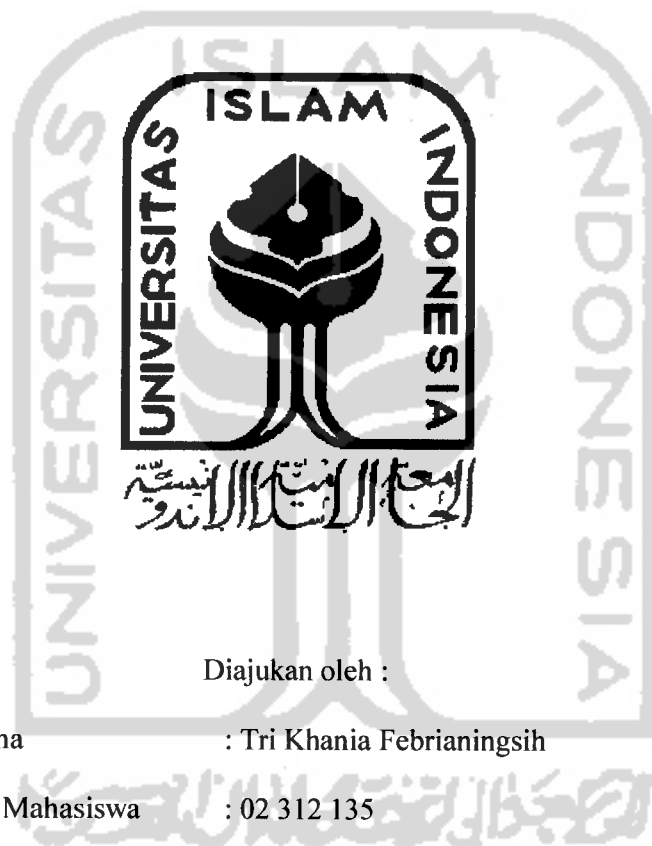


**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PENAWARAN
PERDANA (*INITIAL PUBLIC OFFERING/IPO*) DI BURSA
EFEK JAKARTA**



Diajukan oleh :

Nama : Tri Khania Febrianingsih

No. Mahasiswa : 02 312 135

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PENAWARAN
PERDANA (*INITIAL PUBLIC OFFERING/IPO*) DI BURSA
EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

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

Oleh :

Nama : Tri Khania Febrianingsih

No. Mahasiswa : 02 312 135

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

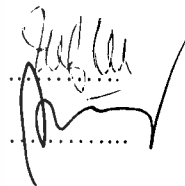
**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing
Pada Penawaran Perdana (Initial Public Offering /Ipo) Di Bursa Efek
Jakarta**

Disusun Oleh: TRI KHANIA FEBRIANINGSIH
Nomor mahasiswa: 02312135

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 19 April 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si

Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak



UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Suwarsono, MA



**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PENAWARAN
PERDANA (*INITIAL PUBLIC OFFERING/IPO*) DI BURSA
EFEK JAKARTA**

Hasil Penelitian

Diajukan oleh :

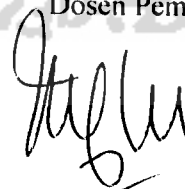
Nama : Tri Khania Febrianingsih
No. Mahasiswa : 02 312 135
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal.....

Ace
magu

Dosen Pembimbing,



(Dra.Noor Endah Cahyawati, M.Si)

MOTTO

Orang optimis adalah orang yang ulet dan tangguh, mereka menghadapi situasi sulit dengan sikap “aku bisa” yang realistik. Alih-alih merasa tidak berdaya, menyerah, atau menghindari situasi sulit, mereka tetap teguh hati, ulet, pantang menyerah.

....Dan bersabarlah dan tiadalah kesabaran itu kecuali dengan pertolongan Allah SWT (QS. an Nahl 127)

Semua impian kita akan menjadi kenyataan ketika kita memiliki keberanian untuk mengejar impian-impian tersebut
(Walt Disney)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum. Wr. Wb

Alhamdulillah segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul, **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDEPRICING PADA PENAWARAN PERDANA (INITIAL PUBLIC OFFERING/ IPO) DI BURSA EFEK JAKARTA”**, ini dengan baik. Shalawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Skripsi ini disusun dan diajukan sebagai salah satu persyaratan guna memperoleh gelar sarjana (S1) Ekonomi khususnya pada jurusan akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Selama penulisan skripsi ini penulis banyak menerima bantuan yang sangat berharga dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Drs.Suwarsono, MA, *selaku Dekan Fakultas Ekonomi UII*
2. Ibu Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si, *selaku Dosen Pembimbing Skripsi* yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan dengan penuh kesabaran dan perhatian sampai terselesaikannya skripsi ini.
3. Ibu Dra.Isti Rahayu, M.Si, *selaku Dosen Pembimbing Akademik* dan seluruh staf pengajar FE UII yang telah memberikan bimbingan dan ilmu-ilmu yang sangat bermanfaat.

4. Bapak, Ibu tercinta, kedua kakakku Mas Phutut, Mas Sigit, Dik Endut terima kasih doa, nasehat dan perhatiannya selama ini kalian semua adalah *penyemangat dalam hidupku*.
5. Mbah Kakung, Mbah Uti, Pakde dan Bude, Semua Om dan Bulek serta Sepupu-sepupuku semua, *doa kalian, nasehat kalian, perhatian kalian, akan selalu kuingat*.
6. Seseorang yang akan mendampingiku kelak dan menjadi bagian dalam jiwa dan hidupku.
7. Teman seperjuanganku di bangku kuliah Tutik, Rini, Citra, Ima, Lia, Luvi *thanks for a beautiful friendship*, kalian adalah teman yang setia dan selalu memberikan perhatian dan dukungan untukku.
8. Teman-temanku Lisa, Ayuk, Ani, kapan kita pergi lagi ???, Tya, Uci, Artini thanks pinjaman-pinjaman bukunya dan dukungannya selama ini, DADI-POB Community thanks canda tawanya sewaktu perkumpulan.
9. KKN SL-95 Angkatan 30 in KALIPENTUNG CITY, Mbak Yaya, Mbak Evi, Erly, Rio, Nasori, Hansen, Wewi, Arif, Endra, Mbak Yunita, Awan, Indra. *Indaaaaaaaahnya masa KKN, kuingin mengulanginya*. Thanks kekompakan dan canda tawanya sewaktu KKN
10. Teman seperjuanganku bimbingan skripsi, Widia, Laurrien, Triana, Lia, Mbak Atin, Mbak Lita, Mbak Mawar, Mbak April thanks obrolan-obrolan dan cerita-ceritanya sewaktu bimbingan.
11. Teman seperjuanganku waktu *ujian komprehensif*, Luvi, Aik, Andika, Aditya, terima kasih belajar kelompoknya, kita semua lulus, HOREEEEEEE.

12. Kelas b Akuntansi 2002 dan seluruh mahasiswa Akuntansi 2002 terima kasih kebersamaannya selama ini.

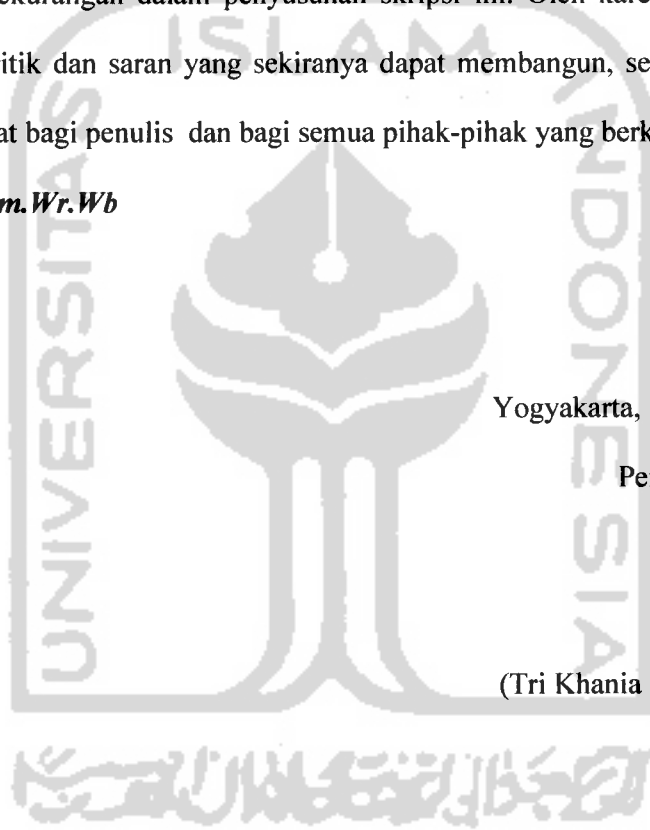
Semoga segala bantuan, dukungan dan bimbingan yang telah diberikan mendapatkan imbalan yang setimpal dari Allah SWT. Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang sekiranya dapat membangun, sehingga skripsi ini bisa bermanfaat bagi penulis dan bagi semua pihak-pihak yang berkepentingan.

Wassalamualaikum. Wr. Wb

Yogyakarta, Maret 2006

Penulis

(Tri Khania Febrianingsih)



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGAJUAN JUDUL.....	ii
HALAMAN BEBAS PLAGIARISME.....	iii
HALAMAN BERITA ACARA.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
HALAMAN MOTTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
ABSTRAKSI.....	xv
 BAB I PENDAHULUAN	
I.1. Latar Belakang Masalah.....	1
I.2. Perumusan Masalah.....	5
I.3. Batasan Masalah.....	5
I.4. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	6
I.5. Sistematika Pembahasan.....	7
 BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. <i>Go Public</i>	8
2.2. <i>Prosedur Go Public</i>	14
2.3. <i>Penawaran Perdana (Initial Public Offering/IPO)</i>	21

2.4. Peranan Prospektus dalam Penawaran Perdana (<i>Initial Public Offering/IPO</i>).....	25
2.5. Fenomena <i>Underpricing</i>	27
2.6. Review Penelitian Terdahulu.....	33
2.7. Definisi Operasional dan Perumusan Hipotesis.....	35
2.7.1. Definisi Operasional.....	35
2.7.2. Perumusan Hipotesis.....	42

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Penentuan Sampel.....	47
3.2. Variabel Penelitian.....	48
3.3. Teknik Pengumpulan Data.....	48
3.4. Metode Analisis Data.....	49
3.5. Perumusan Hipotesis.....	53
3.6. Metode Analisa Data.....	55
3.6.1. Uji Asumsi Klasik.....	56
3.6.2. Uji Regresi Linear Berganda.....	58

BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Data.....	60
4.2. Analisa Statistik Deskriptif.....	61
4.3. Uji Asumsi Klasik.....	65
4.3.1. Uji Autokorelasi.....	65
4.3.2. Uji Multikolinearitas.....	65
4.3.3. Uji Heterokedastisitas.....	68
4.4. Analisis Regresi Linear Berganda.....	69
4.4.1. Pengujian Parsial (uji t).....	73
4.4.2. Pengujian Serentak (Uji F).....	81
4.4.3. Koefisien Determinasi.....	82

BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan.....	83
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	85
5.3. Saran Untuk Penelitian Selanjutnya.....	86

DAFTAR PUSTAKA.....	87
----------------------------	-----------



DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1. Statistik Deskriptif.....	61
4.1. Hasil Uji Multikolinearitas.....	66
4.3. Hasil Uji Heterokedastisitas.....	68
4.4. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda.....	69



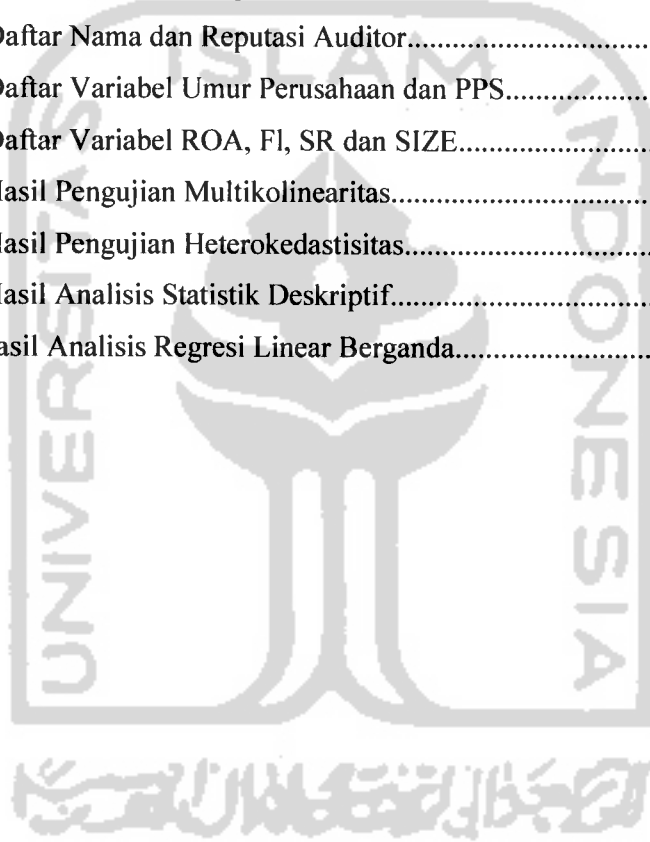
DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1. Proses Pendaftaran Sekuritas di Bursa Efek Jakarta.....	21
2.2. Proses <i>Initial Public Offering</i> /IPO.....	22
2.3. <i>Initial Return</i> Positif Saham di Berbagai Negara.....	32



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Halaman
Lampiran 1	Daftar Perusahaan-perusahaan Yang Melakukan Penawaran Perdana (<i>Initial public Offering/IPO</i>) Tahun 1997-2004.....	89
Lampiran 2	Daftar Perusahaan Sampel Perusahaan.....	93
Lampiran 3	Daftar Nama dan Reputasi Underwriter.....	95
Lampiran 4	Daftar Nama dan Reputasi Auditor.....	97
Lampiran 5	Daftar Variabel Umur Perusahaan dan PPS.....	99
Lampiran 6	Daftar Variabel ROA, Fl, SR dan SIZE.....	101
Lampiran 7	Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	103
Lampiran 8	Hasil Pengujian Heterokedastisitas.....	104
Lampiran 9	Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	105
Lampiran 10	Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	106



ABSTRAKSI

Underpricing merupakan selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat penawaran perdana (Initial public offering/IPO). Selisih harga inilah yang dikenal sebagai initial return (IR) atau positif return bagi investor.

Underpricing merupakan fenomena yang kerap terjadi ketika suatu perusahaan melakukan penawaran perdana (Initial Public Offering/IPO). Berbagai penelitian yang telah dilakukan belum menunjukkan kekonsistenan hasil mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi tingkat underpricing. Untuk itu peneliti mencoba untuk melakukan penelitian kembali mengenai masalah ini, dimana hasil yang diperoleh dapat mendukung penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000) yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi initial return saham yang listing di BEJ tahun 1990-1997 dengan menggunakan variabel dependen tingkat underpricing atau initial return, dan variabel independen berupa reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (ROA), financial leverage, solvency ratio. Penelitian ini mencoba memasukkan variabel baru yang diambil dari penelitian yang digunakan oleh Nasirwan (2000) yaitu ukuran perusahaan. Sampel perusahaan yang digunakan adalah 63 perusahaan, jangka waktu penelitian yang digunakan antara tahun 1997-2004 dan tidak memasukkan perusahaan yang masuk kedalam kelompok perbankan dan lembaga keuangan sejenis. Adapun metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dan pemrosesannya menggunakan bantuan program komputer Eviews.

Dari hasil analisis diperoleh kesimpulan bahwa secara parsial variabel ukuran perusahaan yang diproksi dengan total assets yang dilogaritma naturalkan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing, sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing. Secara simultan atau bersama-sama variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (ROA), financial leverage, solvency ratio dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat underpricing. Koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh adjusted R-squared sebesar 13,01% artinya 13,01% tingkat underpricing dapat dijelaskan oleh variabel bebas dalam model ini, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel bebas dalam model ini.

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang, pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat-surat utang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan *go public*. Untuk *go public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk *go public* atau penawaran umum, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan BAPEPAM (Darmadji & Fakhruddin, 2001).

Pada saat perusahaan memutuskan *go public*, perusahaan melakukan penawaran sahamnya ke masyarakat umum. Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*) dan kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offering*). Selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di Bursa Efek yang disebut pasar sekunder (*secondary market*).

Dalam pasar perdana perusahaan melakukan penawaran surat-surat berharga kepada pemodal (investor) selama jangka waktu tertentu sebelum surat berharga tersebut diperdagangkan di pasar sekunder atau *listing* (terdaftar) di Bursa Efek. Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten (perusahaan penerbit saham) dengan underwriter (penjamin emisi efek), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan). Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut, sering terjadi perbedaan harga terhadap harga saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (Daljono, 2000).

Underpricing terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh underwriter dalam rangka untuk mengurangi tingkat resiko yang harus ia hadapi karena fungsi penjaminannya. Emiten dilain pihak tidak mengetahui keadaan pasar modal yang sesungguhnya. Dalam hal ini underwriter sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar modal mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai pasar modal bila dibandingkan dengan calon emiten. Adanya asimetri informasi inilah maka harga saham pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder.

Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka perusahaan yang akan *go public* menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi perusahaan yang bersangkutan. Agar informasi keuangan yang dimuat dalam prospektus dapat dipercaya, maka laporan keuangan tersebut harus diaudit oleh auditor. Laporan keuangan yang telah diaudit akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang. Salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (Keputusan Menteri keuangan RI No.859/KMK.01/1987).

Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. Bagi investor membutuhkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang berkualifikasi. Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi yang baik. Balves et al. dalam Rosyati dan Sabeni (2002) 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*

Sejumlah studi telah menguji faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* namun hasilnya belum menunjukkan kekonsistenan. Sudento dan Kusumawati (2005) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yang meliputi variabel profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan dan *leverage* keuangan hasilnya variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Rosyati dan Sabeni (2002) telah menguji faktor-faktor yang

mempengaruhi tingkat *underpricing* dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa reputasi underwriter dan umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Ghazali dan Mansur (2002) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa reputasi underwriter, ROA dan *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Daljono (2000) yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Initial Return* saham yang listing di BEJ tahun 1990 sampai dengan tahun 1997 dengan menggunakan variabel independen yang berupa reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan pada publik, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, *solvency ratio* menemukan bahwa reputasi underwriter dan *financial leverage* berhubungan positif dengan tingkat *underpricing*. Nasirwan (2000) yang meneliti reputasi penjamin emisi, return awal, return 15 hari sesudah IPO, dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO di BEJ menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap *underpricing*.

Ketidakkonsistenan hasil peneliti-peneliti terdahulu tersebut, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Penelitian ini mereplikasi penelitian Daljono (2000) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada penawaran perdana (*Initial Public Offering/IPO*) di Bursa Efek Jakarta. Berbeda dengan Daljono (2000) penelitian ini tidak hanya menggunakan variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan pada publik, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, *solvency ratio*

tetapi juga menambah variabel ukuran perusahaan yang digunakan Nasirwan (2000). Dari hasil uraian diatas maka topik yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING PADA PENAWARAN PERDANA (INITIAL PUBLIC OFFERING/IPO) DI BURSA EFEK JAKARTA”**.

I.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan permasalahan yang diajukan adalah : Apakah besarnya tingkat *underpricing* yang terjadi di Bursa Efek Jakarta periode 1997-2004 pada saat penawaran perdana (*Initial Public Offering/IPO*) dipengaruhi oleh reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan pada publik, profitabilitas perusahaan (*ROA*), *financial leverage*, *solvency ratio* dan ukuran perusahaan ?

I.3 Batasan Masalah

Sesuai dengan judul skripsi ini maka pembahasan masalah akan dibatasi hanya pada permasalahan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada penawaran perdana (*Initial Public Offering/IPO*) di Bursa Efek Jakarta. Adapun batasan-batasan masalah tersebut adalah:

1. Faktor-faktor yang akan diuji berupa reputasi underwriter, reputasi auditor, prosentase saham yang ditawarkan pada publik, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (*ROA*), *financial leverage*, *solvency ratio* dan ukuran perusahaan.

2. Jangka waktu yang ditinjau adalah periode tahun 1997 sampai dengan tahun 2004.

I.4. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris bahwa reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (*ROA*), *financial leverage*, *solvency ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran perdana (*Initial Public Offering/IPO*).

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan, khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi bila akan melakukan penentuan harga yang baik pada pasar sekunder.
2. Untuk investor dan calon investor yang tertarik menanamkan modalnya melalui pasar modal, maka hasil penelitian ini bisa dijadikan tambahan referensi dalam mempertimbangkan keputusan informasi.
3. Kalangan akademisi maupun para peneliti yang berminat terhadap pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan bisa sebagai dasar untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut.

I.5. Sistematika Pembahasan

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini menguraikan tentang latar belakang tema yang diangkat, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian serta sistematika pembahasan penelitian.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini akan dijelaskan segala sesuatu yang melandasi penelitian ini tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada penawaran perdana (*Initial Public Offering/IPO*).

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan diuraikan tentang variabel penelitian, metode pengumpulan data, subyek penelitian, dan teknik analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan menguraikan deskripsi data, prosedur pengujian hipotesis, dan hasil pengujian hipotesis.

BAB V PENUTUP

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

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. *Go Public*

Go public adalah salah satu cara bagi perusahaan yang sedang berkembang untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka pembiayaan atau pengembangan usaha perusahaan. Dana yang diperoleh dari *go public* biasanya selain digunakan untuk keperluan ekspansi juga untuk pelunasan hutang yang pada gilirannya diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan di samping untuk memperkuat struktur permodalan. Agar saham yang ditawarkan dapat diserap pasar (investor), tentunya pemilik perusahaan dituntut untuk bisa menunjukkan bahwa perusahaannya merupakan perusahaan yang prospektif. Prospek tersebut selain ditandai oleh baiknya aliran kas perusahaan juga oleh tingkat pertumbuhan yang dialami. Selain itu, tingkat keuntungan yang diperoleh juga memegang peranan penting dalam keberhasilan penawaran perdana suatu perusahaan (Gumanti, 2000).

Perusahaan yang belum *go public* awalnya saham-saham perusahaan tersebut dimiliki oleh manajer-manajernya, sebagian lagi oleh pegawai-pegawai kunci dan hanya sejumlah kecil yang dimiliki investor. Sebagaimana biasanya, jika perusahaan berkembang, kebutuhan modal tambahan sangat dirasakan. Pada saat ini, perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan cara hutang atau menambah jumlah dari kepemilikan dengan menerbitkan saham baru. Jika saham

akan dijual untuk menambah modal, saham baru dapat dijual dengan berbagai macam cara sebagai berikut:

1. Dijual kepada pemegang saham yang sudah ada
2. Dijual kepada karyawan lewat ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*)
3. Menambah saham lewat dividen yang tidak dibagikan (*dividen reinvestment plan*)
4. Dijual langsung kepada pembeli tunggal secara privat (*privat placement*).
5. Ditawarkan kepada publik.

Keputusan untuk *go public* atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipikirkan masak-masak. Jika perusahaan memutuskan untuk *go public* dan melemparkan saham perdananya ke publik (*Initial public offering*) isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dilempar, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selebar sahamnya dan kapan waktunya yang paling tepat (Jogiyanto, 2000).

Banyak untung ruginya bila perusahaan melakukan *go public*. Untung rugi tersebut harus dipertimbangkan oleh perusahaan yang akan melakukan *go public*. Menurut Jogiyanto (2000) ada beberapa keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan yang menjadi perusahaan publik tersebut, yaitu:

- a. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang

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

sudah *go public* informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara regular yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

b. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham

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

c. Nilai pasar perusahaan diketahui

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

Jogiyanto (2000) mengemukakan bahwa selain beberapa keuntungan tersebut, ada beberapa kerugian yang harus ditanggung oleh perusahaan yang *go public*, yaitu:

a. Biaya laporan yang meningkat

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

b. Pengungkapan (*disclosure*)

Beberapa pihak di dalam perusahaan, umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajemen enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedangkan pemilik enggan

mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki.

c. Ketakutan untuk diambil alih

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

Sedangkan menurut Sjahrir dalam Payamta (2000) mengemukakan bahwa perusahaan menawarkan sahamnya melalui pasar modal dengan berbagai alasan yaitu:

1. Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek sehingga mengurangi beban biaya.
2. Meningkatkan modal kerja
3. Membiayai perluasan perusahaan (pembangunan pabrik baru, menambah kapasitas produksi)
4. Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi
5. Meningkatkan teknologi produksi
6. Membayar sarana penunjang seperti pabrik, perawatan kantor dan lain-lain.

Weston dan Brigham (1993) dalam Payamta (2000) mengemukakan beberapa keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan yang melakukan *go public* selain mendapatkan dana secara cepat. Keuntungan tersebut antara lain :

1. Membuka jalan bagi pemegang saham untuk melakukan diversifikasi

Perusahaan yang *go public* dapat melakukan diversifikasi kepemilikan saham sehingga dapat mengurangi risiko yang ditanggung pendiri perusahaan.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham

3. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang

Menurut Sunariyah (2003) perusahaan yang beroperasi sebagai perusahaan publik harus siap dengan berbagai konsekuensi dan permasalahannya, yaitu memenuhi ketentuan yang berlaku dalam perundang-undangan beserta aturan pelaksanaan yang mengikutinya sebagaimana yang diwajibkan oleh keputusan menteri keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990, perusahaan yang sudah *go public* harus memenuhi beberapa kesanggupan yaitu:

- a. Keharusan untuk keterbukaan

Indikator pasar modal yang sehat adalah transparansi atau keterbukaan. Oleh karena itu, emiten harus memenuhi persyaratan (*disclosure*) dalam berbagai aspek sesuai dengan kebutuhan pemegang saham dan masyarakat serta peraturan yang berlaku.

- b. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan

Emiten sebagai perusahaan publik wajib menyampaikan laporan keuangan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian kepada BAPEPAM dan BEJ. Hal ini penting, karena sebagian investor tidak memiliki akses informasi langsung emiten. Oleh karena itu, kewajiban

pelaporan dimaksudkan untuk membantu penyediaan informasi, sehingga informasi tersebut dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor.

c. Gaya manajemen yang berubah dari informal ke formal

Sebelum *go public* manajemen tidak mempunyai kewajiban untuk menghasilkan laporan apapun, tetapi sesudah *go public* manajemen harus mempunyai komunikasi dengan pihak luar misalnya BAPEPAM, akuntan publik dan para pemegang saham. Hubungan-hubungan tersebut merupakan hubungan formal yang dilakukan kepada pihak luar.

d. Kewajiban membayar dividen

Pemodal membeli saham karena mengharapkan ada keuntungan dalam hal ini dividen yang dibagi setiap periode. Manajemen menjual saham dengan konsekuensi harus memenuhi tujuan pemodal. Oleh karena itu, manajemen harus bekerja keras untuk menyakinkan para pemodal, dalam arti bahwa manajemen harus membayar dividen apabila perusahaan memperoleh laba.

e. Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan

Selain kewajiban membayar dividen, manajemen harus menunjukkan kemampuannya untuk bertahan dalam dunia persaingan. Dari segi lain manajemen senantiasa bekerja keras untuk memenangkan persaingan. Jadi, manajemen harus mencapai titik yang optimal supaya dapat membagi dividen yang memadai disamping itu dapat melakukan investasi secara fisik sesuai dengan lingkungan bisnis.

Manajemen perusahaan (pemilik) sebelum memutuskan untuk mengubah status perusahaan menjadi perusahaan publik harus mempertimbangkan banyak faktor, karena dengan *go public* perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi langsung baik yang bersifat menguntungkan (*benefits*) maupun yang merugikan (*costs*) (Gumanti,2003).

2.2. Prosedur *Go Public*

Sebuah perusahaan yang akan *go public* dapat mengikuti prosedur yang terdiri dari tiga tahapan utama dalam pendaftaran sekuritasnya di Bursa Efek Jakarta. Menurut Jogiyanto (2000) yang pertama adalah persiapan yang dilakukan untuk memenuhi persyaratan-persyaratan penawaran umum. Yang kedua adalah memperoleh ijin registrasi dari BAPEPAM Yang ketiga adalah melakukan penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering*) dan memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di bursa. Berikut ini penjelasan mengenai tahapan dalam prosedur *go public* :

a. Persiapan untuk *go public*

Tahap persiapan adalah tahap yang pertama dalam proses IPO di BEJ. Dalam tahap ini ada delapan hal yang harus dilakukan oleh perusahaan yaitu:

1. Membuat rencana untuk memperoleh dana melalui IPO dan harus disetujui oleh para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
2. Perusahaan bersangkutan harus menugaskan pakar-pakar pasar modal dan beberapa institusi-institusi pendukung untuk membantu di dalam penyediaan

dokumen-dokumen yang dibutuhkan. Pakar pasar modal dan beberapa institusi tersebut adalah:

- a. Penjamin emisi (*underwriter*) yang akan mempersiapkan semua hal yang berhubungan dengan proses penempatan saham di pasar primer.
 - b. Kantor Akuntan Publik (KAP) independen yang bertugas mengaudit laporan keuangan dua tahun terakhir sebelum IPO dengan opini wajar tanpa syarat (*unqualified opinion*).
 - c. Notaris publik yang mengurus dokumen persetujuan dari pemegang saham. Persetujuan-persetujuan lainnya yang berhubungan IPO dan semua hasil rapat yang telah dilaksanakan.
 - d. Konsultan hukum, bertugas sebagai pemberi pendapat-pendapat yang berkaitan dengan masalah hukum.
 - e. Perusahaan penilai (*appraisal company*) yang akan menilai kembali (jika diperlukan) aktiva-aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan.
 - f. Institusi-institusi pendukung meliputi:
 - trustee untuk mewakili kepentingan dari pemegang obligasi (untuk perusahaan yang akan menjual obligasinya)
 - penjamin (*guarantor*)
 - biro administrasi efek (BAE)
 - kustodian (tempat penitipan harta)
3. Mempersiapkan semua dokumen yang dibutuhkan untuk penawaran ke publik.
4. Mempersiapkan kontrak awal dengan bursa

5. Mengumumkan ke publik
6. Menandatangani perjanjian-perjanjian yang berhubungan dengan *go public*.
7. Untuk yang akan menjual obligasi, perusahaan harus mendaftarkannya ke agen peringkat untuk mendapatkan peringkat untuk obligasi yang ditawarkan. Agen peringkat yang ditunjuk adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).
8. Mengirimkan pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung lainnya ke BAPEPAM.

b. Registrasi di BAPEPAM

Setelah semua persiapan yang dibutuhkan sudah diselesaikan dan semua dokumen yang dibutuhkan untuk registrasi di BAPEPAM sudah dikirimkan, berikutnya adalah tugas dari BAPEPAM untuk mengevaluasi usulan *go public* ini. Yang dilakukan oleh BAPEPAM adalah sebagai berikut ini:

1. Menerima pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung dari perusahaan yang akan *go public* dan dari undewriter.
2. Pengumuman terbatas di BAPEPAM
3. Mempelajari dokumen-dokumen yang diperlukan
4. Deklarasi pernyataan registrasi efektif berlaku yang didasarkan pada tiga hal utama, yaitu kelengkapan dokumen, kebenaran dan kejelasan dari informasi dan pengungkapan (*disclosure*) tentang aspek-aspek legalitas, akuntansi, keuangan dan manajemen. Jika selama 30 hari BAPEPAM tidak memberi jawaban, maka pernyataan registrasi akan dianggap secara otomatis efektif.

c. Pencatatan di Bursa

Setelah BAPEPAM mendeklarasikan keefektifan dari pernyataan registrasi, selanjutnya underwriter dapat menjual saham perdana tersebut di pasar primer atau pasar perdana. Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Dalam menjual sekuritasnya, perusahaan umumnya menggunakan jasa profesional dan lembaga pendukung pasar modal, untuk membantu menyiapkan berbagai dokumen serta persyaratan yang diperlukan untuk *go public*.

Proses perdagangan di pasar perdana dimulai dari tersedianya peran profesional dan lembaga pendukung pasar modal. Dalam proses penjualan sekuritas di pasar perdana, salah satu profesi pendukung pasar modal yang berperan penting adalah penjamin (*underwriter*). Penjamin yang ditunjuk oleh perusahaan akan membantu dalam penentuan harga perdana saham serta membantu memasarkan sekuritas tersebut kepada calon investor. Dalam prakteknya, ada sebagian penjamin melakukan perjanjian dengan perusahaan untuk bertanggungjawab terhadap penjualan saham emiten secara keseluruhan, sehingga risiko tidak terjualnya saham emiten akan ditanggung sepenuhnya oleh penjamin tersebut. Setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana, selanjutnya sekuritas emiten tersebut kemudian bisa diperjualbelikan oleh dan antar investor di pasar sekunder (Tandelilin, 2001).

Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan Perusahaan yang *go public* dapat

melakukan proses-proses berikut ini untuk mencantumkan sahamnya di pasar sekunder (bursa) :

1. Emiten mengisi dan menyerahkan aplikasi yang formulirnya disediakan oleh Bursa Efek Jakarta untuk permintaan mencantumkan sahamnya di bursa efek.
2. Bursa Efek Jakarta akan mengevaluasi aplikasi ini berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan.
3. Jika aplikasi ini memenuhi kriteria yang disyaratkan, BEJ akan menyetujuinya.
4. Emiten kemudian harus membayar biaya jasa pencantuman (*listing fee*). Biaya jasa pencantuman terdiri dari dua macam, yaitu biaya jasa pencantuman awal (*initial listing fee*) dan biaya jasa pencantuman tahunan (*annual listing fee*). Untuk *initial listing fee* ditentukan sebesar minimum Rp 10 juta dan maksimum Rp 100 juta (jika ada tambahan listing awal dibebankan biaya tambahan sebesar minimum Rp 5 juta dan maksimum Rp 100 juta) ditentukan berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya. Untuk *annual listing fee* ditentukan sebesar minimum Rp 5 juta dan maksimum Rp 50 juta dihitung berdasarkan nilai nominal sahamnya.
5. BEJ kemudian akan mengumumkan pencantuman dari sekuritas ini.
6. Sekuritas yang sudah tercantum ini siap untuk diperdagangkan.

Kriteria yang disyaratkan oleh BEJ supaya suatu saham dapat dicantumkan di bursa adalah sebagai berikut ini:

1. BAPEPAM sudah mendeklarasikan efektifitas dari pernyataan registrasi.

2. Laporan keuangan harus sudah diaudit oleh akuntan publik, diregistrasi di BAPEPAM dan mendapat pernyataan *unqualified opinion* untuk tahun fiskal kemarin.
3. Jumlah minimum adalah 1 juta lembar saham
4. Jumlah minimum pemegang saham awal adalah 200 investor dengan masing-masing memiliki minimum 500 lembar.
5. Semua sekuritas yang dikeluarkan dan sudah terjual harus dicantumkan dan tidak melanggar regulasi dari pemilikan asing (maksimum 49 % dari seluruh lembar yang tercatat). Pembatasan ini ditiadakan mulai tanggal 3 September 1997.
6. Emiten merupakan perusahaan yang sudah *established* dan sudah beroperasi (*inoperation*) paling sedikit 3 tahun. *Established* didefinisikan sebagai sudah berdiri selama tahun fiskal dengan persetujuan dari Menteri Kehakiman. *In operation* didefinisikan sebagai yang harus memenuhi kriteria berikut:
 - mempunyai ijin lisensi permanen dari *Investment Coordinating Board* (BKPM)
 - mempunyai ijin lisensi operasi dari Menteri yang berhubungan dengan sektor bisnis bersangkutan
 - dari sudut akuntansi telah dicatat adanya pendapatan atau biaya operasi
 - dari sudut ekonomi telah mendapatkan penghasilan atau mencatat pengeluaran-pengeluaran yang berkaitan dengan operasi utamanya.
7. Telah mendapatkan laba bersih dan laba operasi selama dua tahun fiskal terakhir.

8. Mempunyai aktiva minimum sebanyak Rp20 milyar, ekuitas pemegang saham (*stockholder's equity*) minimum sebesar Rp7,5 milyar dan modal yang sudah disetor (*paid up capital*) minimum sebesar Rp2 milyar.
9. Minimum kapitalisasi setelah penawaran ke publik sebesar Rp4 milyar.
10. Anggota-anggota dari dewan direksi harus mempunyai reputasi yang baik.

d. Pelaporan yang diwajibkan

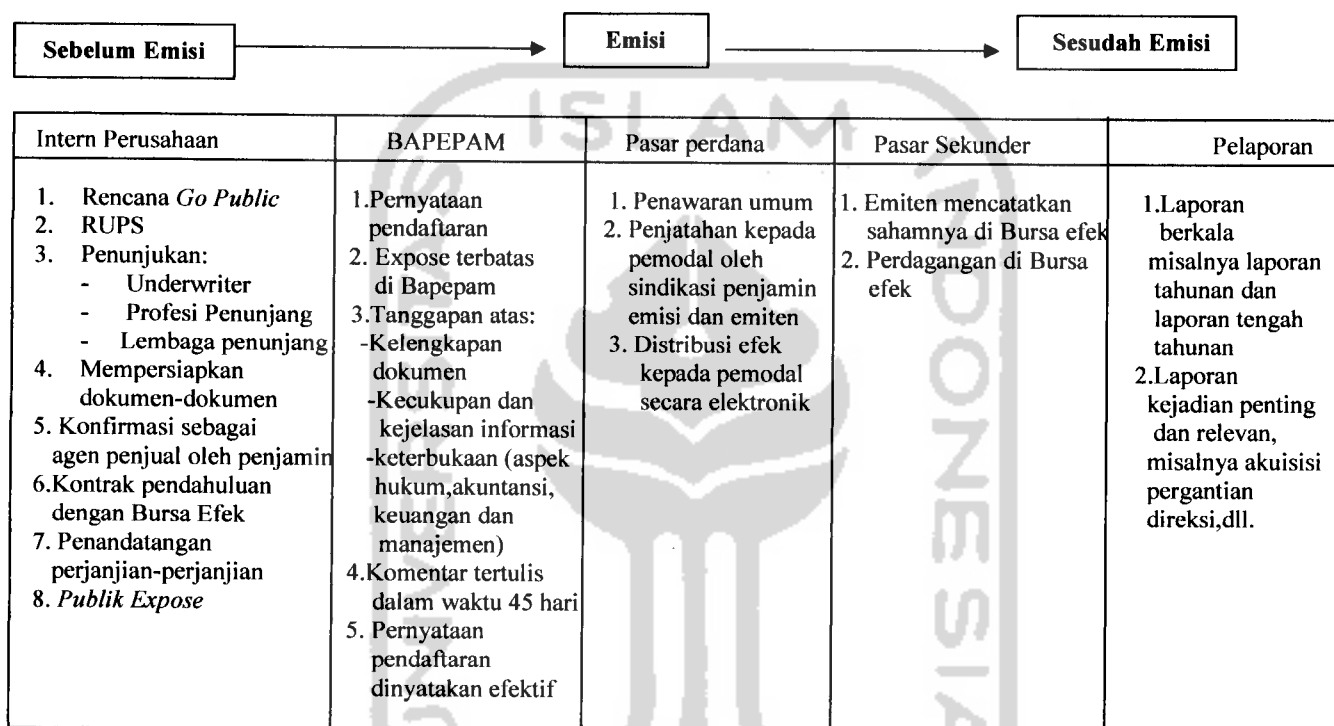
Setelah perusahaan mencatatkan sahamnya di pasar bursa, perusahaan ini menjadi perusahaan publik yang sahamnya juga dimiliki oleh publik. Untuk melindungi publik yang juga merupakan pemilik dari perusahaan, BAPEPAM dan BEJ mengharuskan perusahaan publik menyerahkan laporan-laporan rutin atau laporan-laporan khusus yang menerangkan peristiwa-peristiwa penting yang terjadi. Laporan-laporan ini akan segera disebar ke publik melalui pengumuman di bursa atau investor dapat mendapatkannya dengan meminta langsung di BEJ atau lewat broker.

Hal ini penting karena sebagian besar investor terutama investor publik tidak memiliki akses langsung kepada emiten. Untuk mengetahui kinerja perusahaan, investor sangat tergantung pada informasi tersebut. Oleh karena itu, kewajiban pelaporan dimaksudkan untuk penyebaran informasi, sehingga informasi tersebut dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor. Kewajiban pelaporan ini merupakan pelaksanaan keterbukaan informasi dari emiten yang disampaikan kepada BAPEPAM dan bursa untuk dipublikasikan kepada masyarakat pemodal.

Tahapan-tahapan tersebut diatas dapat dilihat secara rinci pada skema dan gambar berikut:

Gambar 2.1

Proses Pendaftaran Sekuritas di Bursa Efek Jakarta

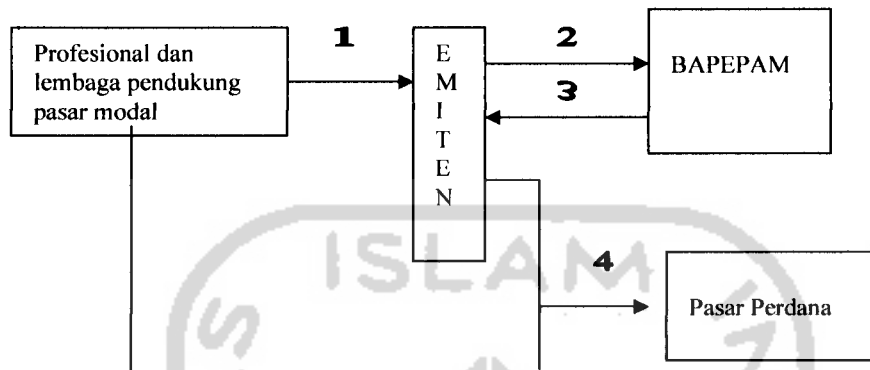


Sumber: Tandelilin (2001), Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio

2.3 Penawaran Perdana (*Initial Public Offering/IPO*)

Initial Public Offering atau IPO adalah kegiatan penjualan sekuritas kepada masyarakat baik perorangan maupun lembaga di pasar perdana. Penawaran perdana ini dilakukan setelah mendapat ijin dari BAPEPAM dan sebelum sekuritas tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek). Di Indonesia penawaran perdana atau IPO di pasar perdana dapat digambarkan pada gambar berikut:

Gambar 2.2

Proses *Initial Public Offering*/IPO

Sumber: Tandililin (2001), Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio

Keterangan :

1. Profesional dan lembaga pendukung pasar modal membantu emiten menyiapkan penawaran umum
2. Emiten menyerahkan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM
3. Pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh BAPEPAM
4. Emiten beserta profesional dan lembaga pendukung melakukan penawaran umum di pasar perdana.

Initial Public Offering atau IPO merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan perusahaan yang hendak *go public*. UU Republik Indonesia No.8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. Ada dua metode pokok dalam melakukan IPO yaitu *firm commitment* dan *best efforts*. Dengan metode *firm*

commitment, underwriter (penjamin emisi) membeli surat berharga dengan harga yang lebih rendah dari harga penawaran dan menanggung resiko atas tidak terjualnya surat berharga tersebut. Umumnya IPO di Bursa Efek Jakarta dilakukan dengan metode ini. Dengan metode *best effort* penjamin emisi hanya bertindak sebagai agen yang menerima komisi untuk tiap saham yang terjual. Penjamin emisi secara legal terikat untuk menggunakan usaha terbaiknya (*best efforts*) untuk menjual surat berharga pada harga penawaran yang telah disepakati (Syaiiful dan Jogyanto, 2000).

Pada saat perusahaan melakukan IPO (*Initial Public Offering*) tidak ada harga pasar saham sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder. Penetapan pada harga penawaran (*offering price*) berapa saham suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya menawarkan sahamnya ke publik (*go public*) merupakan hal yang tidak mudah untuk dilakukan. Ketepatan harga penawaran dalam pasar perdana akan memiliki konsekuensi langsung terhadap tingkat kesejahteraan pemilik lama atau kesejahteraan para emiten. Pihak emiten tentu mengharapkan harga jual yang tinggi, karena dengan harga jual yang tinggi penerimaan dari hasil penawaran (*proceeds*) akan tinggi pula, yang berarti tingkat kesejahteraan (*wealth*) mereka juga akan semakin baik.

Di sisi lain, harga yang tinggi dapat mempengaruhi respon atau minat calon investor untuk membeli atau memesan saham yang ditawarkan. Bila harga terlalu tinggi dan minat investor rendah, besar kemungkinan saham yang ditawarkan akan tidak begitu laku (kurang laku). Akibatnya penjamin emisi (underwriter) harus menanggung resiko atas saham yang tidak terjual untuk

suatu penjaminan yang *full commitment*. Dengan demikian jelas bahwa penetapan harga yang layak merupakan tugas antara emiten dan penjamin emisi.

Salah satu penyebab kesulitan dalam penetapan harga jual di pasar perdana adalah tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini disebabkan oleh kenyataan bahwa sebelum pelaksanaan penawaran perdana saham perusahaan belum diperdagangkan. Baik calon investor maupun emiten dan penjamin emisi sama-sama menghadapi kesulitan untuk menilai dan menentukan harga wajar suatu IPO. Di samping itu, keterbatasan informasi tentang apa dan siapa perusahaan yang akan *go public* tersebut membuat calon investor harus melakukan analisis yang menyeluruh sebelum mengambil keputusan untuk membeli atau memesan saham (Gumanti, 2000).

Apapun motivasi *go public* tentunya perusahaan menginginkan dana yang terkumpul pada saat IPO dapat maksimum. Perusahaan menyerahkan masalah yang berkaitan dengan IPO ke penjamin emisi (*underwriter*) agar perusahaan dapat segera mendapatkan dana dari pelemparan sahamnya ke publik. Dengan adanya *underwriter*, perusahaan akan segera mendapatkan dana sebesar harga IPO. Harga saham saat IPO merupakan kesepakatan antara *underwriter* dan perusahaan yang *go public*.

Setelah sekuritas terjual di pasar perdana, selanjutnya sekuritas tersebut kemudian didaftarkan di bursa efek. Proses pendaftaran sekuritas di bursa efek tersebut sering disebut dengan *listing*. Dengan didaftarkannya sekuritas di bursa, sekuritas tersebut mulai dapat diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) bersamaan dengan sekuritas lainnya. Jual beli sekuritas di pasar sekunder ini dapat

dilakukan oleh dan antar investor melalui perantara broker dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan baik *capital gain* maupun dividen saham. Dengan adanya pasar perdana ini maka investor tidak perlu kuatir akan likuiditas sekuritas yang dimilikinya karena pasar sekunder menjanjikan likuiditas kepada investor bukan kepada perusahaan seperti dalam pasar perdana.

2.4. Peranan Prospektus dalam Penawaran Perdana (*Initial Public Offering/IPO*)

Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail disebut juga prospektus. Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten (Tandelilin, 2001). Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2001) dalam prospektus juga terdapat beberapa jadwal yang berhubungan dengan penawaran umum, antara lain:

- **Tanggal Efektif**, adalah suatu tanggal yang menunjukkan tanggal dikeluarkannya Surat Pernyataan Efektif oleh BAPEPAM, berdasarkan surat tersebut maka perusahaan dapat melakukan penawaran perdana kepada masyarakat.
- **Masa Penawaran**, adalah suatu periode dimana dilakukannya penawaran umum atas efek yang akan ditawarkan kepada masyarakat. Masa penawaran ini sekurang-kurangnya tiga hari kerja.

- **Tanggal Akhir Penjatahan**, adalah suatu tanggal dimana hasil akhir dari proses penjatahan atas pesanan efek akan diumumkan kepada masyarakat. Penjatahan akan muncul apabila jumlah pesanan atas efek melebihi dari jumlah efek yang ditawarkan.
- **Tanggal Pengembalian Uang Pesanan**, adalah suatu tanggal dimulainya pengembalian uang kepada pemesan yang terkena penjatahan atau yang pesannya tidak terpenuhi seluruhnya.
- **Tanggal Pencatatan**, adalah suatu tanggal dimana suatu efek mulai dicatatkan atau didaftarkan pada suatu Bursa Efek, yang berarti mulai tanggal itu pula efek tersebut dapat diperdagangkan di Bursa Efek tersebut.

Penjualan surat berharga ke publik harus didukung dengan informasi dan dokumen-dokumen yang diwajibkan oleh hukum dan peraturan-peraturan yang berlaku. Prospektus adalah gambaran umum perusahaan yang memuat keterangan secara lengkap dan jujur keadaan perusahaan dan prospeknya di masa mendatang serta informasi-informasi yang dibutuhkan sehubungan dengan penawaran umum.

Informasi yang disajikan dalam prospektus antara lain tujuan penawaran umum, rencana penggunaan dana, pernyataan hutang, resiko usaha, kegiatan dan prospek usaha, ikhtisar data keuangan penting, kebijakan deviden, penjamin emisi efek serta laporan akuntan dan laporan keuangan emiten.

Informasi yang terdapat dalam prospektus menyangkut informasi tentang keuangan dan non keuangan yang bersifat historis maupun yang bersifat proyeksi pada masa mendatang. Kedua informasi tersebut dibutuhkan oleh investor untuk

memprediksi penghasilan deviden di masa yang akan datang dan juga risiko relatif dari masing-masing perusahaan. Kim et al (1995) menyatakan bahwa informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham perusahaan yang ditawarkan emiten. Beatty (1989), Beatty dan Ritter (1986) mengungkapkan bahwa *underpricing* disebabkan karena asimetri informasi. Untuk mengurangi asimetri informasi antara emiten dan underwriter maupun antar investor, maka perusahaan yang akan *go public* menerbitkan prospektus dalam Misnen (2003).

2.5. Fenomena *Underpricing*

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana (IPO). Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan underwriter, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan). Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut, sering terjadi perbedaan harga terhadap harga saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*. *Underpricing* merupakan suatu keadaan dimana harga saham perdana ditetapkan terlalu rendah dibandingkan ketika pada saat diperdagangkan untuk pertama kalinya di pasar sekunder. Hal ini

karena pada umumnya harga saham pada waktu IPO dinilai terlalu rendah (Daljono, 2000).

Investor yang membeli saham pada waktu IPO selalu menginginkan harga sahamnya mengalami peningkatan di pasar sekunder terutama pada hari pertama. Tingkat pengembalian saham pada hari pertama dikenal dengan tingkat pengembalian awal (*initial return*). Investor yang rasional dan analis sekuritas menghubungkan harga aktual sekuritas dengan nilai intrinsik berdasarkan informasi yang dimiliki investor mengenai kondisi perusahaan emiten. Jika harga saham *undervalued*, maka akan mendorong investor untuk melakukan pembelian atau menahan bila saham tersebut telah dimiliki. Sebaliknya, jika harga dinilai *overvalued* maka pada saat perdagangan di bursa para investor akan menjual saham yang dimilikinya atau menghindari pembelian saham tersebut. Akibat adanya koreksi pasar mengakibatkan harga saham yang *undervalued* cenderung naik mendekati nilai intrinsik dan harga saham yang *overvalued* akan cenderung turun saat diperdagangkan di pasar sekunder.

Underpricing di satu sisi, merupakan keuntungan yang diterima oleh investor di pasar perdana, bila mereka menjual saham, tetapi sebaliknya, merupakan kerugian potensial bagi perusahaan yang melakukan penawaran saham (emiten), karena potensi untuk meraup dana lebih besar tidak dapat diraih. Hal yang sebaliknya dapat dikatakan terjadi pada peristiwa adanya *overpricing*, yaitu investor di pasar perdana mengalami kerugian karena saham yang mereka beli di pasar perdana mengalami penurunan harga. Sementara dari sisi emiten, *overpricing* tidak dapat dikatakan sebagai keuntungan, karena secara eksplisit memang tidak

ada uang yang masuk ke perusahaan. Dari sudut pandang emiten, tidak terjadinya perubahan harga saham merupakan cermin dari ketepatan dalam penentuan harga penawaran, dengan catatan bahwa selama hari perdagangan pertama di pasar ada perubahan harga, baik naik maupun turun, dan ditutup dengan harga awal, yaitu harga pada saat penawaran (Gumanti, 2003).

Beberapa literatur menjelaskan bahwa *underpricing* terjadi karena adanya asimetri informasi. Pihak yang menentukan harga saham saat IPO adalah emiten dan penjamin emisi. Asimetri informasi ini dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi (model Baron) atau asimetri informasi antara investor yang memiliki informasi dan investor yang tidak memiliki informasi (model Rock) dalam Rosyati dan Sabeni (2002).

Pada model Baron mengasumsikan bahwa penjamin emisi memiliki informasi yang lebih mengenai permintaan saham-saham perusahaan emiten dibanding perusahaan perusahaan emiten itu sendiri. Oleh karenanya penjamin emisi akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga IPO yang optimal baginya yaitu dengan memperkecil resiko dalam bentuk keharusan membeli saham yang tidak laku terjual. Emiten akan menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya karena emiten kurang memiliki informasi. Pada model ini mengimplikasikan bahwa semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya maka lebih besar permintaan terhadap jasa penjamin emisi dalam menetapkan harga. Kompensasi atas informasi yang diberikan emisi adalah dengan mengizinkan penjamin emisi menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga ekuilibrium dengan demikian semakin besar

ketidakpastian akan semakin besar resiko dihadapi penjamin emisi maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

Model Rock diasumsikan informasi asimetris terjadi pada kelompok investor yang tidak memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih baik akan membeli saham-saham IPO bila nantinya akan memberikan return, sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten akan membeli saham secara sembarangan, baik itu saham yang *underpriced* maupun saham yang *overpriced*. Akibatnya kelompok yang tidak memiliki informasi akan memperoleh proporsi lebih besar pada saham yang *overpriced*. Kelompok yang tidak memiliki informasi ini akan meninggalkan pasar perdana karena lebih banyak mendapatkan kerugian. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan memperoleh *return* yang wajar serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham yang *overpriced* maka saham IPO harus cukup *underpriced*.

Ibbotson (1975) menyatakan bahwa murahnya harga saham yang mengakibatkan terjadinya *underpricing* disebabkan oleh beberapa faktor yaitu adanya keinginan penjamin emisi saham (*underwriter*) untuk membuat harga semurah mungkin supaya investor mengalami keuntungan sehingga penjualan saham berikutnya laku terjual, adanya kolusi antar penjamin emisi untuk membuat harga sangat murah dalam rangka mengeksploitasi penerbit saham (*emiten*), adanya kesepakatan antara emiten dengan *underwriter* membuat harga lebih murah supaya investor tertarik, adanya *full commitment* dari *underwriter* sehingga resiko yang

dihadapinya ditutupi dari hasil harga yang murah tersebut. Allen dan Faulhaber (1989), Grinbaltt dan Hwang dan Welch (1989) menyatakan bahwa *underpricing* IPO merupakan sebuah signal kepada investor bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan bagus dan perusahaan yang jelek tidak memberikan *underpricing*. Signal yang diberikan oleh *underpricing* ini yaitu bahwa perusahaan tersebut akan memberikan keuntungan pada masa mendatang. Beatty and Ritter (1986), Carter (1992) dan Carter and Manaster (1990) memberikan argumentasi bahwa *underpricing* oleh reputasi dari underwriter. Underwriter yang mempunyai reputasi bagus tidak membuat investornya rugi sehingga harga saham IPO ditekan semurah mungkin. Sedangkan underwriter yang belum mempunyai reputasi belum memikirkan harga saham IPO untuk *underpricing* dalam Manurung (2005).

Fenomena *undepricing* juga terjadi di hampir semua negara di dunia, meskipun tingkat *underpricing* tersebut berbeda antara satu negara dengan negara lainnya. Hal ini tergantung pada karakteristik dan kondisi ekonomi serta bisnis tempat pasar modal berada. Banyak dari hipotesis tentang *underpricing* yang ada masih kurang sempurna dalam menjelaskan kenapa *underpricing* harus terjadi. Fenomena lain yang menarik untuk dicermati dalam konteks IPO dan *underpricing* adalah besar kecilnya tingkat *underpricing* ternyata tidak sama antara negara yang satu dan negara yang lain. Artinya, ada perbedaan dalam tingkat *underpricing* antar pasar modal yang ada di dunia. Secara sederhana, perbedaan yang mencolok terhadap tingkat rendahnya *underpricing* diantara dua kelompok negara tersebut merupakan cerminan dari tingkat resiko dan ketidakpastian yang ada serta sampai sejauh mana keterbukaan informasi mampu diakses oleh calon investor. Bukti lain

juga menunjukkan bahwa sistem penjaminan yang digunakan dalam proses penawaran saham merupakan faktor penentu besar kecilnya tingkat *underpricing*. Di Amerika Serikat misalnya, perusahaan yang *go public* dengan menggunakan sistem penjaminan *firm commitment* cenderung mengalami tingkat *underpricing* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan sistem penjaminan *best effort* Anggarwal dan Rivoli (1990) dalam Gumanty (2002) dalam Kusumawati dan Sudento (2005). Berikut ini bukti empiris *initial return* positif saham IPO diberbagai negara didunia :

Gambar 2.3

***Initial Return* Positif Saham IPO di Berbagai Negara**

Sumber	Negara	Periode	IR(%)
McDonald & Fisher 1972	AS	1969	28,5
Ritter (1984)	AS	1960-82	18,8
Ibbotson (1975)	AS	1960-69	11,4
Ibbotson et.al (1993)	AS	1960-92	15,3
Hwang & Jayaratnan (1992)	Jepang	1974-89	20,3
Levis (1992)	Inggris	1980-88	14,3
Mc Guinness (1992)	Hongkong	1980-90	17,6
Dawson (1987)	Malaysia	1978-83	166,6
Koh & Walter (1989)	Singapura	1973-87	27,0
Finn & Higham (1988)	Australia	1966-78	29,2
Keloharju (1992)	Finlandia	1984-92	9,6
Jog & Riding (1987)	Kanada	1971-83	9,3
Kim & Lee (1990)	Korea Selatan	1984-86	37,0
Wessel (1989)	Belanda	1982-87	5,1
Uhlir (1989)	Jerman	1977-87	21,5
Aggarwal et.al (1993)	Brazil	1980-90	90,2
Aggarwal et.al (1993)	Chili	1982-90	19,1
Aggarwal et.al (1993)	Mexico	1987-90	33,0

Sumber: Roy Sembel (1996), IPO Anomalies, Truncated Excess Supply and Heterogeneous Information, Unpublished Dissertation, University of Pittsburgh dalam Manurung (2005)

2.6. Review Penelitian Terdahulu

Suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing* adalah adanya hipotesis asimetri informasi Guinness (1992) dalam Rosyati dan Sabeni (2002). Adanya 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 daripada perusahaan emiten sendiri.

Model ini mengimplikasikan bahwa ketidakpastian yang besar dari suatu perusahaan emiten tentang harga saham, maka permintaan terhadap jasa penjamin saham akan semakin besar. Kompensasi atas informasi yang diberikan penjamin antara lain dengan mengizinkan penjamin menawarkan saham pada harga dibawah harga ekuilibrium. Oleh karena itu, lebih tinggi ketidakpastian, lebih banyak masalah dalam penentuan harga dan lebih tinggi *underpricing*.

Kusumawati dan Sudento (2005) melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yang meliputi variabel profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan dan *leverage* keuangan hasilnya variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Rosyati dan Sabeni (2002) dengan menggunakan variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, market dan umur perusahaan dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa reputasi underwriter dan umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Misnen (2003) dengan menggunakan data perusahaan yang IPO di BEJ selama tahun 1995-2000 membuktikan bahwa hanya variabel EPS berpengaruh

secara signifikan 5 % dengan arah negatif terhadap *initial return*. Hal ini berarti semakin tinggi EPS maka semakin kecil *return* yang diterima investor. Variabel lain seperti ROA, *financial leverage*, ukuran penawaran (*proceeds*), pertumbuhan laba, *current ratio* dan besaran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Ghozali dan Mansur (2002) dengan menggunakan variabel reputasi underwriter, jumlah saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROA serta *financial leverage* perusahaan, dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa reputasi underwriter, ROA dan *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Kusuma (2001) dengan menggunakan variabel reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, waktu listing, *profitabilitas*, *solvabilitas*, *financial leverage* dan standar deviasi *return* perusahaan dari hasil penelitiannya menunjukkan hanya variabel prosentase penawaran, waktu listing dan standar deviasi *return* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Daljono (2000) yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* saham yang listing di BEJ tahun 1990 sampai dengan tahun 1997 dengan menggunakan variabel independen yang berupa reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan pada publik, *profitabilitas* perusahaan, *financial leverage*, *solvency ratio* menemukan bahwa reputasi underwriter dan *financial leverage* berhubungan positif dengan tingkat *underpricing*.

Payamta (2000) melakukan penelitian terhadap variabel-variabel keuangan dan signaling terhadap penentuan harga pasar saham di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan variabel laba per lembar saham, ukuran penawaran, tipe penawaran, indeks saham industri, kualitas underwriter, *proceeds* untuk investasi, *financial leverage* dan profitabilitas (ROA) hasilnya variabel *proceeds* untuk investasi, *financial leverage*, profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Nasirwan (2000) dengan menggunakan variabel reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, persentase penawaran saham, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan nilai penawaran saham serta deviasi standar *return* dengan data tahun 1989-1996 dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi berasosiasi secara statistik signifikan dan positif dengan *underpricing*.

2.7. Definisi Operasional dan Perumusan Hipotesis

2.7.1. Definisi Operasional

Reputasi underwriter, penjamin emisi atau underwriter berperan sangat penting dalam proses penawaran umum saham. Meskipun ada profesi penunjang lainnya, lolos tidaknya calon emiten menjadi perusahaan publik sangat ditentukan kualitas penjamin emisi karena penjamin emisi ikut menentukan harga saham. Dalam menghadapi penawaran perdana, publik selalu mengetahui terlebih dahulu pihak yang menjadi penjamin emisi. Reputasi penjamin emisi ini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk memutuskan membeli saham suatu

perusahaan Balvers et al.(1988) dalam Misnen (2003). Emiten dan underwriter merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO. Underwriter merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak mengetahui pasar modal Dalam proses IPO underwriter bertanggung jawab atas terjualnya saham. Apabila ada saham yang masih tersisa, maka underwriter berkewajiban untuk membelinya. Bagi underwriter yang belum mempunyai reputasi, akan sangat hati-hati untuk menghindari risiko tersebut.

Untuk menghindari risiko, maka underwriter menginginkan harga yang rendah. Bagi underwriter yang memiliki reputasi tinggi mereka berani memberikan harga yang tinggi pula sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya (Daljono,2000). Dengan menggunakan underwriter yang berreputasi akan mengurangi tingkat *underpricing* demikian pula sebaliknya pemakaian underwriter yang kurang berreputasi akan mengakibatkan ketidakpastian dimasa mendatang.

Reputasi auditor, auditor didefinisikan sebagai suatu profesi penunjang pasar modal yang melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan *go public* sehingga hasilnya sangat dibutuhkan untuk pembuatan keputusan oleh pihak yang berkepentingan. Umumnya perusahaan yang akan *go public* memilih untuk menggunakan auditor yang dipersepsikan memiliki kualitas tinggi Firth dan Liau-Tan (1998) dalam Daljono (2000).

Auditor yang mempunyai reputasi tinggi, akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas pengauditan yang tinggi pula. Atas

kualitas pengauditannya yang tinggi, auditor akan dihargai dalam bentuk premium harga oleh klien. Auditor yang berkualitas akan dihargai di pasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit. Penggunaan adviser yang professional (auditor dan underwriter yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap perusahaan emiten Holland dan Horton (1993) dalam Daljono (2000).

Reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Pentingnya kredibilitas laporan keuangan ini memungkinkan perusahaan untuk memilih auditor yang reputasinya baik. Pemilihan ini didasari bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh auditor yang reputasinya baik akan lebih dipercaya oleh investor dibandingkan yang tidak. Dengan demikian memakai auditor yang bereputasi akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang Sutton dan Benedetto (1988) dalam Misnen (2003).

Umur perusahaan, merupakan hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap survive dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Misnen, 2003). Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan hidup dalam menjalankan operasionalnya. Perusahaan yang baru berdiri belum begitu dikenal oleh calon investor, sehingga informasi mengenai keberadaan perusahaan belum terekspose.

Lain halnya dengan perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar akan menyediakan publikasi informasi perusahaan yang lebih luas dan lebih banyak jika dibandingkan dengan perusahaan baru. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi, dan memperkecil ketidakpastian dimasa yang akan datang (Daljono,2000). Dalam Rosyati dan Sabeni (2002), juga mengatakan bahwa 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.

Prosentase saham yang ditawarkan pada publik, menunjukkan perbandingan antara jumlah (persentase) saham yang dijual kepada masyarakat pada saat IPO dengan total saham beredar. Bila suatu perusahaan menawarkan sahamnya, maka informasi mengenai jumlah saham yang ditawarkan perlu diketahui oleh calon investor. Jumlah saham yang ditawarkan tersebut menunjukkan besarnya bagian modal yang disetor yang dapat dimiliki publik. Prosentase saham yang ditawarkan pada publik berkaitan erat dengan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan dan ketidakpastian suatu harga saham (Daljono,2000). Semakin kecil prosentase yang ditawarkan ke publik maka semakin banyak informasi privat yang dimiliki perusahaan. 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 *underpricing* yang diharapkan oleh calon investor tersebut (Ghozali dan Mansur, 2002).

Profitabilitas perusahaan (ROA), merupakan ukuran profitabilitas perusahaan, ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (asset yang dimiliki) untuk mendapatkan laba. ROA menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham-saham dilantai bursa (Ghozali dan Mansur, 2002). Selain itu ROA memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan tinggi pula (Misnen, 2003).

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Tingginya minat investor tersebut akan meningkatkan harga saham sehingga perubahan harga diantara transaksi yang terjadi semakin kecil sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* (Kusumawati dan Sudento, 2005).

Financial leverage, menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham. *Financial leverage*

menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan ekuitas yang dimilikinya. Seorang investor yang menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak bisa hanya melihat kecenderungan harga saham saja. Performa perusahaan akan tetap sebagai dasar dan sekaligus titik awal penilaian. Apabila *Financial leverage* tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya (Misnen, 2003). *Financial leverage* dapat dipahami sebagai penaksir resiko yang melekat pada suatu perusahaan artinya *financial leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula Kim et al.(1993) dalam Kusumawati dan Sudento (2005). Sehingga dengan *Financial leverage* yang tinggi akan memperbesar tingkat *underpricing*.

Solvency ratio, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutangnya dengan asset yang dimiliki perusahaan (Kusuma,2001). *Solvency ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya yang digambarkan oleh arus kas baik jangka pendek maupun jangka panjang. Perusahaan yang memiliki aliran kas yang baik merupakan sinyal bagi pihak yang berkepentingan mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya akan mengurangi ketidakpastian. Informasi tersebut akan menjadi pertimbangan bagi kreditur dalam memutuskan pemberian pinjaman serta pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi.

Ukuran perusahaan, menunjukkan total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar asset yang dimiliki menunjukkan perusahaan tersebut

merupakan perusahaan berskala besar. Pada umumnya perusahaan yang berskala besar lebih dikenal masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Jika perusahaan mempunyai total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan (*maturity*) dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif, sehingga kebutuhan dana untuk investasi berkurang dan mengakibatkan deviden yang dibagikan kepada pemegang saham semakin besar. Perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Hal ini menyebabkan saham perusahaan tetap menarik bagi investor dan akhirnya saham tersebut mampu bertahan pada harga yang relatif tinggi. Dengan berkurangnya fluktuasi harga menunjukkan bahwa return saham tersebut kecil dan semakin kecil pula resiko yang harus ditanggung oleh investor (Kusumawati dan Sudento, 2005).

Perusahaan yang besar pada umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang kecil. Sehingga informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berskala kecil. Dengan adanya publikasi yang tersebar luas tentunya akan memudahkan investor untuk mendapatkan informasi mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang dengan biaya yang tidak terlalu banyak. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih kecil dibanding

perusahaan berskala kecil, karena informasi perusahaan yang berskala kecil belum banyak tersebar keluar perusahaan.

2.7.2. Perumusan Hipotesis

2.7.2.1 Reputasi Underwriter

Underwriter merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi mengenai pasar modal. Underwriter bertanggung jawab atas tejualnya saham dan apabila ada saham yang masih tersisa maka underwriter berkewajiban membelinya. Underwriter yang bereputasi tentu ia akan memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Berbeda dengan underwriter yang belum mempunyai reputasi dalam menentukan harga saham perdana underwriter cenderung mengambil resiko terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibanding dengan 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* (Rosyati dan Sabeni, 2002) Sehingga dalam hal ini semakin bagus reputasi penjamin emisi maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Atas dasar hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha1: Reputasi underwriter berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

2.7.2.2.Reputasi Auditor

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik. Belves et al.(1988) dalam Rosyati dan Sabeni (2002) mengungkapkan bahwa *investment banker* (underwriter) yang

memiliki reputasi tinggi, akan menggunakan auditor yang memiliki reputasi, keduanya akan mengurangi *underpricing*. Auditor yang profesional/berkualitas tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang telah diperiksa oleh auditor bereputasi tinggi akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan. Selain itu pengorbanan emiten untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor, bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang. Hal ini berarti, penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

Ha2 : Reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

2.7.2.3. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan hidup dalam menjalankan operasionalnya. Perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar akan menyediakan publikasi informasi perusahaan yang lebih luas dan lebih banyak jika dibandingkan dengan perusahaan baru. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi, dan memperkecil ketidakpastian dimasa yang akan datang. Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh. Dengan

demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian dimasa mendatang. Atas dasar hal ini, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha3 : Umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

2.7.2.4. Prosentase Saham yang Ditawarkan pada Publik

Prosentase saham yang ditawarkan pada publik berkaitan erat dengan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan dan ketidakpastian suatu harga saham. Semakin besar prosentase saham yang ditawarkan ke publik maka semakin sedikit informasi privat yang dimiliki perusahaan. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh *entrepreneur* akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil prosentase saham yang ditawarkan) akan memperbesar tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang. Oleh karena itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

Ha4 : Prosentase saham yang ditawarkan kepada publik berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

2.7.2.5. Profitabilitas Perusahaan (ROA)

Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan tinggi pula. Tingkat Profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai atau informasi mengenai efektifitas operasional perusahaan. Semakin besar

profitabilitas perusahaan (ROA) maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas penyertaannya. Hal ini memungkinkan naiknya harga penawaran saham saat diperdagangkan di pasar sekunder yang disebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat. Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha5: Profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

2.7.2.6. *Financial Leverage*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan tinggi pula. Risiko perusahaan yang tinggi akan diinterpretasikan oleh investor perusahaan tersebut memiliki tingkat ketidakpastian akan kelangsungan hidup perusahaan. Sehingga dengan risiko kegagalan yang tinggi akan memperbesar tingkat *underpricing*. Para investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage*. Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha6 : *Financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

2.7.2.7. *Solvency Ratio*

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutangnya dengan asset yang dimiliki perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang dengan baik merupakan sinyal bagi investor bahwa

perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik demikian pula sebaliknya. Selain itu pihak kreditur tentunya dalam memutuskan pemberian pinjaman juga mempertimbangkan prospek perusahaan yang diberinya bila prospek perusahaan kurang bagus tentunya kreditur tidak akan memberikan pinjaman dan investor tidak akan menanamkan modalnya sehingga akan memperbesar ketidakpastian dimasa mendatang. Dengan demikian tingkat hutang merupakan informasi yang dipertimbangkan oleh para investor. Untuk mengukur *solvency ratio* dipergunakan *solvability ratio*. Berdasarkan pemikiran ini maka akan disusun hipotesis sebagai berikut:

Ha 7 : *Solvability ratio* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

2.7.2.8.Ukuran Perusahaan

Aktiva merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan kedepan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu. Asset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek. Berdasarkan pemikiran ini maka akan disusun hipotesis sebagai berikut:

Ha 8 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Penentuan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta. Periodisasi populasi penelitian mencakup data tahun 1997-2004.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Dengan metode *purposive sampling*, sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik dengan kriteria sample yang ditentukan. Kriteria sample yang digunakan untuk memilih sample adalah:

1. Perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering/IPO*) di Bursa Efek Jakarta untuk periode 1997-2004.
2. Perusahaan yang mengalami *underpricing*, yaitu perusahaan yang harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah secara signifikan dibandingkan dengan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder hari pertama
3. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang bukan termasuk perusahaan dari kelompok perbankan dan lembaga keuangan sejenis. Karena perusahaan dari sektor ini memiliki rasio keuangan yang berbeda dengan perusahaan dari sektor lain selain itu didasarkan pada kenyataan bahwa perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam industri tersebut memiliki struktur keuangan dan model pelaporan keuangan, khususnya dalam pelaporan rugi laba dan komponen-komponen

yang dilaporkan dalam laporan aliran arus kas, yang berbeda dengan perusahaan dalam kelompok industri yang lain.

4. Tidak memasukkan *initial return* nol dan negatif
5. ROA positif
6. Data lengkap dan tersedia di *ICMD*, *JSX Fact Book*, laporan keuangan tahunan perusahaan.

3.2. Variabel Penelitian

Penelitian ini akan menguji pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen. Variabel penelitian dapat dijelaskan dibawah ini:

Variabel Dependen : Tingkat *underpricing* pada saat penawaran perdana (*Initial Public Offering/IPO*) di Bursa Efek Jakarta.

Variabel Independen : Reputasi undewriter, reputasi auditor, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, umur perusahaan, profitabilitas (*ROA*), *financial leverage*, *solvency ratio* dan ukuran perusahaan.

3.3. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian berupa data sekunder. Data perusahaan yang listing selama tahun 1997 sampai dengan tahun 2004, harga penawaran (*offering price*), harga penutupan (*closing price*) dapat diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange (JSX) Fact Book* dan dari Pojok BEJ MM UII. Nama undewriter, nama auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan

ke publik yang diproksi dengan *shares offered to total shared*, profitabilitas perusahaan (ROA) yang diproksi *net income to total assets*, *financial leverage* yang diproksi dengan *total debt to total shareholder equity*, *solvency ratio* yang diproksi dengan *total debt to total total assets* dan ukuran perusahaan yang diproksi dengan *total assets* yang dilogaritma naturalkan diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* serta www.jsx.co.id.

Selama tahun 1997-2004 jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering/IPO*) sebanyak 127 perusahaan. Dari 127 perusahaan tersebut, 64 perusahaan harus dikeluarkan dari sampel karena memiliki *initial return* nol dan negatif, serta termasuk dalam kelompok perbankan dan lembaga keuangan sejenis, ROA negatif dan datanya tidak lengkap. Sehingga sampel yang tersisa adalah sebanyak 63 perusahaan dengan rincian 17 emiten pada tahun 1997, 2 emiten pada tahun 1998, 5 emiten pada tahun 1999, 12 emiten pada tahun 2000, 10 emiten pada tahun 2001, 9 emiten pada tahun 2002, 2 emiten pada tahun 2003, 6 emiten pada tahun 2004. Adapun sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 2.

3.4. Metode Analisis Data

Data yang diperoleh akan dianalisis dengan tahapan sebagai berikut :

3.4.1 Menghitung Tingkat *Underpricing*

Tingkat *underpricing* diukur dengan *initial return* yang merupakan return awal yang diterima oleh pemodal yaitu selisih antara harga penutupan

(*closing price*) saham pada hari pertama diperdagangkan di bursa dengan harga di pasar perdana di bagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*) :

$$\text{UNDP} = \frac{(\text{CP}-\text{OP})}{\text{OP}} \times 100 \%$$

dimana :

UNDP = tingkat *underpricing*

CP = harga penutupan pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder

OP = harga penawaran perdana

3.4.1 Reputasi Underwriter

Reputasi underwriter menunjukkan kualitas dari underwriter yang dilihat dari pemeringkatan pangsa pasar penjamin emisi selama tahun 1997-2004. Pangsa pasar ini ditunjukkan melalui jumlah perusahaan yang dijamin oleh underwriter selama periode pengamatan. Semakin besar underwriter menjamin suatu perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* atau IPO artinya penjamin emisi atau underwriter tersebut semakin berkualitas. Asumsi yang digunakan adalah penjamin emisi atau underwriter beroperasi pada pasar yang kompetitif sehingga semakin besar pangsa pasar maka semakin besar pula kepercayaan emiten pada penjamin tersebut untuk menjaminkan penawaran saham perdananya.

Setelah dilakukan pemeringkatan maka penjamin emisi dikelompokkan menjadi dua. Peringkat 1 sampai 5 merupakan penjamin emisi atau underwriter yang diklasifikasikan menjadi penjamin emisi berreputasi bagus. Sedangkan peringkat 6 keatas diklasifikasikan menjadi penjamin emisi bereputasi kurang bagus.

Variabel ini merupakan variabel dummy, dimana 1 untuk underwriter berada pada peringkat 1 sampai 5, sedangkan 0 untuk underwriter berada pada peringkat 6 keatas (Rosyati dan Sabeni, 2002), (Daljono, 2000).

3.4.2. Reputasi Auditor

Penentuan KAP yang memiliki reputasi didasarkan pada perankingan yang telah dilakukan oleh Yasa (2003) yaitu berdasarkan jumlah klien maupun berdasar jumlah asset klien. Berdasarkan perankingannya tersebut, pangsa pasar auditor di Indonesia 80 % dikuasai oleh 5 KAP besar (*The Big Five*) yaitu:

1. Prasetio Utomo & Co
2. Hans Tuanakotta & Mustofa
3. Prasetio, Sarwoko & Sandjaja (Ernts & Young)
4. Sidharhta Sidharhta & Rekan
5. Drs. Hadi Sutanto & Co

Reputasi auditor ditentukan berdasar peringkat, dimana KAP yang masuk dalam *The Big Five* menjadi auditor bereputasi bagus. Sedangkan peringkat 6 dikategorikan auditor kurang bereputasi. Penentuan reputasi auditor menggunakan variabel dummy dimana nilai 1 untuk auditor yang masuk peringkat 5 besar dan nilai 0 untuk auditor masuk peringkat 6 keatas (Rosyati dan Sabeni, 2002), (Daljono, 2000)

3.4.3. Umur Perusahaan

Merupakan variabel yang menunjukkan umur atau usia suatu perusahaan dimana dalam hal ini umur perusahaan dihitung berdasarkan jumlah tahun. Jumlah tahun dihitung mulai dari perusahaan tersebut berdiri berdasar akta

sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran perdana atau IPO (Rosyati dan Sabeni, 2002), (Daljono, 2000).

3.4.4 Prosentase Saham yang Ditawarkan ke Publik

Prosentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan perbandingan antara jumlah prosentase saham yang dijual pada masyarakat pada saat IPO dibandingkan dengan total saham beredar. Prosentase saham yang ditawarkan ke publik dihitung dengan (Misnen, 2003), (Nasirwan, 2000):

$$\text{PPS} = \frac{\text{Jumlah saham offer} \times 100 \%}{\text{Total saham beredar}}$$

3.4.5. Profitabilitas Perusahaan (ROA)

Merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (asset yang dimiliki) untuk mendapatkan laba, yang diukur dengan persamaan (Misnen, 2003), (Ghozali dan Mansur, 2002):

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

3.4.6. *Financial Leverage*

Merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan equity yang dimilikinya. *Financial leverage* dihitung dengan persamaan (Misnen, 2003), (Ghozali dan Mansur, 2002):

$$\text{FL} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal saham}}$$

3.4.7. *Solvency Ratio*

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutangnya dengan asset yang dimiliki perusahaan. Dihitung dengan persamaan (Kusuma, 2001):

$$SR = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Asset}}$$

3.4.8. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dengan melihat total asset yang dimiliki perusahaan yang menjadi anggota sampel. Total asset dilogaritma naturalkan untuk mempermudah perhitungan dalam analisis statistik (Nasirwan, 2000).

3.5. Perumusan Hipotesis

Dalam penelitian ini, formula hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis yang akan diuji untuk membuktikan bahwa variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, *solvency ratio* dan ukuran perusahaan secara parsial atau terpisah berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dinyatakan sebagai berikut :

Ho1: Reputasi underwriter tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Ha1: Reputasi underwriter berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Ho2: Reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Ha2: Reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Ho3: Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Ha3: Umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Ho4: Prosentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Ha4: Prosentase saham yang ditawarkan ke publik berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Ho5: Profitabilitas perusahaan (ROA) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Ha5: Profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Ho6: *Financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Ha6: *Financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Ho7: *Solvency ratio* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Ha7: *Solvency ratio* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Ho8: Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Ha8: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

2. Hipotesis yang akan diuji untuk membuktikan bahwa variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, *solvency ratio* dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dinyatakan sebagai berikut:

Ho9: Secara bersama-sama variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik,

profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, *solvency ratio* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Ha9: Secara bersama-sama variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, *solvency ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

3.6. Metode Analisa Data

Teknik statistik yang digunakan dalam analisis data adalah model analisis regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut ini:

$$\text{UNDP} = a + b_1 \text{UNDW} + b_2 \text{AUD} + b_3 \text{UMR} + b_4 \text{PPS} + b_5 \text{ROA} + b_6 \text{FL} + b_7 \text{SR} + b_8 \text{SIZE} + e$$

Notasi :

UNDP = *Underpricing*

a = Konstanta

b₁-b₈ = Koefisien Regresi

UNDW = Reputasi underwriter

AUD = Reputasi Auditor

UMR = Umur perusahaan

PPS = Prosentase saham yang ditawarkan ke publik

ROA = Profitabilitas perusahaan

FL = *Financial leverage*

SR = *Solvency ratio*

SIZE = Ukuran perusahaan
e = Residual

3.6.1. Uji Asumsi Klasik

Secara teoritis model yang digunakan dalam penelitian ini akan menghasilkan parameter penduga yang sah apabila tidak terjadi Autokorelasi, Multikolinieritas, Heterokedastisitas. Pengujian asumsi klasik ini menggunakan bantuan program komputer *Eviews*.

3.6.1.1. Autokorelasi

Autokorelasi atau korelasi serial 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*). Pengujian Autokorelasi ini dimaksudkan mengetahui apakah terjadi korelasi di antara data pengamatan atau tidak. Adanya autokorelasi dapat mengakibatkan penaksir mempunyai varians tidak minimum dan uji-t tidak dapat digunakan, karena akan memberikan kesimpulan yang salah (Gujarati, 1995).

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan uji Durbin watson (DW). Ukuran yang digunakan untuk menyatakan ada tidaknya autokorelasi yaitu apakah nilai statistik Durbin-Watson mendekati angka 2, maka dapat dinyatakan bahwa data pengamatan tersebut tidak memiliki autokorelasi, dalam hal sebaliknya, maka dinyatakan terdapat autokorelasi (Widarjono, 2005).

3.6.1.2. Multikolinieritas

Uji asumsi tentang multikolinieritas ini dimaksudkan untuk membuktikan atau menguji ada tidaknya hubungan yang linear antara variabel bebas (independen) satu dengan variabel bebas (independen) yang lainnya. Uji multikolinieritas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model. Kemiripan antar variabel dalam suatu model akan menyebabkan terjadinya korelasi yang sangat kuat antara suatu variabel independen dengan variabel independen yang lain. Selain itu deteksi terhadap multikolinieritas juga bertujuan untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan kesimpulan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Gujarati, 1995).

Uji multikolinieritas antar variabel independen dilakukan dengan cara melihat koefisien korelasi (r) antar variabel independen. Jika koefisien korelasi cukup tinggi katakanlah diatas 0,85 maka kita duga ada multikolinieritas dalam model. Sebaliknya jika koefisien korelasi relatif rendah maka kita duga model tidak mengandung unsur multikolinieritas (Widarjono, 2005).

3.6.1.3. Heterokedastisitas

Heterokedastisitas artinya varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Heterokedastisitas tidak merusak konsistensi estimasi tetapi membuat estimator tidak mempunyai varians minimum atau tidak efisien (Gujarati, 1995).

Metode *Glejser* digunakan untuk mendeteksi adanya masalah heterokedastisitas. Metode ini dilakukan dengan cara melakukan regresi nilai

absolut residual dengan variabel independennya apabila nilai probabilitas masing-masing variabel independen lebih besar dari tingkat signifikansinya yaitu 5 % maka tidak terjadi heterokedastisitas demikian pula sebaliknya apabila lebih kecil dari tingkat signifikansinya yaitu 5 % kita duga terjadi heterokedastisitas (Widarjono, 2005).

3.6.2 Uji Regresi Linear Berganda

3.6.2.1 Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh secara individu dari masing-masing variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan tingkat signifikansinya. Tingkat signifikansi ditentukan sebesar 5 % atau 0,05 dengan tingkat kebebasan 95 %. Bila t hitung lebih kecil dari tingkat signifikansinya maka H_0 ditolak dan hipotesa alternatif diterima ini berarti ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas (independen) dengan variabel terikat (dependen). Bila t hitung lebih besar dari tingkat signifikansinya maka H_0 diterima dan hipotesa alternatif ditolak yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas (independen) dengan variabel terikat (dependen). Untuk mempermudah perhitungan, penelitian ini menggunakan bantuan program komputer *Eviews*.

3.6.2.2 Uji F

Uji F yaitu pengujian yang dilakukan secara serempak untuk mengetahui apakah semua variabel independen (bebas) yang digunakan dalam model regresi secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen (terikat). Cara yang digunakan adalah dengan membandingkan nilai F hitung dengan tingkat kepercayaan tertentu. Tingkat signifikansi ditentukan sebesar 5 % atau 0,05 dengan tingkat kebebasan 95%. Bila nilai F hitung lebih kecil dari tingkat kepercayaannya maka H_0 ditolak dan hipotesa alternatif diterima, yang berarti bahwa variabel bebas (independen) berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (dependen). Sebaliknya bila nilai F hitung lebih besar dari tingkat kepercayaannya maka H_0 diterima dan hipotesis alternatif ditolak yang artinya variabel bebas (independen) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat (dependen). Untuk mempermudah perhitungan, penelitian ini menggunakan bantuan program komputer *Eviews*.

BAB IV

ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Pojok BEJ MM UII, *JSX Fact Book*, *International Capital market Directory (ICMD)* dan www.jsx.co.id. Analisis yang pertama kali dilakukan adalah menentukan perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing* yang merupakan *return* awal pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder yaitu selisih antara harga penutupan dan harga penawaran perdana dibagi dengan harga penawaran perdana yang merupakan variabel terikat (*dependen*). Selama tahun 1997-2004 jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering/IPO*) sebanyak 127 perusahaan. Dari 127 perusahaan tersebut, 64 perusahaan harus dikeluarkan dari sampel karena memiliki *initial return* negatif dan nol, serta termasuk dalam kelompok perbankan dan lembaga keuangan sejenis, ROA negatif dan datanya tidak lengkap. Sehingga sampel yang tersisa adalah sebanyak 63 perusahaan dengan rincian 17 emiten pada tahun 1997, 2 emiten pada tahun 1998, 5 emiten pada tahun 1999, 12 emiten pada tahun 2000, 10 emiten pada tahun 2001, 9 emiten pada tahun 2002, 2 emiten pada tahun 2003, 6 emiten pada tahun 2004.

Selanjutnya menghitung besaran-besaran pada variabel bebas yang meliputi reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik yang diproksi dengan *shares offered to total shared*,

Berdasarkan pemrosesan dengan *Eviews* diperoleh hasil statistik deskriptif masing-masing variabel baik variabel dependen maupun independen. Dari tabel 4.1 di atas bisa dilihat bahwa dari variabel UNDP memiliki nilai rata-rata sebesar 48,67908, dengan standar deviasi sebesar 49,86376 yang berarti bahwa *underpricing* perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO yang terjadi sangat tinggi. *Underpricing* merupakan *return* awal pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder yaitu selisih antara harga penutupan dan harga penawaran perdana dibagi dengan harga penawaran perdana. Dilihat dari nilai rata-rata yang sangat tinggi bisa diartikan bahwa rata-rata dari semua perusahaan mempunyai harga penawaran yang lebih rendah dari harga yang disepakati dalam transaksi perdagangan saham yang bersangkutan.

Dari variabel UNDW memiliki rata-rata 0,428571 dengan standar deviasi sebesar 0,498847. Hal ini dapat diartikan bahwa sebesar 42,85 % perusahaan yang melakukan IPO sudah menggunakan underwriter yang bereputasi sedangkan sisanya masih belum menggunakan underwriter bereputasi. Underwriter merupakan pihak yang sangat menentukan harga saham waktu suatu perusahaan melakukan IPO, sehingga dalam hal ini pemakaian underwriter yang bereputasi akan mengurangi tingkat *underpricing* karena dengan memakai underwriter yang bereputasi akan memberikan kualitas penjaminan yang tinggi pula.

Dari variabel AUD memiliki rata-rata sekitar 0,634921 dengan standar deviasi sebesar 0,485320. Hal ini dapat diartikan 63,49 % perusahaan yang melakukan IPO sudah memakai auditor yang bereputasi dan sisanya masih

belum menggunakan auditor bereputasi. Pemakaian auditor yang bereputasi akan memberikan keyakinan dan kepercayaan bagi para investor bahwa laporan keuangan yang disajikan oleh emiten berisi informasi yang tidak menyesatkan. Sehingga dengan adanya keyakinan dan kepercayaan dari para investor akan menyebabkan naiknya harga saham sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*.

Dari variabel UMR memiliki rata-rata sebesar 12,85714 dengan standar deviasi sebesar 9,962603. Hal ini dapat diartikan bahwa mayoritas perusahaan yang melakukan IPO merupakan perusahaan yang masih muda sehingga belum begitu berpengalaman dan terekspose ke publik sehingga informasi yang berhubungan dengan perusahaan tersebut masih sulit didapat. Dengan demikian para investor sulit untuk melakukan penilaian terhadap perusahaan yang melakukan IPO karena informasi yang diperoleh masih sedikit sehingga akan memperbesar ketidakpastian di masa mendatang.

Dari variabel PPS memiliki nilai rata-rata 29,08835 dengan standar deviasi sebesar 12,01814. Dilihat dari nilai yang lebih kecil dari 50 % berarti jumlah saham yang ditawarkan ke publik masih kecil dan proporsi saham yang ditahan oleh pemilik masih besar. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh pemegang saham lama, akan semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Sehingga dengan hal ini masih banyak informasi privat yang belum diungkapkan oleh emiten, sehingga akan memperbesar ketidakpastian di masa mendatang.

Dari variabel ROA memiliki rata-rata sebesar 4,822475 dengan standar deviasi sebesar 4,563353. Hal ini dapat diartikan perusahaan yang melakukan IPO memiliki laba sebagai hasil dari operasi perusahaannya. Karena ROA merupakan indikator keberhasilan perusahaan dalam menjalankan operasi usahanya. Dengan ROA yang tinggi bisa menarik investor untuk membeli saham sehingga akan meningkatkan laba dan akan mengurangi tingkat *underpricing*.

Dari variabel FL memiliki rata-rata sebesar 1,606939 dengan standar deviasi sebesar 1,615745. Rata-rata FL yang lebih dari satu dapat diartikan perusahaan yang melakukan IPO memiliki tingkat hutang yang tinggi. Jika perusahaan itu mempunyai FL yang tinggi berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat risiko yang tinggi pula yang akan meningkatkan tingkat *underpricing*. Hal ini menjadi salah satu pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan apakah akan membeli atau tidak saham perusahaan tersebut.

Dari variabel SR memiliki rata-rata sebesar 0,480649 dengan standar deviasi sebesar 0,237348. Nilai rata-rata yang kurang dari 1 hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang melakukan IPO dapat memenuhi kewajiban dalam melunasi hutangnya dengan baik, dimana total assets yang dimiliki oleh emiten dapat menutupi kewajiban yang ditanggungnya. Sehingga akan menarik investor untuk melakukan investasi dan kreditur untuk memberikan pinjaman, sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*.

Dari variabel SIZE memiliki rata-rata 12,60476 dengan standar deviasi 1,797072. Dapat diartikan bahwa mayoritas perusahaan yang melakukan IPO

memiliki aktiva yang besar atau skala perusahaannya besar sehingga informasi tentang perusahaan tersebut semakin banyak diketahui oleh investor. Karena perusahaan yang besar biasanya publikasi tentang perusahaan itu juga besar sehingga mengurangi ketidakpastian dan biaya untuk memperoleh informasi tersebut. Atau dengan kata lain asimetri informasi akan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Jadi semakin besar perusahaan akan semakin kecil tingkat *underpricing*.

4.3. Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Pengujian Autokorelasi

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari nilai Durbin-Watson (DW). Ukuran yang digunakan untuk menyatakan ada tidaknya autokorelasi yaitu apakah nilai statistik Durbin-Watson mendekati angka 2, maka dapat dinyatakan bahwa data pengamatan tersebut tidak memiliki autokorelasi, dalam hal sebaliknya, maka dinyatakan terdapat autokorelasi.

Dari hasil pemrosesan data dengan *Eviews*, diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,767966. Dan nilai tersebut mendekati angka 2. Jadi dari hasil pengujian tersebut tidak ada penyimpangan asumsi klasik autokorelasi karena nilai DW mendekati angka 2 yaitu 1,767966.

4.3.2. Pengujian Multikolinearitas

Multikolinearitas terindikasi apabila adanya hubungan linier diantara variabel independen yang digunakan dalam model. Uji multikolinieritas antar variabel independen dilakukan dengan cara melihat koefisien korelasi (r) antar

variabel independen. Jika koefisien korelasi cukup tinggi katakanlah diatas 0,85 maka kita duga ada multikolinearitas dalam model. Sebaliknya jika koefisien korelasi relatif rendah maka kita duga model tidak mengandung unsur multikolinearitas (Widarjono,2005).

Tabel 4.2

Hasil Uji Multikolinearitas

	UNDP	UNDW	AUD	UMR	PPS	ROA	FL	SR	SIZE
UNDP	1.000000	-0.059385	-0.220228	-0.275431	0.126900	-0.153527	-0.045127	-0.154333	-0.382010
UNDW	-0.059385	1.000000	0.190347	0.226715	-0.035073	0.264740	0.169626	0.022491	0.020896
AUD	-0.220228	0.190347	1.000000	0.102459	-0.143090	0.290473	0.064501	0.209857	0.190103
UMR	-0.275431	0.226715	0.102459	1.000000	-0.017410	0.437285	0.145987	0.285653	0.080992
PPS	0.126900	-0.035073	-0.143090	-0.017410	1.000000	-0.274216	-0.044147	-0.065117	-0.171195
ROA	-0.153527	0.264740	0.290473	0.437285	-0.274216	1.000000	-0.061192	0.109714	0.133807
FL	-0.045127	0.169626	0.064501	0.145987	-0.044147	-0.061192	1.000000	0.714441	0.108365
SR	-0.154333	0.022491	0.209857	0.285653	-0.065117	0.109714	0.714441	1.000000	0.036497
SIZE	-0.382010	0.020896	0.190103	0.080992	-0.171195	0.133807	0.108365	0.036497	1.000000

Dari tabel diatas terlihat bahwa korelasi antara UNDP dengan UNDW sebesar - 0,059385, korelasi antara UNDP dengan AUD sebesar -0,220228, korelasi antara UNDP dengan UMR sebesar -0,275431, korelasi antara UNDP dengan PPS sebesar 0,126900, korelasi antara UNDP dengan ROA sebesar -0,153527, korelasi antara UNDP dengan FL sebesar -0,045127, korelasi antara UNDP dengan SR sebesar -0,154333, korelasi antara UNDP dengan SIZE sebesar -0,382010. Korelasi antara UNDW dengan AUD sebesar 0,190347. Korelasi antara UNDW dengan UMR sebesar 0,226715, korelasi antara UNDW dengan PPS sebesar -0,035073, korelasi antara UNDW dengan ROA sebesar 0,264740, korelasi antara UNDW dengan FL sebesar -0,169626, korelasi

antara UNDW dengan SR sebesar 0,022491, korelasi antara UNDW dengan SIZE sebesar 0,020896.

Korelasi antara AUD dengan UMR sebesar 0,102459, korelasi antara AUD dengan PPS sebesar -0,143090, korelasi antara AUD dengan ROA sebesar 0,290473, korelasi antara AUD dengan FL sebesar -0,64501 korelasi antara AUD dengan SR sebesar 0,209857, korelasi antara AUD dengan SIZE sebesar 0,190103.

Korelasi antara UMR dengan PPS sebesar -0,017410, korelasi antara UMR dengan ROA sebesar 0,437285, korelasi antara UMR dengan FL sebesar 0,145987, korelasi antara UMR dengan SR sebesar 0,285653, korelasi antara UMR dengan SIZE sebesar 0,080992.

Korelasi antara PPS dengan ROA sebesar -0,274216, korelasi antara PPS dengan FL sebesar -0,044147, korelasi antara PPS dengan SR sebesar -0,065117, korelasi antara PPS dengan SIZE sebesar -0,171195. Korelasi antara ROA dengan FL sebesar -0,061192, korelasi antara ROA dengan SR sebesar 0,109714, korelasi antara ROA dengan SIZE sebesar 0,133807. Korelasi antara FL dengan SR sebesar 0,714441, korelasi antara FL dengan SIZE sebesar 0,108365. Korelasi antara SR dengan SIZE sebesar 0,036497.

Berdasarkan nilai korelasi antar variabel satu dengan variabel yang lain terlihat bahwa nilai korelasi menunjukkan nilai korelasi yang rendah dan dibawah 0,85 sehingga dengan hal ini dapat disimpulkan dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

4.3.3 Pengujian Heterokedastisitas

Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas digunakan uji *glejser* yaitu dengan melakukan regresi nilai absolut residual dengan variabel independennya. Bila nilai probabilitas variabel Independen lebih dari tingkat signifikansinya yaitu 5 % maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 4.3

Hasil Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)
 Method: Least Squares
 Date: 03/02/06 Time: 21:01
 Sample: 1 63
 Included observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	92.33606	27.68441	3.335309	0.0015
UNDW	-0.493883	7.296788	-0.067685	0.9463
AUD	-7.226255	7.437599	-0.971584	0.3356
UMR	-0.550373	0.387260	-1.421200	0.1610
PPS	-0.076155	0.288515	-0.263954	0.7928
ROA	-0.968700	0.894320	-1.083169	0.2835
FL	-4.153232	3.158937	-1.314756	0.1941
SR	18.28399	21.94890	0.833025	0.4085
SIZE	-3.343043	1.905603	-1.754323	0.0850
R-squared	0.223528	Mean dependent var		33.54926
Adjusted R-squared	0.108496	S.D. dependent var		27.20175
S.E. of regression	25.68376	Akaike info criterion		9.461158
Sum squared resid	35621.40	Schwarz criterion		9.767321
Log likelihood	-289.0265	F-statistic		1.943170
Durbin-Watson stat	1.977468	Prob(F-statistic)		0.072065

Dari tabel diatas terlihat bahwa nilai probabilitas masing-masing variabel independen yaitu UNDW sebesar 0,9463, AUD sebesar 0,3356, UMR sebesar 0,1610, PPS sebesar 0,7928, ROA sebesar 0,2835, FL sebesar 0,1941, SR sebesar 0,4085 dan SIZE sebesar 0,0850. Nilai probabilitas dari masing-masing variabel independen tersebut lebih tinggi dari tingkat signifikansinya yaitu 5 % sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas.

4.4. Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4.4

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: UNDP
 Method: Least Squares
 Date: 03/02/06 Time: 21:07
 Sample: 1 63
 Included observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	193.0748	50.12735	3.851686	0.0003
UNDW	-2.183813	13.21208	-0.165289	0.8693
AUD	-11.69095	13.46704	-0.868116	0.3892
UMR	-1.208067	0.701200	-1.722858	0.0906
PPS	0.269377	0.522406	0.515647	0.6082
ROA	0.942029	1.619319	0.581744	0.5632
FL	5.401846	5.719795	0.944412	0.3492
SR	-37.48097	39.74224	-0.943102	0.3498
SIZE	-9.801738	3.450419	-2.840738	0.0063
R-squared	0.242420	Mean dependent var		48.67908
Adjusted R-squared	0.130186	S.D. dependent var		49.86376
S.E. of regression	46.50484	Akaike info criterion		10.64855
Sum squared resid	116785.8	Schwarz criterion		10.95472
Log likelihood	-326.4294	F-statistic		2.159953
Durbin-Watson stat	1.767966	Prob(F-statistic)		0.045436

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

$$Y = 3,851686 - 0,165289 \text{ UNDW} - 0,868116 \text{ AUD} - 1,722858 \text{ UMR} + 0,515647 \text{ PPS} + 0,581744 \text{ ROA} + 0,944412 \text{ FL} - 0,943102 \text{ SR} - 2,840738 \text{ SIZE}$$

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan sebagai berikut :

1. Konstanta (koefisien a)

Nilai konstanta sebesar 3,851686 yang berarti bahwa apabila nilai dari variabel independen yang terdiri dari reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, *solvency ratio*, ukuran perusahaan di

obyek penelitian sama dengan nol, maka tingkat atau besarnya variabel dependen Y akan sebesar 3,851686.

2. Reputasi Underwriter (b1)

Reputasi underwriter mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing*, dengan koefisien regresi sebesar -0,165289 yang artinya apabila reputasi underwriter meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar 0,165289 satuan dengan asumsi bahwa variabel reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, *solvency ratio*, ukuran perusahaan dalam kondisi konstan.

3. Reputasi Auditor (b2)

Reputasi auditor mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing*, dengan koefisien regresi sebesar -0,868116 yang artinya apabila reputasi auditor meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar 0,868116 satuan dengan asumsi bahwa variabel reputasi underwriter, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, *solvency ratio*, ukuran perusahaan dalam kondisi konstan.

4. Umur Perusahaan (b3)

Umur perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing*, dengan koefisien regresi sebesar -1,722858 yang artinya apabila umur perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar 1,722858 satuan dengan asumsi bahwa variabel reputasi

underwriter, reputasi auditor, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, *solvency ratio*, ukuran perusahaan dalam kondisi konstan.

5. Prosentase Saham Yang Ditawarkan ke Publik (b4)

Prosentase saham yang ditawarkan ke publik mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat *underpricing*, dengan koefisien regresi sebesar 0,515647 yang artinya apabila prosentase saham yang ditawarkan ke publik meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan meningkat sebesar 1,722858 satuan dengan asumsi bahwa variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, *solvency ratio*, ukuran perusahaan dalam kondisi konstan.

6. Profitabilitas Perusahaan (b5)

Profitabilitas perusahaan (ROA) mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat *underpricing*, dengan koefisien regresi sebesar 0,581744 yang artinya apabila profitabilitas perusahaan (ROA) meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan meningkat sebesar 0,581744 satuan dengan asumsi bahwa variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, *solvency ratio*, ukuran perusahaan dalam kondisi konstan.

7. *Financial Leverage* (b6)

Financial leverage mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat *underpricing*, dengan koefisien regresi sebesar 0,944412 yang artinya apabila *financial leverage* meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan

meningkat sebesar 0,944412 satuan dengan asumsi bahwa variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (ROA), *solvency ratio*, ukuran perusahaan dalam kondisi konstan.

8. *Solvency Ratio* (b7)

Solvency ratio mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing*, dengan koefisien regresi sebesar -0,943102 yang artinya apabila *solvency ratio* meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar 0,943102 satuan dengan asumsi bahwa variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, ukuran perusahaan dalam kondisi konstan.

9. Ukuran Perusahaan (b8)

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing*, dengan koefisien regresi sebesar -2,840738 yang artinya apabila ukuran perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar 2,840738 satuan dengan asumsi bahwa variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, *solvency ratio* dalam kondisi konstan.

4.4.1. Pengujian Parsial (Uji t)

Hasil pengujian secara parsial dimaksudkan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji t. Apabila nilai probabilitas masing-masing variabel independen lebih kecil dari sig 5 % maka terjadi pengaruh secara terpisah variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai probabilitas lebih besar dari sig 5% maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara terpisah tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari pengujian terpisah (parsial) dapat dilihat dari tabel 4.4 diatas. Berikut ini hasil pengujian parsial variabel independen terhadap variabel dependen :

a. Reputasi Underwriter

Analisis hasil pengujian variabel reputasi underwriter mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,8693 yang berarti lebih besar dari signifikansinya yaitu 5 %. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh antara variabel underwriter dengan *underpricing*. Sehingga temuan ini mendukung hipotesis nol 1 (Ho1) yang menyatakan bahwa reputasi underwriter tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Walaupun variabel reputasi underwiter tidak signifikan dalam model ini, namun arah koefisiennya yang negatif dapat diartikan semakin penjamin emisi atau underwriter yang memiliki pengalaman dan reputasi yang baik maka saham yang dijaminkannya menyebabkan tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Hasil yang didapat peneliti ini tidak

konsisten dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Rosyati dan Sabeni (2002), Ghozali & Mansur (2002) dan Daljono (2000), dimana reputasi underwriter secara mempengaruhi tingkat *underpricing*. Reputasi underwriter dalam penelitian ini belum berhasil menunjukkan sinyal bahwa penjaminan efek yang dilakukan penjamin emisi bereputasi akan mengurangi risiko ketidakpastian.

Reputasi underwriter yang tidak terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing* dapat disebabkan perbedaan pengambilan sampel, perbedaan perangkangan reputasi underwriter yang dilakukan masing-masing peneliti mengingat di Indonesia belum ada lembaga resmi yang melakukan penilaian terhadap kinerja para perusahaan efek (underwriter) secara berkala.

b. Reputasi Auditor

Analisis hasil pengujian variabel reputasi auditor memiliki nilai probabilitas sebesar 0,3892 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansinya yaitu 5 %. Dengan demikian penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh antara variabel auditor dengan tingkat *underpricing*. Sehingga dengan demikian hasil temuan ini mendukung hipotesis nol 2 (Ho2) yang menyatakan bahwa variabel reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Arah koefisien yang negatif menandakan bahwa semakin auditor memiliki pengalaman dan reputasi yang baik maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000), Kusuma (2001), Rosyati dan

Sabeni (2002), Misnen (2003) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Reputasi auditor tidak terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing* dapat disebabkan oleh mayoritas perusahaan yang melakukan penawaran perdana atau IPO sudah memakai auditor yang bereputasi untuk memberikan sinyal kepada para investor, informasi yang disajikan dalam laporan keuangan tidak menyesatkan dan dapat dipercaya. Dengan pemakaian auditor yang bereputasi dapat menarik investor untuk membeli saham sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*.

c. Umur Perusahaan

Analisis hasil pengujian variabel umur perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0906 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansinya yaitu 5 %. Dengan demikian penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh antara variabel umur perusahaan dengan tingkat *underpricing*. Sehingga dengan demikian hasil temuan ini mendukung hipotesis nol 3 (Ho3) yang menyatakan bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Arah koefisien yang negatif dapat diartikan semakin lama perusahaan berdiri maka akan mengurangi tingkat *underpricing*. Perusahaan yang sudah lama berdiri biasanya memiliki pengalaman yang banyak dan menyediakan publikasi informasi yang luas dan banyak sehingga dengan hal tersebut akan memudahkan investor untuk mendapatkan informasi mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Apabila informasi yang ada ditangan

di investor banyak maka tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil sehingga dapat mengurangi tingkat *undepricing*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000), Kusuma (2001), Ghozali dan Mansur (2002), Misnen (2003) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

d. Prosentase Saham yang Ditawarkan ke Publik

Analisis hasil terhadap variabel PPS mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,6082 yang ternyata lebih besar dari derajat sig 5 %. Sehingga bisa dibuat kesimpulan bahwa variabel ini ternyata mendukung hipotesis nol 4 (Ho4) yang menyatakan bahwa variabel prosentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Arah hubungan keduanya adalah positif yang berarti bahwa semakin banyak jumlah saham yang ditawarkan ke publik mengakibatkan tingkat *underpricing* yang terjadi semakin besar. Hasil ini tidak sesuai yang diharapkan yaitu negatif dimana semakin banyak saham yang ditawarkan akan mengakibatkan tingkat *underpricing* yang terjadi semakin kecil.

Prosentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan seberapa banyak informasi privat yang masih ada dalam perusahaan. Semakin banyak saham yang ditawarkan maka semakin sedikit informasi privat yang ditahan oleh pemilik, sehingga dengan demikian dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus dengan adanya keterbukaan informasi sehingga akan mengurangi tingkat

underpricing. Hasil ini konsisten dengan penelitian Daljono (2000), Ghozali dan Mansur (2002), Misnen (2003) yang menyatakan bahwa variabel prosentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

e. Profitabilitas Perusahaan (ROA)

Analisis hasil pengujian variabel ROA memiliki nilai probabilitas sebesar 0,5632 yang ternyata lebih besar dari derajat signifikansinya 5%. Artinya variabel ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Dengan hasil temuan ini mendukung hipotesis nol 5 (Ho5) yang menyatakan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini konsisten dengan temuan Daljono (2000), Kusuma (2001) dan Misnen (2003) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Arah koefisien positif menandakan bahwa semakin tinggi ROA maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin besar. Arah koefisien ini tidak sesuai dengan yang diharapkan yaitu negatif, yang berarti semakin tinggi ROA akan menyebabkan semakin kecil tingkat *underpricing*. ROA merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dengan ROA yang tinggi maka akan menarik investor untuk menanamkan modalnya sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*. Penjelasan yang mungkin dapat diterima dari tidak signifikansinya ROA terhadap tingkat *underpricing* ini adalah mungkin para investor telah menduga bahwa laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO telah dimarkup untuk

menunjukkan kinerja yang baik. Dengan demikian para investor tidak memperhatikan ROA yang disajikan dalam prospektus, tetapi mereka memperhatikan ROA untuk beberapa tahun sebelum perusahaan *go public* (Daljono, 2000). Penjelasan lain yaitu mungkin dikarenakan juga kondisi perekonomian Indonesia yang hingga saat ini masih kurang stabil sebagai dampak dari krisis moneter yang masih berlangsung hingga saat ini sehingga menyebabkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba menjadi rendah. ROA yang rendah akan mempengaruhi minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga berakibat pada rendahnya tingkat *underpricing*.

f. *Financial leverage*

Analisis hasil pengujian variabel FL memiliki nilai probabilitas 0,3492 yang ternyata lebih besar dari derajat signifikansinya 5%. Artinya variabel FL tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Dengan hasil temuan ini mendukung hipotesis nol 6 (Ho6) yang menyatakan bahwa variabel FL tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Arah koefisien positif menandakan semakin tinggi FL semakin besar tingkat kegagalan dan ketidakpastian yang harus dihadapi perusahaan yang melakukan IPO sehingga semakin besar tingkat *underpricing*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2001), Misnen (2003) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Kemungkinan penyebab tidak signifikannya adalah para investor memahami bahwa hasil IPO akan digunakan untuk melunasi hutang. Meskipun dalam prospektus dinyatakan untuk ekspansi perusahaan. Dengan pemahaman ini maka mereka tidak menganggap bahwa tingkat hutang sebagai signal prospek kinerja yang baik.

g. Solvency Ratio

Analisis hasil pengujian variabel SR memiliki probabilitas sebesar 0,3498 yang ternyata lebih besar dari derajat signifikansinya 5%. Artinya variabel SR tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Dengan hasil temuan ini mendukung hipotesis nol 7 (Ho7) yang menyatakan bahwa variabel SR tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Arah koefisien menunjukkan tanda negatif, semakin tinggi SR berarti semakin rendah tingkat *underpricing*. Arah ini tidak sesuai yang diharapkan yaitu positif, dimana semakin tinggi SR berarti semakin besar tingkat *underpricing*. SR merupakan ukuran kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya dengan total asset yang dimilikinya. Semakin besar total assets yang dimiliki digunakan untuk melunasi kewajibannya maka akan semakin beresiko, sehingga investor menjadi kurang tertarik untuk membeli saham, sehingga akan memperbesar tingkat *underpricing*.

Kemungkinan tidak signifikannya variabel ini mungkin disebabkan investor sudah mengetahui bahwa tingkat hutang merupakan suatu resiko yang melekat pada suatu perusahaan, dan investor tentunya juga menyadari bahwa setiap perusahaan pasti memiliki tingkat hutang dengan kadar yang

berbeda-beda artinya tingkat hutang yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang besar pula sehingga investor mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi pula dari dana investasi yang ditanamnya. Dengan pemahaman ini mereka tidak menganggap tingkat hutang sebagai signal prospek kinerja yang baik. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000), Kusuma (2001) yang menyatakan bahwa *solvency ratio* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

h. Ukuran Perusahaan

Analisis hasil pengujian variabel SIZE memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0063 yang ternyata lebih kecil dari derajat signifikansinya 5%. Artinya variabel SIZE berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Dengan hasil temuan ini mendukung hipotesis alternatif 8 (Ha8) yang menyatakan bahwa variabel SIZE berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Arah koefisien adalah negatif berarti semakin besar SIZE suatu perusahaan berarti semakin rendah tingkat *underpricing*.

Ukuran perusahaan dijadikan proksi ketidakpastian, karena perusahaan berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil. Ketidakpastian nilai perusahaan di masa mendatang akan membuat investor ragu-ragu menginvestasikan uangnya di saham emiten. Ketika investor menganalisa skala perusahaan atau total aktiva yang dimiliki perusahaan dan menilai bahwa total aktiva dapat dipergunakan untuk menambah penghasilan emiten dan mampu menutupi

kewajibannya, maka resiko ketidakpastian di masa mendatang dapat diperkecil. Selain itu skala atau ukuran perusahaan yang besar lebih dikenal oleh masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan yang kecil, karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan tersebut lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan kecil. Informasi yang memadai akan bisa mengurangi tingkat ketidakpastian investor akan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati dan Sudento (2005) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

4.4.2. Pengujian Serentak (Uji F)

Hasil pengujian secara serentak dimaksudkan untuk mengetahui apakah semua variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji F. Apabila nilai probabilitas F lebih kecil dari sig 5 % maka terjadi pengaruh simultan semua variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas F lebih besar dari sig 5 % maka tidak terjadi pengaruh simultan semua variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian serentak (Uji F) dapat dilihat dalam tabel 4.4 diatas.

Dari hasil pemrosesan data dengan *Eviews* diperoleh nilai uji F sebesar 2,159953 dan sig-F sebesar 0,045436. Ternyata nilai sig-F lebih kecil dari 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama (serentak) berpengaruh terhadap variabel dependen. Dengan demikian hasil ini

mendukung hipotesis alternatif 9 (Ha9) yang menyatakan bahwa variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas (ROA), *financial leverage*, *solvency ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran perdana di BEJ.

4.4.3. Koefisien Determinasi

Adjusted R-squared digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). *Adjusted R-squared* memiliki nilai antara 0-1, semakin mendekati 1 menunjukkan pengaruh yang semakin kuat, sedangkan semakin mendekati 0 berarti pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat lemah.

Dari hasil regresi diperoleh *adjusted R-squared* sebesar 13,01 %. Artinya, 13,01 % fenomena *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel bebas dalam model ini, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel bebas dalam model ini.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh beberapa variabel yang diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* yang ditandai dengan adanya positif *initial return* yang terjadi di BEJ pada tahun 1997-2004. Sampel yang diolah pada penelitian ini adalah 63 emiten yang listing atau tercatat di BEJ dengan melakukan penawaran perdana (*Initial Public Offering/IPO*) pada tahun 1997-2004, mempunyai *initial return* positif serta tidak masuk kedalam kelompok perbankan dan lembaga keuangan sejenis. Dalam penelitian ini ada delapan variabel bebas yaitu reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, *solvency ratio*, ukuran perusahaan. Berdasarkan hasil analisa yang telah diuraikan pada bagian sebelumnya maka kesimpulan yang dapat diambil adalah:

1. Dengan menggunakan uji asumsi klasik, terbukti bahwa penelitian ini sudah terbebas dari masalah autokorelasi, multikolinearitas dan heterokedastisitas.
2. Tingkat *underpricing* dalam penelitian ini cukup tinggi yaitu sebesar 48,67 %. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang pernah dilakukan di BEJ sebelumnya.

3. Secara terpisah (parsial) atau uji t, untuk melihat hubungan masing-masing variabel independen dengan variabel dependen diperoleh hasil hanya variabel ukuran perusahaan (SIZE) yang mempunyai nilai probabilitas uji t sebesar 0,0063 lebih kecil dari signifikansi 5 %. Dengan demikian hanya ukuran perusahaan (SIZE) yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran perdana (*Initial Public Offering/IPO*) di BEJ.
4. Secara simultan atau uji F, untuk melihat hubungan antara variabel independen dengan tingkat *underpricing*, diperoleh nilai probabilitas uji F sebesar 0,045436 lebih kecil dari signifikansinya yaitu 5 %. Dengan demikian secara bersama-sama variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, *solvency ratio*, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
5. Dari hasil regresi diperoleh *adjusted R-squared* sebesar 13,01 %. Artinya 13,01 % fenomena *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel bebas dalam model ini, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel bebas dalam model ini.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, antara lain:

1. Tidak digunakannya seluruh populasi perusahaan yang mengalami *undepricing* pada saat melakukan penawaran perdana (*Initial Public Offering/IPO*). Penelitian ini hanya membatasi perusahaan-perusahaan yang listing pada rentang waktu antara tahun 1997 sampai dengan 2004 serta tidak memasukkan perusahaan yang masuk kedalam kelompok perbankan dan lembaga keuangan sejenis.
2. Banyaknya perusahaan yang listing pada kurun waktu 1997-2004 yang kehilangan data berkaitan dengan variabel yang diteliti. Kehilangan ini dapat disebabkan oleh karena sumber data di pusat referensi pasar modal BEJ tidak lengkap sehingga apabila ada sumber data lainnya dapat melengkapi data yang diperlukan maka dapat memperbesar jumlah sampel perusahaan yang digunakan.
3. Variabel independen yang digunakan penelitian ini hanya menitikberatkan pada karakteristik khusus perusahaan berupa reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, *solvency ratio*, ukuran perusahaan dan belum menggunakan faktor-faktor dari luar perusahaan.

5.3. Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Agar mendapatkan gambaran yang lebih pasti mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada penawaran perdana (*Initial Public Offering/IPO*), saran untuk penelitian berikutnya adalah sebagai berikut:

1. Memperpanjang periode penelitian dan menambah sampel perusahaan dengan memasukkan semua perusahaan yang mengalami *underpricing* pada penawaran perdana (*Initial Public Offering/IPO*).
2. Variabel independen yang digunakan harus lebih dikembangkan. Pengembangan ini perlu dilakukan mengingat banyak variabel lain yang berperan dalam mempengaruhi tingkat *underpricing* seperti reputasi manajemen, rasio-rasio keuangan yang ada dalam prospektus misalnya EPS, PER, ROE serta faktor-faktor dari luar perusahaan misalnya tingkat inflasi dan tingkat suku bunga.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiansyah, Misnen, 2003, *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi VI, IAI, hal 360-381.
- Ardiansyah, Misnen, 2003, *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta*, Tesis S2, UGM, Yogyakarta.
- Daljono, 2000, *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di Bursa Efek Jakarta Tahun 1990-1997*, Simposium Nasional Akuntansi III, IAI, hal 556-572.
- Darmadji dan Fakhrudin, 2001, *Pasar Modal di Indonesia (Tanya Jawab)*, Salemba Empat, Jakarta.
- Yasa, Gerianta Wirawan, 2003, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing di Bursa Efek Jakarta*, Tesis S2, UGM, Yogyakarta.
- Ghozali dan Mansur, 2002, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.4.No.1, hal 74-88.
- Gumanti, Tatang Ary, 2000, *Earnings Manajemen Dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi III, hal 124-147.
- Gujarati, I, dan Zein, S, 1995, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Bandung.
- Gumanty, Tatang Ary, 2003, *Strategi Penetapan Harga Dalam Penawaran Saham Perdana*, Wahana Vol.6.No.1, hal 15-29.
- Hartono, Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta

Kusuma, Hadri, 2001, *Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*, Siasat Bisnis, Vol.1.No.6, hal 61-75.

Kusumawati dan Sudento, 2005, *Analisis pengaruh Profitabilitas (ROE), Ukuran perusahaan (Size) dan Leverage Keuangan (Solvabilitas) Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Perdana (Initial public Offering/IPO) di Bursa Efek Jakarta*, Utilitas, Vol.13.No 1, hal 93-110

Manurung, Adler Haymans, 2005, *Pasar Modal Indonesia Menjadi Bursa Kelas Dunia*, Elex Media Komputindo, Jakarta.

Nasirwan, 2000, *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ*, Simposium Nasional Akuntansi III, hal 573-591.

Payamta, 2000, *Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan dan Signaling Terhadap Penentuan Harga Pasar Saham di Bursa Efek Jakarta*, JAAI, Vol.4 No.2, hal 153-180.

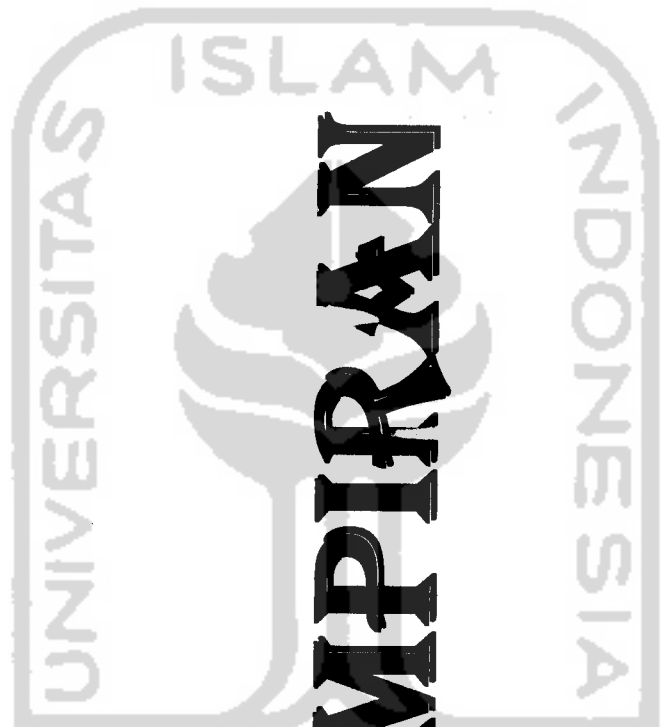
Rosyati dan Arifin Sabeni, 2002, *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 1997-2000*, Simposium Nasional Akuntansi V, IAI, hal 286-297.

Sunariyah, 2003, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Tandelilin, Eduardus, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, BPFE, Yogyakarta.

Widarjono, Agus, 2005, *Ekonometrika (Teori dan Aplikasi)*, Ekonosia, Yogyakarta.

www.jsx.co.id



LAMPIRAN

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

LAMPIRAN 1
DAFTAR NAMA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING / IPO
TAHUN 1997 - 2004

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	OP (Rp)	CP (Rp)	TINGKAT UNDP	KET	JENIS INDUSTRI
1997 1	ALMI	ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY	1300	1400	7.692308	UNDERPRICING	INDUSTRI DASAR DAN KIMIA
2	BNPK	BANK PIKKO Tbk	800	900	12.500000	UNDERPRICING	KEUANGAN
3	ALDI	ALTER ABADI Tbk	800	900	12.500000	UNDERPRICING	PERTAMBANGAN
4	MIRA	MITRA RAJASA Tbk	1175	1250	6.382979	UNDERPRICING	INFRASTRUKTUR, UTILITAS & TRANSPORTASI
5	DSUC	DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION	950	1125	18.421053	UNDERPRICING	INDUSTRI DASAR DAN KIMIA
6	SSIA	SURYA SEMESTA INTERNUSA Tbk	975	1000	47.25557	UNDERPRICING	PROPERTI & REAL ESTATE
7	PSMD	PUTRA SURYA MULTIDANA Tbk	2175	2600	19.540230	UNDERPRICING	KEUANGAN
8	ETWA	ETERINDO WAHANATAMA Tbk	1300	1575	21.153846	UNDERPRICING	INDUSTRI DASAR DAN KIMIA
9	IKAI	INTIKERAMIK ALAMISARI	750	925	23.333333	UNDERPRICING	INDUSTRI DASAR DAN KIMIA
10	UNBN	UNITED CITY BANK Tbk	675	900	33.333333	UNDERPRICING	KEUANGAN
11	ASIA	ASIA INTISELERA Tbk	950	1000	5.263158	UNDERPRICING	INDUSTRI BARANG KONSUMSI
12	BCIC	BANK CENTURY INTERVEST CORPORATION Tbk	900	1025	13.888889	UNDERPRICING	KEUANGAN
13	BARI	BANK BAHARI Tbk	925	1050	13.513514	UNDERPRICING	KEUANGAN
14	ARYA	BANK ARYA PANDUARTA Tbk	975	1150	17.948718	UNDERPRICING	KEUANGAN
15	LTLS	LAUTAN LUAS Tbk	2950	3800	28.813559	UNDERPRICING	PERDAGANGAN
16	LPGI	LIPPO GENERAL INSURANCE Tbk	2225	2775	24.719101	UNDERPRICING	KEUANGAN
17	LPCK	LIPPO CIKARANG Tbk	925	1125	21.621622	UNDERPRICING	KEUANGAN
18	MHTI	MAHARANI INTIFINANCE Tbk	600	900	50.000000	UNDERPRICING	KEUANGAN
19	PAFI	PANASIA FILAMENT Tbk	650	750	15.384615	UNDERPRICING	ANEKA INDUSTRI
20	BKSL	ROYAL SENTUL HIGHLANDS Tbk	500	625	25.000000	UNDERPRICING	PROPERTI & REAL ESTATE
21	JKSW	JAKARTA KYOEI STEEL WORKS LIMITED Tbk	650	800	23.076923	UNDERPRICING	INDUSTRI DASAR DAN KIMIA
22	SSTM	SUNSON TEXTILE MANUFACTURE Tbk	975	850	-12.820513	OVERPRICING	ANEKA INDUSTRI
23	MAYA	BANK MAYAPADA	575	500	-13.043478	OVERPRICING	KEUANGAN
24	BUNL	BANK UNIVERSAL	600	575	-4.166667	OVERPRICING	KEUANGAN
25	BHIT	BHAKTI INVESTAMA	500	775	55.000000	UNDERPRICING	KEUANGAN
26	ANTM	ANEKA TAMBANG Tbk	1400	1900	35.714286	UNDERPRICING	PERTAMBANGAN
27	AALI	ASTRA AGRO LESTARI Tbk	1550	1850	19.354839	UNDERPRICING	PERTANIAN
28	BGIN	BANK GLOBAL INTERNASIONAL Tbk	600	750	25.000000	UNDERPRICING	KEUANGAN
29	HITS	HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI Tbk	675	700	3.703704	UNDERPRICING	INFRASTRUKTUR, UTILITAS & TRANSPORTASI
30	RBMS	RISTIA BINTANG MAHKOTASEJATI Tbk	500	525	5.000000	UNDERPRICING	PROPERTI & REAL ESTATE
1998 31	SIIP	SURYA INTIPERMATA Tbk	600	1225	104.166667	UNDERPRICING	PROPERTI & REAL ESTATE
32	MKDO	MAKINDO Tbk	975	1125	15.384615	UNDERPRICING	KEUANGAN
33	JSPT	JAKARTA SETIABUDI PROPERTY Tbk	925	850	-8.108108	OVERPRICING	PROPERTI & REAL ESTATE
34	BGMT	BALIGRAHA MEDIKATAMA Tbk	500	550	10.000000	UNDERPRICING	INDUSTRI DASAR DAN KIMIA

35	RICY	RICKY PUTRA GLOBALINDO Tbk	600	650	8.333333	UNDERPRICING	ANEKA INDUSTRI
36	AUTO	ASTRA OTOPARTS	575	500	-13.043478	OVERPRICING	ANEKA INDUSTRI
37	CTRS	CIPUTRA SURYA	na	na	na	-	PROPERTI & REAL ESTATE
1999	38	BINTUNI MINARAYA Tbk	1325	1925	45.283019	UNDERPRICING	PERTANIAN
39	CKRA	CIPTOJAYA KONTRINDOREKSA Tbk	250	400	60.000000	UNDERPRICING	PROPERTI & REAL ESTATE
40	BVIC	BANK VICTORIA INTERNATIONAL	100	300	200.000000	UNDERPRICING	KEUANGAN
41	SMDR	SAMUDERA INDONESIA Tbk	na	na	na	-	INFRASTRUKTUR, UTILITAS & TRANSPORTASI
42	BASS	BAHTERA ADMINA SAMUDRA Tbk	625	750	20.000000	UNDERPRICING	PERTANIAN
43	BDPC	BANK DANPAC Tbk	500	575	15.000000	UNDERPRICING	KEUANGAN
44	TIRT	TIRTA MAHAKAM PLYWOOD INDUSTRY Tbk	875	975	11.428571	UNDERPRICING	INDUSTRI DASAR DAN KIMIA
45	BMSR	BINTANG MITRA SEMESTARAYA Tbk	500	1100	120.000000	UNDERPRICING	PROPERTI & REAL ESTATE
2000	46	ALFA	550	1100	100.000000	UNDERPRICING	PERDAGANGAN
47	TRIM	TRIMEGAH SECURITIES Tbk	2000	2300	15.000000	UNDERPRICING	KEUANGAN
48	ADFO	ADINDO FORESTA INDONESIA Tbk	500	925	85.000000	UNDERPRICING	PERTANIAN
49	TBLA	TUNAS BARU LAMPUNG Tbk	2200	2400	9.090909	UNDERPRICING	INDUSTRI KONSUMSI
50	DSFI	DHARMA SAMUDERA FISHING INDUSTRIES Tbk	900	1150	27.777778	UNDERPRICING	PERTANIAN
51	SIMM	SURYA INTRINDO MAKMUR Tbk	500	975	95.000000	UNDERPRICING	ANEKA INDUSTRI
52	KPIG	KRIDAPERDANA INDAHGRAHA Tbk	500	1450	190.000000	UNDERPRICING	PROPERTI & REAL ESTATE
53	MEGA	BANK MEGA	1200	1200	0.000000	-	KEUANGAN
54	APLI	ASIAPLAST INDUSTRIES Tbk	600	1100	83.333333	UNDERPRICING	ANEKA INDUSTRI
55	PANS	PANIN SEKURITAS Tbk	550	700	27.272727	UNDERPRICING	KEUANGAN
56	BBCA	BANK CENTRAL ASIA Tbk	1400	1400	0.000000	-	KEUANGAN
57	FMI	FORTUNE MATE INDONESIA Tbk	500	825	65.000000	UNDERPRICING	ANEKA INDUSTRI
58	SMP	SUMMITPLAST INTERBENUA Tbk	800	1010	26.250000	UNDERPRICING	ANEKA INDUSTRI
59	BBA	BANK BUANA INDONESIA Tbk	700	825	17.857143	UNDERPRICING	KEUANGAN
60	JAKA	JAKA ARTHA GRAHA Tbk	600	635	5.833333	UNDERPRICING	PROPERTI & REAL ESTATE
61	MANY	MANLY UNITAMA FINANCE Tbk	500	1025	105.000000	UNDERPRICING	KEUANGAN
62	ANKB	BANK ARTA NIAGA KENCANA Tbk	500	550	10.000000	UNDERPRICING	KEUANGAN
63	RIMO	RIMO CATUR LESTARI Tbk	500	475	-5.600000	OVERPRICING	PERDAGANGAN
64	ACAP	ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS Tbk	875	1325	51.428571	UNDERPRICING	ANEKA INDUSTRI
65	DNET	DYVIACOM INTRABUMI Tbk	250	250	0.000000	UNDERPRICING	ANEKA INDUSTRI
66	GMTD	GOWA MAKASSAR TOURISM DEVELOPMENT Tbk	575	1050	82.608696	UNDERPRICING	PROPERTI & REAL ESTATE
2001	67	TEMPO INTI MEDIA Tbk	300	495	65.000000	UNDERPRICING	PERDAGANGAN
68	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN Tbk	525	550	4.761905	UNDERPRICING	KEUANGAN
69	PLAS	PLASTPACK PRIMA INDUSTRI Tbk	200	500	150.000000	UNDERPRICING	ANEKA INDUSTRI
70	IDSR	INDOSIAR VISUAL MANDIRI Tbk	650	675	3.846154	UNDERPRICING	PERDAGANGAN
71	INAF	INDOFARMA Tbk	250	230	-8.000000	OVERPRICING	ANEKA INDUSTRI
72	KOPI	KOPITIME DOT COM Tbk	250	300	20.000000	UNDERPRICING	PERDAGANGAN
73	INDX	INDOEXCHANGE DOT COM Tbk	124	115	-7.258065	OVERPRICING	PERDAGANGAN
74	BCID	BHAKTI CAPITAL INDONESIA Tbk	250	265	6.000000	UNDERPRICING	KEUANGAN

75	DOID	DAEYU ORCHID INDONESIA Tbk	150	150	0.000000	UNDERPRICING	ANEKA INDUSTRI	
76	WAP0	WAHANA PHONIX MANDIRI Tbk	175	505	188.571429	UNDERPRICING	PERTANIAN	
77	KAEF	KIMIA FARMA Tbk	200	210	5.000000	UNDERPRICING	ANEKA INDUSTRI	
78	DSEP	DANASUPRA ERAPACIFIC Tbk	500	550	10.000000	UNDERPRICING	KEUANGAN	
79	AKSI	ASIA KAPITALINDO SECURITIES Tbk	200	260	30.000000	UNDERPRICING	KEUANGAN	
80	BEKS	BANK EKSEKUTIF INTERNATIONAL Tbk	140	195	39.285714	UNDERPRICING	KEUANGAN	
81	ARNA	ARWANA CITRA MULIA Tbk	120	140	16.666667	UNDERPRICING	INDUSTRI DASAR DAN KIMIA	
82	LAPD	LAPINDO PACKING Tbk	200	450	125.000000	UNDERPRICING	ANEKA INDUSTRI	
83	BTON	BETON JAYA MANUNGGAL Tbk	120	315	162.500000	UNDERPRICING	INDUSTRI DASAR DAN KIMIA	
84	LAMI	LAMICITRA NUSANTARA Tbk	125	240	92.000000	UNDERPRICING	PROPERTI & REAL ESTATE	
85	META	METAMEDIA TECHNOLOGIES Tbk	200	235	17.500000	UNDERPRICING	PERDAGANGAN	
86	KARK	KARKA YASA PROFILIA Tbk	100	110	10.000000	UNDERPRICING	PROPERTI & REAL ESTATE	
87	AIMS	AKBAR INDOMAKMUR STIMEC Tbk	250	730	192.000000	UNDERPRICING	PERDAGANGAN	
2002	88	FORU	FORTUNE INDONESIA Tbk	130	220	69.230769	UNDERPRICING	PERDAGANGAN
89	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE Tbk	125	210	68.000000	UNDERPRICING	PERDAGANGAN	
90	FISH	FISHINDO KUSUMA SEJAHTERA Tbk	125	160	28.000000	UNDERPRICING	INDUSTRI DASAR DAN KIMIA	
91	CITA	CIPTA PANELUTAMA Tbk	200	420	110.000000	UNDERPRICING	ANEKA INDUSTRI	
92	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI Tbk	450	525	16.666667	UNDERPRICING	INDUSTRI DASAR DAN KIMIA	
93	ABBA	ABDI BANGSA Tbk	105	110	4.761905	UNDERPRICING	ADVERTISING, PRINTING & MEDIA	
94	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA Tbk	225	365	62.222222	UNDERPRICING	PERDAGANGAN	
95	ATPK	ANUGRAH TAMBAK PERKASINDO Tbk	300	300	0.000000	-	PERTANIAN	
96	UNIT	UNITED CAPITAL INDONESIA Tbk	210	330	57.142857	UNDERPRICING	KEUANGAN	
97	BSWO	BANK SWADESI Tbk	250	325	30.000000	UNDERPRICING	KEUANGAN	
98	SUGI	SUGI SAMAPERSADA Tbk	120	200	66.666667	UNDERPRICING	ANEKA INDUSTRI	
99	KREN	KRESNA GRAHA SEKURINDO Tbk	215	145	-32.558140	OVERPRICING	KEUANGAN	
100	APEX	APEXINDO PRATAMA DUTA Tbk	550	550	0.000000	-	PERTAMBANGAN	
101	BABP	BANK BUMIPUTERA INDONESIA Tbk	120	135	12.500000	UNDERPRICING	KEUANGAN	
102	SCMA	SURYA CITRA MEDIA Tbk	1100	1150	4.545455	UNDERPRICING	PEDAGANGAN	
103	GEMA	GEMA GRAHASARANA Tbk	225	165	-26.666667	OVERPRICING	PERDAGANGAN	
104	IIKP	INTI INDAH KARYA PLASINDO Tbk	450	670	48.888889	UNDERPRICING	INDUSTRI DASAR DAN KIMIA	
105	ARTA	ARTHA SECURITIES Tbk	225	265	17.777778	UNDERPRICING	KEUANGAN	
106	BKSW	BANK KESAWAN Tbk	250	425	70.000000	UNDERPRICING	KEUANGAN	
107	TRUS	TRUST FINANCE INDONESIA Tbk	170	195	14.705882	UNDERPRICING	KEUANGAN	
108	APIC	ARTHA PACIFIC SECURITIES Tbk	210	345	64.285714	UNDERPRICING	KEUANGAN	
109	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM Tbk	575	600	4.347826	UNDERPRICING	PERTAMBANGAN	
2003	110	ARTI	ARONA BINASEJATI Tbk	650	675	3.846154	UNDERPRICING	WOODEN FURNITURE
111	TMAS	PELAYARAN TEMPURAN EMAS Tbk	550	550	0.000000	-	SHIPPING COMPANY	
112	BMRI	BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk	675	850	25.925926	UNDERPRICING	KEUANGAN	
113	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) Tbk	875	975	11.428571	UNDERPRICING	KEUANGAN	
114	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk	1500	1550	3.333333	UNDERPRICING	PERTAMBANGAN	

115	ASJT	ASURANSI JASA TANIA Tbk	300	375	25.000000	UNDERPRICING	KEUANGAN
2004 116	ADHI	ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	150	175	16.666667	UNDERPRICING	KONTRUKSI
117	ADMF	ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE Tbk	2325	2325	0.000000	-	KEUANGAN
118	HAE	HORTUS DANAVEST Tbk	210	225	7.142857	UNDERPRICING	KEUANGAN
119	BTEK	BUMI TEKNOKULTURA UNGGUL Tbk	125	210	68.000000	UNDERPRICING	DEVELOPMENT OF BIOTECHNOLOGY
120	ENRG	ENERGI MEGA PERSADA Tbk	160	240	50.000000	UNDERPRICING	PERTAMBANGAN
121	PIAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL Tbk	1025	1025	0.000000	-	PROPERTI & REAL ESTATE
122	SQMI	SANEX QIANJIANG MOTOR INTERNATIONAL Tbk	250	265	6.000000	UNDERPRICING	ANEKA INDUSTRI
123	IDKM	INDOSIAR KARYA MEDIA Tbk	551	675	22.504537	UNDERPRICING	PERDAGANGAN
124	AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA Tbk	220	225	47.25557	UNDERPRICING	ANEKA INDUSTRI
125	MAPI	MITRA ADIPERKASA Tbk	625	700	12.000000	UNDERPRICING	RETAIL TRADE, CAFÉ, RESTORAN
126	YULE	YULIE SEKURINDO Tbk	215	260	20.930233	UNDERPRICING	KEUANGAN
127	WOMF	WAHANA OTTOMITRA MULTIARTHA Tbk	700	750	7.142857	UNDERPRICING	KEUANGAN



LAMPIRAN 2
DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN

NO	SAMPEL PERUSAHAAN	TINGKAT UNDP
1	ALUMINDO LIGHT METAL	7.692308
2	ALTER ABADI Tbk	12.500000
3	MITRA RAJASA Tbk	6.382979
4	DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION	18.421053
5	SURYA SEMESTA INTERNUSA Tbk	47.25557
6	ETERINDO WAHANATAMA Tbk	21.153846
7	INTIKERAMIK ALAMSARI	23.333333
8	ASIA INTI SELERA Tbk	5.263158
9	LAUTAN LUAS Tbk	28.813559
10	LIPPO CIKARANG Tbk	21.621622
11	PANASIA FILAMENT INTI Tbk	15.384615
12	BUKITROYAL SENTUL HIGHLANDS Tbk	25.000000
13	JAKARTA KYOEI STEEL WORKS LIMITED Tbk	23.076923
14	ANEKA TAMBANG Tbk	35.714286
15	ASTRA AGRO LESTARI Tbk	19.354839
16	HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI Tbk	3.700000
17	RISTIA BINTANG MAHKOTA SEJATI Tbk	5.000000
18	SURYA INTI PERMATA Tbk	104.166667
19	BALI GRAHA MEDIKATAMA Tbk	10.000000
20	BINTUNI MINARAYA Tbk	45.283019
21	CIPTOJAYA KONTRINDOREKSA Tbk	60.000000
22	BAHTERA ADIMINA SAMUDRA Tbk	20.000000
23	TIRTA MAHAKAM PLYWOOD Tbk	11.428571
24	BINTANG MITRA SEMESTA RAYA Tbk	120.000000
25	ALFA RETAILINDO Tbk	100.000000
26	ADINDO FORESTA INDONESIA Tbk	85.000000
27	TUNAS BARU LAMPUNG Tbk	9.090909
28	DHARMA SAMUDERA FISHING INDUSTRIES Tbk	27.777778
29	SURYA INTRINDO MAKHMUR Tbk	95.000000
30	KRIDAPERDANA INDAHGRAHA Tbk	190.000000
31	ASIAPLAST INDUSTRIES Tbk	83.333333
32	FORTUNE MATE INDONESIA Tbk	65.000000

33	SUMMITPLAST INTERBENUA Tbk	26.250000
34	JAKA ARTHA GRAHA Tbk	5.833333
35	ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS Tbk	51.428571
36	GOWA MAKASSAR TOURISM DEVELOPMENT Tbk	82.608696
37	TEMPO INTI MEDIA Tbk	65.000000
38	PLASTPACK PRIMA INDUSTRI Tbk	150.000000
39	WAHANA PHONIX MANDIRI Tbk	188.571429
40	KIMIA FARMA Tbk	5.000000
41	ARWANA CITRA MULIA Tbk	16.666667
42	LAPINDO PACKING Tbk	125.000000
43	BETON JAYA MANUNGGAL Tbk	162.500000
44	LAMICITRA NUSANTARA Tbk	92.000000
45	KARKA YASA PROFILIA Tbk	10.000000
46	AKBAR INDOMAKMUR STIMEC Tbk	192.000000
47	FORTUNE INDONESIA Tbk	69.230769
48	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE Tbk	68.000000
49	FISHINDO KUSUMA SEJAHTERA Tbk	28.000000
50	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI Tbk	16.666667
51	JASUINDO TIGA PERKASA Tbk	62.222222
52	SUGI SAMAPERSADA Tbk	66.666667
53	SURYA CITRA MEDIA Tbk	4.545455
54	INTI INDAH KARYA PLASINDO Tbk	48.888889
55	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM Tbk	4.347826
56	ARONA BINASEJATI Tbk	3.846154
57	PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk	3.333333
58	ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	16.666667
59	BUMI TEKNOKULTURA UNGGUL Tbk	68.000000
60	SANEX QIANJIANG MOTOR INTERNATIONAL Tbk	6.000000
61	INDOSIAR KARYA MEDIA	22.504537
62	ANEKA KEMASINDO UTAMA Tbk	47.25557
63	MITRA ADIPERKASA Tbk	12.000000

LAMPIRAN 3
DAFTAR NAMA DAN REPUTASI UNDERWRITER

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	NAMA UNDERWRITER	REPUTASI UNDERWRITER
1	ALMI	ALUMINDO LIGHT METAL	W Car Indonesia Sekuritas	0
2	ALDI	ALTER ABADI Tbk	Makindo Securities	0
3	MIRA	MITRA RAJASA Tbk	Trimegah Securities	1
4	DSUC	DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION	Daiwa Indonesia Securities	0
5	SSIA	SURYA SEMESTA INTERNUSA Tbk	Usaha Bersama Securities	1
6	ETWA	ETERINDO WAHANATAMA	Vichers Ballas Tamara	0
7	IKAI	INTIKERAMIK ALAMSARI	Danareksa Securities	1
8	ASIA	ASIA INTI SELEERA Tbk	Trimegah Securities	1
9	LTLS	LAUTAN LUAS	Jardine Fleming Nusantara	0
10	LPCK	LIPPO CIKARANG Tbk	Lippo Securities	0
11	PAFI	PANASIA FILAMENT INTI Tbk	Trimegah Securities	1
12	BKSL	BUKIT/ROYAL SENTUL HIGHLANDS Tbk	Interpacific Financial Corporation & Indovest	0
13	JKSW	JAKARTA KYOEI STEEL WORKS LIMITED Tbk	Mashil Jaya Securities	0
14	ANTM	ANEKA TAMBANG Tbk	Danareksa Securities	1
15	AALI	ASTRA AGRO LESTARI Tbk	ABN Amro Hoare Govett Indonesia	0
16	HITS	HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI Tbk	Bahana Securities	0
17	RBMS	IRISTIA BINTANG MAHKOTA SEJATI Tbk	Trimegah Securities	1
18	SIIP	SURYA INTI PERMATA Tbk	Usaha Bersama Securities	1
19	BGMT	BALI GRAHA MEDIKATAMA Tbk	Lippo Securities	0
20	BMRA	BINTUNI MINARAYA Tbk	Dinamika Usaha Jaya	0
21	CKRA	CIPTOJAYA KONTRINDOREKSA Tbk	Agung Securities Indonesia	0
22	BASS	BAHTERA ADIMINA SAMUDRA Tbk	Exim Securities	0
23	TIRT	TIRTA MAHAKAM PLYWOOD Tbk	Trimegah Securities	1
24	BMSR	BINTANG MITRA SEMESTA RAYA Tbk	Danatama Makmur	1
25	ALFA	ALFA RETAILINDO Tbk	Cipladana Securities	1
26	ADFO	ADINDO FORESTA INDONESIA Tbk	Danatama Makmur	1
27	TBLA	TUNAS BARU LAMPUNG Tbk	Dinamika Usaha Jaya	0
28	DSFI	DHARMA SAMUDERA FISHING INDUSTRIES Tbk	Trimegah Securities	1
29	SIMM	SURYA INTRINDO MAKMUR Tbk	Usaha Bersama Securities	1
30	KPIG	KRIDAPERDANA INDAHGRAHA Tbk	General Capital Indonesia	0
31	APLI	ASIAPLAST INDUSTRIES Tbk	Dinamika Usaha Jaya	0

32	FMII	FORTUNE MATE INDONESIA Tbk	Usaha Bersama Securities	1
33	SMP1	SUMMITPLAST INTERBENUA Tbk	Ciptadana Securities	1
34	JAKA	JAKA ARTHA GRAHA Tbk	Agung Securities Indonesia	0
35	ACAP	ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS Tbk	Andalan Artha Advisindo Securities	0
36	GMTD	GOWA MAKASSAR TOURISM DEVELOPMENT Tbk	Ciptadana Securities	1
37	TMPO	TEMPO INTI MEDIA Tbk	Trimegah Securities	1
38	PLAS	PLASTPACK PRIMA INDUSTRI Tbk	Fridana Futura Central Investama	0
39	WAP0	WAHANA PHONIX MANDIRI Tbk	Fridana Futura Central Investama	0
40	KAEF	KIMIA FARMA Tbk	Danareksa Securities	1
41	ARNA	ARWANA CITRA MULIA Tbk	Ciptadana Securities	1
42	LAPD	LAPINDO PACKING Tbk	Danatama Makmur	1
43	BTON	BETON JAYA MANUNGGAL Tbk	Agung Securities Indonesia	0
44	LAMI	LAMICITRA NUSANTARA Tbk	Trimegah Securities	1
45	KARK	KARKA YASA PROFILIA Tbk	Jakarta Artha Visi Abadi Securities	0
46	AIMS	AKBAR INDOMAKMUR STIMEC Tbk	Suorinvest Central Gani	0
47	FORU	FORTUNE INDONESIA Tbk	Millenium Atlantic Securities	0
48	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE Tbk	Kresna Graha Sekurindo	0
49	FISH	FISHINDO KUSUMA SEJAHTERA Tbk	Bhakti Capital Indonesia	0
50	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI Tbk	Ciptadana Securities	1
51	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA Tbk	Victoria Kapitalindo Internasional	0
52	SUGI	SUGI SAMAPERSADA Tbk	Millenium Atlantic Securities	0
53	SCMA	SURYA CITRA MEDIA Tbk	CLSA Indonesia	0
54	IIKP	INTI INDAH KARYA PLASINDO Tbk	Sinarmas Securities	0
55	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM Tbk	Danareksa Securities	1
56	ARTI	ARONA BINASEJATI Tbk	Harumdana Securities	0
57	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk	Danareksa Securities	1
58	ADHI	ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	Ciptadana Securities	1
59	BTEK	BUMI TEKNOKULTURA UNGGUL	Inovasi Utama Sekurindo	0
60	SQMI	SANEX QIANJIANG MOTOR INTERNATIONAL Tbk	Hortus Danavest	0
61	IDKM	INDOSIAR KARYA MEDIA Tbk	Trimegah Securities	1
62	AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA Tbk	Yulie Sekurindo	0
63	MAPI	MITRA ADIPERKASA Tbk	Mandiri Sekuritas	0

LAMPIRAN 4
DAFTAR NAMA DAN REPUTASI AUDITOR

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	NAMA AUDITOR	REPUTASI AUDITOR
1	ALMI	ALUMINDO LIGHT METAL	Hans Tuanakotta, Mustofa & Halim	1
2	ALDI	ALTER ABADI Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
3	MIRA	MITRA RAJASA Tbk	Drs. Johan Malonda & Co	0
4	DSUC	DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION	Prasetyo, Utomo & Co	1
5	SSIA	SURYA SEMESTA INTERNUSA Tbk	Hans Tuanakotta, Mustofa & Halim	1
6	MIRA	ETERINDO WAHANATAMA	Prasetyo, Utomo & Co	1
7	IKAI	INTIKERAMIK ALAMSARI	Prasetyo, Utomo & Co	1
8	ASIA	ASIA INTI SELERA Tbk	Hans Tuanakotta, Mustofa & Halim	1
9	LTLS	LAUTAN LUAS	Prasetyo, Utomo & Co	1
10	LPCK	LIPPO CIKARANG Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
11	PAFI	PANASIA FILAMENT INTI Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
12	BKSL	BUKITROYAL SENTUL HIGHLANDS Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
13	JKSW	JAKARTA KYOEI STEEL WORKS LIMITED Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
14	ANTM	ANEKA TAMBANG Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
15	AALI	ASTRA AGRO LESTARI Tbk	Drs. Hadi Susanto & Co	1
16	HITS	HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI Tbk	Drs. Hadi Susanto & Co	1
17	RBMS	RISTIA BINTANG MAHKOTA SEJATI Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
18	SIIP	SURYA INTI PERMATA Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
19	BGMT	BALI GRAHA MEDIKATAMA Tbk	Drs. Hendrawinata & Co	0
20	BMRA	BINTUNI MINARAYA Tbk	Sidharta-Sidharta & Rekan	1
21	CKRA	CIPTOJAYA KONTRINDOREKSA Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
22	BASS	BAHTERA ADIMINA SAMUDRA Tbk	Rasin, Ichwan & Co	0
23	TIRT	TIRTA MAHAKAM PLYWOOD Tbk	Drs. Johan Malonda & Co	0
24	BMSR	BINTANG MITRA SEMESTA RAYA Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
25	ALFA	ALFA RETAILINDO Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
26	ADFO	ADINDO FORESTA INDONESIA Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
27	TBLA	TUNAS BARU LAMPUNG Tbk	Hans Tuanakotta, Mustofa & Halim	1
28	DSFI	DHARMA SAMUDERA FISHING INDUSTRIES Tbk	Hans Tuanakotta, Mustofa & Halim	1
29	SIMM	SURYA INTRINDO MAKMUR Tbk	Hans Tuanakotta, Mustofa & Halim	1
30	KPIG	KRIDAPERDANA INDAHGRAHA Tbk	Aryanto Amir Jusuf & Mawar	0
31	APLI	ASIAPLAST INDUSTRIES Tbk	Rasin, Ichwan & Co	0
32	FMII	FORTUNE MATE INDONESIA Tbk	Adi Jimmy Arthawan	0
33	SMPL	SUMMITPLAST INTERBENUA Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
34	JAKA	JAKA ARTHA GRAHA Tbk	Drs. Ferdinand Ak	0
35	ACAP	ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
36	GMTD	GOWA MAKASSAR TOURISM DEVELOPMENT Tbk	Daniel Hassa & Co	0

37	TMPO	TEMPO INTI MEDIA Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
38	PLAS	PLASTPACK PRIMA INDUSTRI Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
39	WAPO	WAHANA PHONIX MANDIRI Tbk	Riza, Ander dan Zainuddin	0
40	KAEF	KIMIA FARMA Tbk	Hans Tuanakotta, Mustofa & Halim	1
41	ARNA	ARWANA CITRA MULIA Tbk	Ernst & Young (Prasetyo, Sarwoko & Sandjaja)	1
42	LAPD	LAPINDO PACKING Tbk	Amir Abadi, Y & Alyanto	0
43	BTON	BETON JAYA MANUNGGAL Tbk	Hans Tuanakotta, Mustofa & Halim	1
44	LAMI	LAMICITRA NUSANTARA Tbk	Adi Jimmy Arthawan	0
45	KARK	KARKA YASA PROFILIA Tbk	HLB Hadori & Co	0
46	AIMS	AKBAR INDOMAKMUR STIMEC Tbk	Drs. Joseph Susilo	0
47	FORU	FORTUNE INDONESIA Tbk	Doli, Bambang & Sudarmadji	0
48	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE Tbk	Drs. Thomas, Trisno, Hendang & Rekan	0
49	FISH	FISHINDO KUSUMA SEJAHTERA Tbk	Adi Jimmy Arthawan	0
50	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
51	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA Tbk	Doli, Bambang & Sudarmadji	0
52	SUGI	SUGI SAMAPERSADA Tbk	Drs. Johan, Malonda & Rekan	0
53	SCMA	SURYA CITRA MEDIA Tbk	Ernst & Young (Prasetyo, Sarwoko & Sandjaja)	1
54	IIKP	INTI INDAH KARYA PLASINDO Tbk	Prasetyo, Utomo & Co	1
55	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM Tbk	Prasetyo, Sarwoko & Sandjaja (Ernst & Young)	1
56	ARTI	ARONA BINASEJATI Tbk	Drs. Bambang S & Co	0
57	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk	Ernst & Young (Prasetyo, Sarwoko & Sandjaja)	1
58	ADHI	ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	Rasin, Ichwan & Co	0
59	BTEK	BUMI TEKNOKULTURA UNGGUL Tbk	Prasetyo, Sarwoko & Sandjaja (Ernst & Young)	1
60	SQMI	SANEX QIANJIANG MOTOR INTERNATIONAL Tbk	Kosasih & Nurdiyaman	0
61	IDKM	INDOSIAR KARYA MEDIA Tbk	Prasetyo, Sarwoko & Sandjaja (Ernst & Young)	1
62	AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA Tbk	Dedy Zeinirwan Santosa	0
63	MAPI	MITRA ADIPERKASA Tbk	Hans Tuanakotta, Mustofa & Halim	1

LAMPIRAN 5
DAFTAR VARIABEL UMUR PERUSAHAAN DAN PPS

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN BERDIRI	TAHUN LISTING	UMUR (TAHUN)	TOTAL SAHAM BEREDAR	SAHAM DITAWARKAN	PPS
1	ALMI	ALUMINDO LIGHT METAL	26-Jun-78	2-Jan-97	18	308,000,000	92,400,000	30,000,000
2	ALDI	ALTER ABADI Tbk	10-Nov-78	9-Jan-97	18	276,344,500	88,919,000	32,176,866
3	MIRA	MITRA RAJASA Tbk	24-Apr-79	30-Jan-97	17	114,000,000	30,000,000	26,320,000
4	DSUC	DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION	28-Mar-80	25-Feb-97	16	200,000,000	50,000,000	25,000,000
5	SSIA	SURYA SEMESTA INTERNUSA Tbk	15-Jun-71	27-Mar-97	25	675,000,000	135,000,000	20,000,000
6	ETWA	ETERINDO WAHANATAMA Tbk	6-Mar-92	16-Mei-97	5	546,000,000	170,000,000	31,140,000
7	IKAI	INTIKERAMIK ALAMSARI	26-Jun-91	4-Jun-97	6	340,000,000	100,000,000	29,411,765
8	ASIA	ASIA INTI SELERA Tbk	26-Jan-90	11-Jun-97	7	135,000,000	45,000,000	33,333,333
9	LTLS	LAUTAN LUAS	18-Jan-51	21-Jul-97	46	150,000,000	50,000,000	33,333,333
10	LPCK	LIPPO CIKARANG Tbk	20-Jul-87	24-Jul-97	10	696,000,000	108,588,000	15,601,724
11	PAFI	PANASIA FILAMENT INTI Tbk	31-Dec-87	22-Jul-97	9	250,000,000	50,000,000	20,000,000
12	BKSL	BUKITROYAL SENTUL HIGHLANDS Tbk	10-Apr-93	28-Jul-97	4	1,430,000,000	400,000,000	27,972,028
13	JKSW	JAKARTA KYOEI STEEL WORKS LIMITED Tbk	7-Jan-74	6-Agus-97	23	150,000,000	50,000,000	33,333,333
14	ANTM	ANEKA TAMBANG Tbk	5-Jul-68	27-Nov-97	29	1,629,029,000	430,769,000	26,443,298
15	AALI	ASTRA AGRO LESTARI Tbk	3-Okt-88	9-Dec-97	9	1,258,000,000	125,800,000	10,000,000
16	HITS	HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI Tbk	21-Dec-92	15-Dec-97	5	450,000,000	74,000,000	16,444,444
17	RBMS	RISTIA BINTANG MAHKOTA SEJATI Tbk	22-Mei-85	19-Dec-97	12	220,000,000	70,000,000	31,818,182
18	SIIP	SURYA INTI PERMATA Tbk	14-Feb-90	8-Jan-98	8	840,641,600	100,000,000	11,895,676
19	BGMT	BALI GRAHA MEDIKATAMA Tbk	11-Mar-88	21-Jan-98	10	1,992,520,000	55,000,000	28,279,683
20	BMRA	BINTUNI MINARAYA Tbk	10-Sep-94	16-Apr-99	5	1,751,576,290	50,000,000	28,279,683
21	CKRA	CIPTOJAYA KONTRINDOREKSA Tbk	19-Sep-90	19-Mei-99	9	168,000,000	63,600,000	37,857,143
22	BASS	BAHTERA ADIMINA SAMUDRA Tbk	5-Agus-89	8-Nov-99	10	318,100,300	84,000,000	26,406,765
23	TIRT	TIRTA MAHAKAM PLYWOOD Tbk	21-Apr-81	13-Dec-99	18	200,000,000	50,000,000	25,000,000
24	BMSR	BINTANG MITRA SEMESTA RAYA Tbk	16-Nov-89	29-Dec-99	10	306,000,000	130,000,000	42,483,660
25	ALFA	ALFA RETAILINDO Tbk	4-Agus-89	18-Jan-00	10	468,000,000	100,000,000	21,367,521
26	ADFO	ADINDO FORESTA INDONESIA Tbk	17-Mar-90	2-Feb-00	10	115,000,000	55,000,000	47,826,087
27	TBLA	TUNAS BARU LAMPUNG Tbk	22-Dec-73	14-Feb-00	26	340,385,000	140,385,000	41,243,004
28	DSFI	DHARMA SAMUDERA FISHING INDUSTRIES Tbk	2-Okt-73	24-Mar-00	26	175,000,000	50,000,000	28,571,429
29	SIMM	SURYA INTRINDO MAKMUR Tbk	29-Jul-96	28-Mar-00	3	390,000,000	60,000,000	15,384,615
30	KPIG	KRIDAPERDANA INDAHGRAHA Tbk	6-Nov-90	30-Mar-00	9	164,000,000	30,000,000	18,292,683
31	APLI	ASIAPLAST INDUSTRIES Tbk	5-Agus-92	1-Mei-00	8	260,000,000	60,000,000	23,076,923
32	FMII	FORTUNE MATE INDONESIA Tbk	24-Sep-89	30-Jun-00	11	320,000,000	66,000,000	20,625,000
33	SIMPL	SUMMITPLAST INTERBENUA Tbk	14-Dec-91	3-Jul-00	8	167,000,000	42,000,000	25,149,701
34	JAKA	JAKA ARTHA GRAHA Tbk	3-Feb-93	2-Agus-00	7	260,000,000	80,000,000	30,769,231

35	ACAP	ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS Tbk	27-Jan-76	4-Dec-00	24	134,000,000	47,000,000	35,074627
36	GMTD	GOWA MAKASSAR TOURISM DEVELOPMENT Tbk	14-Mei-91	11-Dec-00	9	101,538,000	35,538,000	34,999705
37	TMPO	TEMPO INTI MEDIA Tbk	27-Agus-96	4-Jan-01	4	725,000,000	125,000,000	17,241379
38	PLAS	PLASTPACK PRIMA INDUSTRI Tbk	23-Jul-91	14-Mar-01	9	250,000,000	100,000,000	40,000000
39	WAPO	WAHANA PHONIX MANDIRI Tbk	22-Jun-93	21-Jun-01	8	520,000,000	200,000,000	38,461538
40	KAEF	KIMIA FARMA Tbk	23-Jan-69	4-Jul-01	32	5,554,000,000	500,000,000	9,002521
41	ARNA	ARWANA CITRA MULIA Tbk	17-Jul-92	17-Jul-01	9	548,851,000	125,000,000	22,774851
42	LAPD	LAPINDO PACKING Tbk	17-Jul-90	17-Jul-01	11	215,000,000	60,000,000	27,906977
43	BTON	BETON JAYA MANUNGGAL Tbk	27-Feb-95	17-Jul-01	6	180,000,000	65,000,000	36,111111
44	LAMI	LAMICITRA NUSANTARA Tbk	29-Jan-88	18-Jul-01	13	114,688,000	80,000,000	69,754464
45	KARK	KARKA YASA PROFILIA Tbk	20-Jul-94	20-Jul-01	7	470,000,000	150,000,000	31,914894
46	AIMS	AKBAR INDOMAKMUR STIMEC Tbk	17-Nov-00	20-Jul-01	1	110,000,000	40,000,000	36,363636
47	FORU	FORTUNE INDONESIA Tbk	24-Jun-89	17-Jan-02	12	455,000,000	205,000,000	45,054945
48	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE Tbk	10-Mar-72	18-Jan-02	30	570,000,000	80,000,000	14,035088
49	FISH	FISHINDO KUSUMA SEJAHTERA Tbk	27-Jun-92	18-Jan-02	9	480,000,000	80,000,000	16,666667
50	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI Tbk	9-Dec-87	21-Mar-02	14	410,200,000	67,000,000	16,333496
51	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA Tbk	10-Nov-90	16-Apr-02	11	350,000,000	100,000,000	28,571429
52	SUGI	SUGI SAMAPERSADA Tbk	20-Jan-99	19-Jun-02	3	400,000,000	100,000,000	25,000000
53	SCMA	SURYA CITRA MEDIA Tbk	29-Jan-99	16-Jul-02	3	1,875,000,000	375,000,000	20,000000
54	IIKP	INTI INDAH KARYA PLASINDO Tbk	16-Mar-99	14-Okt-02	3	160,000,000	60,000,000	37,500000
55	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM Tbk	2-Mar-81	23-Dec-02	21	2,131,500,000	346,500,000	16,256158
56	ARTI	ARONA BINASEJATI Tbk	31-Mar-93	30-Apr-03	10	196,000,000	95,000,000	48,469388
57	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk	1-Feb-65	15-Dec-03	38	4,320,987,000	1,296,296,000	29,999998
58	ADHI	ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	11-Mar-60	18-Mar-04	44	1,315,868,000	397,188,000	30,184487
59	BTEK	BUMI TEKNOKULTURA UNGGUL Tbk	6-Jun-01	14-Mei-04	3	920,000,000	120,000,000	13,043478
60	SQMI	SANEX QIANJIANG MOTOR INTERNATIONAL Tbk	21-Mar-00	15-Jul-04	4	301,200,000	120,000,000	39,840637
61	IDKM	INDOSIAR KARYA MEDIA Tbk	19-Jul-91	4-Oct-04	13	1,989,163,103	1,437,454,419	72,264281
62	AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA Tbk	5-Apr-01	1-Nov-04	3	230,000,000	80,000,000	34,782609
63	MAPI	MITRA ADIPERKASA Tbk	23-Jan-95	10-Nov-04	9	1,660,000,000	500,000,000	30,120482

LAMPIRAN 6
DAFTAR VARIABEL ROA, FL, SR DAN SIZE

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TOTAL ASSETS (Million Rupiah)	TOTAL HUTANG (Million Rupiah)	MODAL SAHAM (Million Rupiah)	NET INCOME (Million Rupiah)	ROA	FL	SR	SIZE
1	ALMI	ALUMINDO LIGHT METAL	445,700	190,096	255,603	20,590	4.619699	0.743716	0.426511	13.01
2	ALDI	ALTER ABADI Tbk	439,304	263,027	176,277	36,276	8.257607	1.492123	0.598736	12.99
3	MIRA	MITRA RAJASA Tbk	112,836	59,878	52,959	10,237	9.072459	1.130648	0.530664	11.63
4	DSUC	DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION	202,337	120,531	81,806	6,887	3.403727	1.473376	0.595694	12.22
5	SSIA	SURYA SEMESTA INTERNUSA Tbk	879,023	548,957	323,525	49,319	5.610661	1.696799	0.624508	13.69
6	ETWA	ETERINDO WAHANATAMA Tbk	637,102	413,368	223,734	25,158	3.948818	1.847587	0.648825	13.36
7	IKAI	INTIKERAMIK ALAMSARI	1,367,010	242,758	124,252	7,508	0.549228	1.953755	0.177583	14.13
8	ASIA	ASIA INTI SELERA Tbk	120,867	75,045	45,824	5,477	4.531427	1.637679	0.620889	11.70
9	LTLS	LAUTAN LUAS Tbk	220,012	162,579	57,433	11,110	5.049725	2.830759	0.738955	12.30
10	LPCK	LIPPO CIKARANG Tbk	716,211	562,425	153,786	70,876	9.895966	3.657192	0.785278	13.48
11	PAFI	PANASIA FILAMENT INTI Tbk	399,380	290,705	108,676	25,733	6.443237	2.674970	0.727891	12.90
12	BKSL	BUKITROYAL SENTUL HIGHLANDS Tbk	1,212,289	743,668	488,621	1,880	0.155079	1.586928	0.613441	14.01
13	JKSW	JAKARTA KYOEI STEEL WORKS LIMITED Tbk	176,482	122,179	54,303	4,241	2.403078	2.249949	0.692303	12.08
14	ANTM	ANEKA TAMBANG Tbk	723,241	418,426	304,815	32,624	4.510806	1.372721	0.578543	13.49
15	AALI	ASTRA AGRO LESTARI Tbk	1,486,808	886,666	600,142	63,328	4.259326	1.477427	0.596355	14.21
16	HITS	HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI Tbk	829,244	722,764	106,480	22,695	2.736830	6.787791	0.871594	13.63
17	RBMS	RISTIA BINTANG MAHKOTA SEJATI Tbk	150,011	83,569	66,442	4,428	2.951784	1.257774	0.557086	11.92
18	SIIP	SURYA INTI PERMATA Tbk	440,886	69,046	365,389	55,389	12.563112	0.188966	0.156607	13.00
19	BGMT	BALI GRAHA MEDIKATAMA Tbk	100,328	26,705	73,623	225	0.224264	0.362726	0.266177	11.52
20	BMRA	BINTUNI MINARAYA Tbk	6,089,682	5,031,948	1,057,735	316,791	5.202094	4.757286	0.826307	15.62
21	CKRA	CIPTOJAYA KONTRINDOREKSA Tbk	47,825	17,785	30,040	638	1.334030	0.592044	0.371877	10.78
22	BASS	BAHTERA ADIMINA SAMUDRA Tbk	180,424	60,722	119,702	1,607	0.890680	0.507276	0.336552	12.10
23	TIRT	TIRTA MAHAKAM PLYWOOD Tbk	156,651	117,583	39,069	730	0.466004	3.009624	0.750605	11.96
24	BMSR	BINTANG MITRA SEMESTA RAYA Tbk	302,087	224,598	77,489	1,819	0.602144	2.898450	0.743488	12.62
25	ALFA	ALFA RETAILINDO Tbk	402,555	210,718	191,837	14,835	3.685211	1.098422	0.523451	12.91
26	ADFO	ADINDO FORESTA INDONESIA Tbk	182,816	154,004	28,811	10,073	5.509912	5.345319	0.842399	12.12
27	TBLA	TUNAS BARU LAMPUNG Tbk	729,667	521,812	207,855	71,235	9.762673	2.510462	0.715137	13.50
28	DSFI	DHARMA SAMUDERA FISHING INDUSTRIES Tbk	114,870	47,305	67,565	5,003	4.355358	0.700141	0.411813	11.65
29	SIMM	SURYA INTRINDO MAKMUR Tbk	118,422	32,074	86,090	10,361	8.749219	0.372564	0.270845	11.68
30	KPIG	KRIDAPERDANA INDAHGRAHA Tbk	103,448	30,342	73,106	698	0.674735	0.415041	0.293307	11.55
31	APLI	ASIAPLAST INDUSTRIES Tbk	175,151	61,958	113,193	10,706	6.112440	0.547366	0.353740	12.07
32	FMI	FORTUNE MATE INDONESIA Tbk	176,188	24,386	151,803	12,924	7.335346	0.160842	0.138409	12.08
33	SMPL	SUMMITPLAST INTERBENUA Tbk	136,441	70,594	65,848	13,018	9.541120	1.072075	0.517396	11.82
34	JAKA	JAKA ARTHA GRAHA Tbk	126,780	32,193	94,587	2,333	1.840196	0.340353	0.253928	11.75
35	ACAP	ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS Tbk	45,698	21,868	23,830	8,161	17.858550	0.917667	0.478533	10.73
36	GMTD	GOWA MAKASSAR TOURISM DEVELOPMENT Tbk	1,834,801	150,211	33,270	17,591	0.958742	4.514908	0.081868	14.42
37	TMPO	TEMPO INTI MEDIA Tbk	106,251	14,266	13,695	1,897	1.785395	1.041694	0.134267	11.57

38	PLAS	PLASTPACK PRIMA INDUSTRI Tbk	22,313	6,550	15,763	700	3,137,185	0,415,530	0,293,551	10,01
39	WAPO	WAHANA PHONIX MANDIRI Tbk	61,148	23,215	37,933	4,298	7,028,848	0,612,000	0,379,653	11,02
40	KAEF	KIMIA FARMA Tbk	964,463	424,485	539,977	169,819	17,607,622	0,786,117	0,440,126	13,78
41	ARNA	ARWANA CITRA MULIA Tbk	177,419	134,686	42,733	4,106	2,314,296	3,151,803	0,759,141	12,09
42	LAPD	LAPINDO PACKING Tbk	10,516	9,266	1,250	394	3,746,672	7,412,800	0,881,134	9,26
43	BTON	BETON JAYA MANUNGGAL Tbk	25,488	13,889	11,599	350	1,373,195	1,197,431	0,544,923	10,15
44	LAMI	LAMICITRA NUSANTARA Tbk	227,765	83,439	144,325	9,137	4,011,591	0,578,133	0,366,338	12,34
45	KARK	KARKA YASA PROFILIA Tbk	35,249	3,568	31,681	160	0,453,914	0,112,623	0,101,223	10,47
46	AIMS	AKBAR INDOMAKMUR STIMEC Tbk	13,344	5,929	7,415	119	0,891,787	0,799,595	0,444,320	9,50
47	FORU	FORTUNE INDONESIA Tbk	231,590	26,914	204,676	7,355	3,175,871	0,131,496	0,116,214	12,35
48	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE Tbk	211,049	147,315	63,734	13,987	6,627,371	2,311,404	0,698,013	12,26
49	FISH	FISHINDO KUSUMA SEJAHTERA Tbk	67,348	25,545	41,803	1,967	2,920,651	0,611,081	0,379,299	11,12
50	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI Tbk	230,962	103,103	127,858	33,157	14,356,041	0,806,387	0,446,407	12,35
51	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA Tbk	47,374	18,848	28,526	1,009	2,129,860	0,660,731	0,397,855	10,77
52	SUGI	SUGI SAMAPERSADA Tbk	53,467	22,083	31,385	832	1,556,100	0,703,616	0,413,021	10,89
53	SCMA	SURYA CITRA MEDIA Tbk	1,519,244	935,489	583,755	1,520	0,100,050	1,602,537	0,615,760	14,23
54	IIKP	INTI INDAH KARYA PLASINDO Tbk	27,733	6,915	20,818	933	3,364,223	0,332,164	0,249,342	10,23
55	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM Tbk	1,919,954	613,284	1,306,670	272,222	14,178,569	0,469,349	0,319,426	14,47
56	ARTI	ARONA BINASEJATI Tbk	99,952	50,199	49,570	827	0,827,397	1,012,689	0,502,231	11,51
57	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk	5,770,088	3,187,266	2,248,295	1,115,714	19,336,170	1,417,637	0,552,377	15,57
58	ADHI	ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	1,348,489	1,126,682	220,288	37,495	2,780,520	5,114,586	0,835,514	14,11
59	BTEK	BUMI TEKNOKULTURA UNGGUL Tbk	80,346,501	409,505	79,936,997	489,224	0,608,893	0,005,123	0,005,097	18,20
60	SQMI	SANEX QIANJIANG MOTOR INTERNATIONAL Tbk	92,730,401	4,657,455	46,173,946	1,892,859	2,041,250	0,100,868	0,050,226	18,35
61	IDKM	INDOSIAR KARYA MEDIA	205,570	6	205,564	39	0,018,972	0,000,029	0,153,846	12,23
62	AKKU	JANEKA KEMASINDO UTAMA Tbk	16,141,974	15,914,203	227,771	849,905	5,265,186	2,673,539	0,985,890	16,60
63	MAPI	MITRA ADIPERKASA Tbk	1,247,899	621,948	625,897	76,284	6,112,995	0,993,691	0,498,396	14,04

LAMPIRAN 7
HASIL PENGUJIAN MULTIKOLINEARITAS

	UNDP	UNDW	AUD	UMR	PPS	ROA	FL	SR	SIZE
UNDP	1.000000	-0.059385	-0.220228	-0.275431	0.126900	-0.153527	-0.045127	-0.154333	-0.382010
UNDW	-0.059385	1.000000	0.190347	0.226715	-0.035073	0.264740	0.169626	0.022491	0.020896
AUD	-0.220228	0.190347	1.000000	0.102459	-0.143090	0.290473	0.064501	0.209857	0.190103
UMR	-0.275431	0.226715	0.102459	1.000000	-0.017410	0.437285	0.145987	0.285653	0.080992
PPS	0.126900	-0.035073	-0.143090	-0.017410	1.000000	-0.274216	-0.044147	-0.065117	-0.171195
ROA	-0.153527	0.264740	0.290473	0.437285	-0.274216	1.000000	-0.061192	0.109714	0.133807
FL	-0.045127	0.169626	0.064501	0.145987	-0.044147	-0.061192	1.000000	0.714441	0.108365
SR	-0.154333	0.022491	0.209857	0.285653	-0.065117	0.109714	0.714441	1.000000	0.036497
SIZE	-0.382010	0.020896	0.190103	0.080992	-0.171195	0.133807	0.108365	0.036497	1.000000



LAMPIRAN 8
HASIL PENGUJIAN HETEROKEDASTISITAS

Dependent Variable: ABS(RESID)

Method: Least Squares

Date: 03/02/06 Time: 21:01

Sample: 1 63

Included observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	92.33606	27.68441	3.335309	0.0015
UNDW	-0.493883	7.296788	-0.067685	0.9463
AUD	-7.226255	7.437599	-0.971584	0.3356
UMR	-0.550373	0.387260	-1.421200	0.1610
PPS	-0.076155	0.288515	-0.263954	0.7928
ROA	-0.968700	0.894320	-1.083169	0.2835
FL	-4.153232	3.158937	-1.314756	0.1941
SR	18.28399	21.94890	0.833025	0.4085
SIZE	-3.343043	1.905603	-1.754323	0.0850
R-squared	0.223528	Mean dependent var		33.54926
Adjusted R-squared	0.108496	S.D. dependent var		27.20175
S.E. of regression	25.68376	Akaike info criterion		9.461158
Sum squared resid	35621.40	Schwarz criterion		9.767321
Log likelihood	-289.0265	F-statistic		1.943170
Durbin-Watson stat	1.977468	Prob(F-statistic)		0.072065

LAMPIRAN 9
HASIL ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

	UNDP	UNDW	AUD	UMR	PPS	ROA	FL	SR	SIZE
Mean	48.67908	0.428571	0.634921	12.857140	29.088350	4.822475	1.606939	0.480649	12.604760
Median	26.25000	0.000000	1.000000	10.000000	28.571430	3.685211	1.072075	0.498396	12.230000
Maximum	192.0000	1.000000	1.000000	46.00000	72.26428	19.33617	7.41280	0.98589	18.35000
Minimum	3.333333	0.000000	0.000000	1.000000	9.002521	0.018972	0.000029	0.005097	9.260000
Std.Dev.	49.86376	0.498847	0.485320	9.962603	12.018140	4.563353	1.615745	0.237348	1.797072
Skewness	1.416792	0.288675	-0.560473	1.565551	1.201566	1.483387	1.770664	-0.051930	1.001724
Kurtosis	4.328439	1.083333	1.314130	5.105332	5.804004	4.828749	5.947418	2.203971	4.656661
Jarque-Bera	25.70911	10.51823	10.75903	37.37009	35.79839	31.88343	55.72424	1.69168	17.74061
Probability	0.000003	0.005200	0.004610	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.429197	0.000141
Observations	63	63	63	63	63	63	63	63	63



LAMPIRAN 10
HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Dependent Variable: UNDP
Method: Least Squares
Date: 03/02/06 Time: 21:07
Sample: 1 63
Included observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	193.0748	50.12735	3.851686	0.0003
UNDW	-2.183813	13.21208	-0.165289	0.8693
AUD	-11.69095	13.46704	-0.868116	0.3892
UMR	-1.208067	0.701200	-1.722858	0.0906
PPS	0.269377	0.522406	0.515647	0.6082
ROA	0.942029	1.619319	0.581744	0.5632
FL	5.401846	5.719795	0.944412	0.3492
SR	-37.48097	39.74224	-0.943102	0.3498
SIZE	-9.801738	3.450419	-2.840738	0.0063
R-squared	0.242420	Mean dependent var		48.67908
Adjusted R-squared	0.130186	S.D. dependent var		49.86376
S.E. of regression	46.50484	Akaike info criterion		10.64855
Sum squared resid	116785.8	Schwarz criterion		10.95472
Log likelihood	-326.4294	F-statistic		2.159953
Durbin-Watson stat	1.767966	Prob(F-statistic)		0.045436