	1,747	0.0273696	0.410109133	0.2414
52	KREN	PT. Kresna Graha Securindo	34,549	26,247	8,232	774	0.022403	0.313635844	2.7397
53	UNIT	PT. United Capital Indonesia	37,430	21,159	16,271	1,073	0.0286668	0.768987192	0.4750
54	ANTA	PT. Anta Express Tour & Travel Service	211,049	63,734	147,315	13,987	0.0662737	2.311403646	0.1404
55	ABBA	PT. Abdi Bangsa	49,699	36,255	13,445	(2,287)	-0.046017	0.370845401	1.0000
56	CITA	PT. Cipta Panelutama	38,574	7,717	30,857	(1,768)	-0.045834	3.998574576	0.1500
57	FORU	PT. Fortune Indonesia	45,727	33,694	12,034	2,397	0.0524198	0.357155577	0.8542
58	GEMA	PT. Gema Grahasarana	42,871	17,460	25,410	2,681	0.0625364	1.45532646	0.1758
59	JTPE	PT. Jasuindo Tiga Perkasa	47,374	28,526	18,848	1,009	0.0212986	0.660730562	0.3125
60	SCMA	PT. Surya Citra Media	1,519,244	583,755	935,489	7,803	0.0051361	1.602537023	0.2000
61	ARTI	PT. Arona Bina Sehati	99,952	4,950	50,382	5,029	0.0503142	10.17818182	0.4847
62	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara	5,770,088	2,248,295	3,521,794	1,115,714	0.1933617	1.566428783	0.5571
63	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia	86,344,896	5,794,104	80,550,792	1,524,940	0.017661	13.90219989	0.6923
64	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero)	250,394,689	14,434,510	235,960,179	3,586,217	0.0143223	16.34694763	1.0000
65	TMAS	PT. Pelayanan Tempura Emas	159,130	27,303	48,044	18,397	0.1156099	1.759660111	1.0000
66	ASJT	PT. Asuransi Jasa Tania	93,100	42,993	50,106	12,799	0.1374758	1.165445538	0.2000
67	ADMF	PT. Adira Dinamika Multi Finance	1,584,893	343,482	1,241,411	155,356	0.098023	3.614195213	0.1111
68	HADE	PT. Hortus Danavest	40,145	27,303	12,842	1,939	0.0482999	0.470351243	0.8929
69	ANDHI	PT. Adhi Karya	1,343,343	227,131	1,116,212	44,338	0.0330057	4.914397418	1.0000
70	BTEK	PT. Bumi Tekhokultura Unggul	80,184,773	79,894,256	290,517	446,483	0.0055682	0.003636269	0.1500
71	ENRG	PT. Energi Mega Persada	258,509	174,747	84,267	11,237	0.0434685	0.482222871	1.0000

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Underpricing (Y)	.6278	1.10811	71
Underwriter (X1)	.3239	.47131	71
Kepemilikan (X2)	40.0755	48.55616	71
Ukuran Perusahaan (X3)	12.0934	2.07193	71
Umur Perusahaan (X4)	200.4507	236.46545	71
Financial Leverage (X5)	2.4657	5.15920	71
ROA (X6)	.046975	.2037152	71

Correlations

		Underpricing (Y)	Underwriter (X1)	Kepemilikan (X2)	Ukuran Perusahaan (X3)	Umur Perusahaan (X4)	Financial Leverage (X5)	ROA (X6)
Pearson Correlation	Underpricing (Y)	1.000	.087	.018	-.132	-.018	-.367	-.214
	Underwriter (X1)	.087	1.000	-.057	.455	.242	-.057	.082
	Kepemilikan (X2)	.018	-.057	1.000	-.005	-.106	.009	.057
	Ukuran Perusahaan (X3)	-.132	.455	-.005	1.000	.350	.423	.023
	Umur Perusahaan (X4)	-.018	.242	-.106	.350	1.000	.229	.027
	Financial Leverage (X5)	-.367	-.057	.009	.423	.229	1.000	-.047
	ROA (X6)	-.214	.082	.057	.023	.027	-.047	1.000
Sig. (1-tailed)	Underpricing (Y)	.	.234	.441	.136	.441	.001	.037
	Underwriter (X1)	.234	.	.318	.000	.021	.318	.249
	Kepemilikan (X2)	.441	.318	.	.485	.189	.472	.317
	Ukuran Perusahaan (X3)	.136	.000	.485	.	.001	.000	.425
	Umur Perusahaan (X4)	.441	.021	.189	.001	.	.027	.413
	Financial Leverage (X5)	.001	.318	.472	.000	.027	.	.348
	ROA (X6)	.037	.249	.317	.425	.413	.348	.
N	Underpricing (Y)	71	71	71	71	71	71	71
	Underwriter (X1)	71	71	71	71	71	71	71
	Kepemilikan (X2)	71	71	71	71	71	71	71
	Ukuran Perusahaan (X3)	71	71	71	71	71	71	71
	Umur Perusahaan (X4)	71	71	71	71	71	71	71
	Financial Leverage (X5)	71	71	71	71	71	71	71
	ROA (X6)	71	71	71	71	71	71	71

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA (X6), Ukuran Perusaha- an (X3), Kepemilikan (X2), Umur Perusaha- an (X4), Financial Leverage (X5), Underwrite r (X1)		Enter

- a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: Underpricing (Y)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.449 ^a	.201	.126	1.03569	1.862

- a. Predictors: (Constant), ROA (X6), Ukuran Perusahaan (X3), Kepemilikan (X2), Umur Perusahaan (X4), Financial Leverage (X5), Underwriter (X1)
b. Dependent Variable: Underpricing (Y)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17.304	6	2.884	2.689	.022 ^a
	Residual	68.649	64	1.073		
	Total	85.954	70			

- a. Predictors: (Constant), ROA (X6), Ukuran Perusahaan (X3), Kepemilikan (X2), Umur Perusahaan (X4), Financial Leverage (X5), Underwriter (X1)
b. Dependent Variable: Underpricing (Y)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.907	.875		1.036	.304		
	Underwriter (X1)	.200	.314	.085	.636	.527	.699	1.431
	Kepemilikan (X2)	.001	.003	.047	.420	.676	.981	1.020
	Ukuran Perusahaan (X3)	-.016	.079	-.030	-.199	.843	.570	1.754
	Umur Perusahaan (X4)	.000	.001	.070	.573	.569	.843	1.186
	Financial Leverage (X5)	-.081	.028	-.377	-2.881	.005	.728	1.374
	ROA (X6)	-1.321	.612	-.243	-2.159	.035	.987	1.013

a. Dependent Variable: Underpricing (Y)

Charts

Scatterplot

Dependent Variable: Underpricing (Y)

