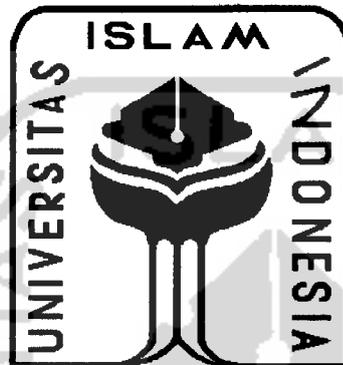


**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI  
BURSA EFEK JAKARTA  
(TAHUN 2001-2004)**



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

**SKRIPSI**

Oleh :

Nama : Agus Wibowo

No. Mahasiswa : 01312451

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2007**

**PENGARUH DANA ALOKASI UMUM (DAU) DAN PENDAPATAN ASLI  
DAERAH (PAD) TERHADAP BELANJA DAERAH PADA  
KABUPATEN/KOTA DI PROVINSI PAPUA**

**SKRIPSI**

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

Oleh :

Nama : Hasri Rooshediati  
No. Mahasiswa : 03312102

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2007**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

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

**Yogyakarta, Maret 2007**

**Penyusun,**

**(Agus Wibowo)**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIK DI  
BURSA EFEK JAKARTA  
(TAHUN 2001-2004)**



**Hasil Penelitian**

**diajukan oleh**

**Nama : Agus Wibowo**  
**Nomor Mahasiswa : 01312451**  
**Jurusan : Akuntansi**

**Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing**

**Pada tanggal : 12 Maret 2007**

**Dosen Pembimbing,**

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Isti Rahayu', written in a cursive style.

**(Dra. Isti Rahayu M.Si., Ak.)**

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham  
Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta**

Disusun Oleh: AGUS WIBOWO  
Nomor mahasiswa: 01312451

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 16 April 2007

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

Penguji : Drs. Johan Arifin, M.Si



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Hasmah Ishak, M.Bus, Ph.D

## KATA PENGANTAR

**Assalamu'alaikum Wr.Wb.**

Segala Puji Syukur bagi Allah SWT pemilik dari segala ilmu pengetahuan dan penguasa alam serta isinya, Salawat dan Salm bagi nabi Muhammad SAW, beserta sahabat-sahabat beliau. Atas berkat rahmat, hidayah serta kebesaran-Nya. Akhirnya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan judul “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA (TAHUN 2001-2004)

” Tulisan ini merupakan salah satu syarat untuk mendapatkan gelar sarjan (S1) pada jurusan akuntansi di fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Skripsi ini penulis selesaikan dengan usaha, bantuan, dorongan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Asma'i Ishak, M.Bus.,Ph.D, selaku Dekan fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra. Isti Rahayu M.Si., Ak, selaku dosen pembimbing skripsi dengan penuh kesabaran telah memberikan bimbingan dan arahan dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Bapak dan Ibu Dosen FE UII yang telah memberikan bekal ilmu kepada penulis selama menempuh studi di FE UII.
4. Bapak, Ibu, Mba En, Mba Dora, Mba Yayuk, Kak Ekwan dan segenap keluarga besar yang telah membimbing dan membantu secara moril dan materil selama

menempuh studi, karena berkat doa dan dorongan yang tulus, ikhlas, sehingga saya dapat menyelesaikan studi.

5. Buat PK- 127 dan Ex BBC: Ma'ruf, Rahmad, Adjie, Irwan, Mardin, Chomplo, Paijo, Agung Plentunk, The Zhimplex, Agung (Si Geyz), Arif (Rockerz), Yuyun, Yokie, Nia, Sherly, Lita. Kita hanya bisa mengenangnya dalam memori dan tidak dapat mengulanginya lagi. Ingatlah selalu kebersamaan yang singkat ini hingga di hari tuamu.
6. Sepupuku yang sama-sama menuntut ilmu di Yogyakarta, Nuzul dan Rici....Teruskan Perjuanganmu!
7. Anak-anak SL-11 KKN UII Angkatan 30, Mas Iwan Si Brandal, Hj. Yuanita The Sister, Mas Wahyu Yang Bijak, Arie yang Sar\_u, Aa'lyf Gym, Dame Si Kungfu Master, Maya dan Wisnu semoga langgeng, Wiwid Sang Brizzik, Umi yang penakut, Affan Diciplin Man.
8. Anak-anak akuntansi 2001 khususnya kelas 'E', dimanakah sekarang kalian berada.
9. IKPMPB-Y 2003-2005: EE, Bobby, Iksan, Ramos, K' Whempy, Neni, Agung, Kukup, Bonek, K' Erwin, Fadhly...Masih adakah sisa-sisa Perjuangan itu.
10. Buat Griya Raharja Community: Mbak Wiwin, dek Iis, Mbak Olive, Mas Ricki, Pak Edwin, Acung, Bobby, Om Anto, Freda, Reva, Dedy, Endro, Paijox, Riko Family. Thanks For All
11. Buat para manusia malam: Afif ganden, Bayek, Angga, Bowo',Duta, Irwan Gothiel Cs, Andhy Zethro pertahankan gelar kalian.

12. Buat Dek Ati makasih banyak ya atas dukungannya selama ini, yang telah banyak meluangkan waktunya untukku sampai akhirnya skripsi ini bisa selesai.
13. Mereka yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu tetapi telah banyak memberikan bantuan yang sangat berarti bagi penulis.

Tak ada yang dapat penulis sampaikan kecuali ucapan terima kasih semoga Allah SWT yang akan senantiasa memberikan balasan atas kebaikan yang telah diberikan kepada penulis. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih sangat jauh dari sempurna, karena keterbatasan kemampuan yang penulis miliki, oleh karena itu saran-saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan.

Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat, serta menambah khasanah ilmu pengetahuan bagi penulis khususnya dan bagi para pembaca pada umumnya.

Wabillahitaufik walhidayah

**Wasallamu'alaikum Wr.Wb.**

Yogyakarta, 12 Maret 2007

Penulis,

( Agus Wibowo)

## MOTTO

*Allah tetap akan menyelamatkan orang yang takwa karena keberhasilan menempuh jalan yang benar, mereka tak akan tersentuh nasib buruk, dan tidak terkena sedih.*

*(Az-Zumar; 61)*

*Masa lalu adalah cermin*

*Masa kini adalah kerja*

*Masa depan adalah harapan*

*(Teguh Karya)*

*Ilmu yang sejati hanya dapat dicapai dengan laku dan hanya berguna apabila diterjemahkan dalam kehidupan sehari-hari. Perilaku dengan kesungguhan hati akan menghasilkan kepuasan batin. Dengan demikian kau akan memperoleh kesadaran yang dapat mengikis keangkuhanmu.*

*(Sri Paduka Mangkunagaro)*

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Kupersembahkan karya kecilku ini untuk:*

*Allah SWT, Rasulullah SAW beserta para sahabatnya dan Keluarga*

*“Orang-orang yang kusayangi dan sangat berarti bagiku”*

- ❖ *Bapak & Ibu di Curup yang selalu memberikan dukungan, cinta dan kasih sayang yang tulus, selalu mengirimku dengan doa.*
- ❖ *Kakak-kakakku (Heni Silvia, Dora Feriani, Yayuk Kesumayanti & Kak Ekwana), terima kasih atas cinta dan dukungannya.*
- ❖ *To special my soul Thank's for your love & your spirit.*

## DAFTAR ISI

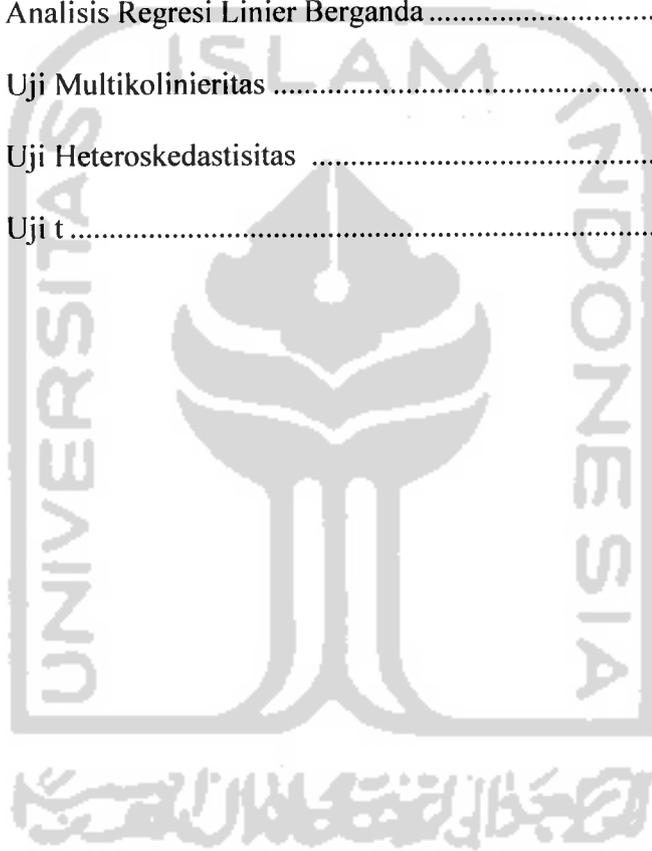
	Hal
Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman Berita Acara Ujian.....	iv
Kata Pengantar.....	v
Halaman Motto.....	viii
Halaman Persembahan.....	ix
Daftar Isi.....	x
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Lampiran.....	xiii
Abstrak.....	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	3
1.3 Tujuan Penelitian.....	4
1.4 Manfaat Penelitian.....	4
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA.....</b>	<b>6</b>
2.1 Penawaran Umum Perdana.....	6
2.2 Pengertian <i>Underpricing</i> .....	9
2.3 Penentuan Harga Saham dan Tingkat <i>Undepriced</i> .....	10
2.4 Definisi Operasional dan Hipotesis.....	12
2.4.1 Kondisi Pasar ( <i>Market</i> ).....	12
2.4.2 Reputasi <i>Underwriter</i> .....	13
2.4.3 Reputasi Auditor.....	14
2.4.4 Umur Perusahaan.....	14
2.4.5 <i>Return On Equity</i> (ROE).....	15
2.5 Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	16
<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>	<b>24</b>
3.1 Populasi dan Sampel.....	24
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	27
3.3 Pengukuran Variabel.....	27
3.4 Model Empiris dan Hipotesis Statistik.....	30
3.5 Uji Asumsi Klasik Model Analisis Regresi.....	31
3.5.1 Multikolinieritas.....	31
3.5.2 Autokorelasi.....	31
3.5.3 Heterokedastisitas.....	32
3.6 Uji Kriteria Statistik.....	32

3.6.1 Kriteria Pengujian F .....	32
3.6.2 Kriteria Pengujian Uji t .....	33
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>35</b>
4.1 Analisis Regresi Berganda .....	35
4.2 Uji Asumsi Klasik .....	38
4.2.1 Uji Multikolinieritas .....	38
4.2.2 Uji Autokorelasi .....	39
4.2.3 Uji Heterokedastisitas .....	40
4.3 Pengujian Hipotesis .....	42
4.3.1 Pengujian Variabel Bebas Secara Serempak (Uji F) .....	42
4.3.2 Pengujian Variabel Bebas Secara Individual .....	42
4.3.3 <i>Adjusted R Square</i> .....	46
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>48</b>
5.1 Kesimpulan .....	48
5.3 Keterbatasan Penelitian .....	49
5.3 Saran .....	50
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>51</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN .....</b>	<b>53</b>



## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>		<b>Hal</b>
Tabel 3.1	Daftar Nama Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian.....	25
Tabel 4.1	Hasil Analisis Regresi Linier Berganda .....	36
Tabel 4.2	Hasil Uji Multikolinieritas .....	39
Tabel 4.3	Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	41
Tabel 4.4	Hasil Uji t .....	43



## DAFTAR LAMPIRAN

<b>LAMPIRAN 1</b>	
Harga Saham Perusahaan yang IPO Tahun 2001-2004 .....	53
<b>LAMPIRAN 2</b>	
Nama-nama Underwriter dan Auditor yang IPO .....	55
<b>LAMPIRAN 3</b>	
IHSG .....	57
<b>LAMPIRAN 4</b>	
Analisis Regresi Berganda .....	59
<b>LAMPIRAN 5</b>	
Uji Multikolinieritas .....	60
<b>LAMPIRAN 6</b>	
Uji Autokorelasi .....	62
<b>LAMPIRAN 7</b>	
Uji Heteroskedastisitas .....	64

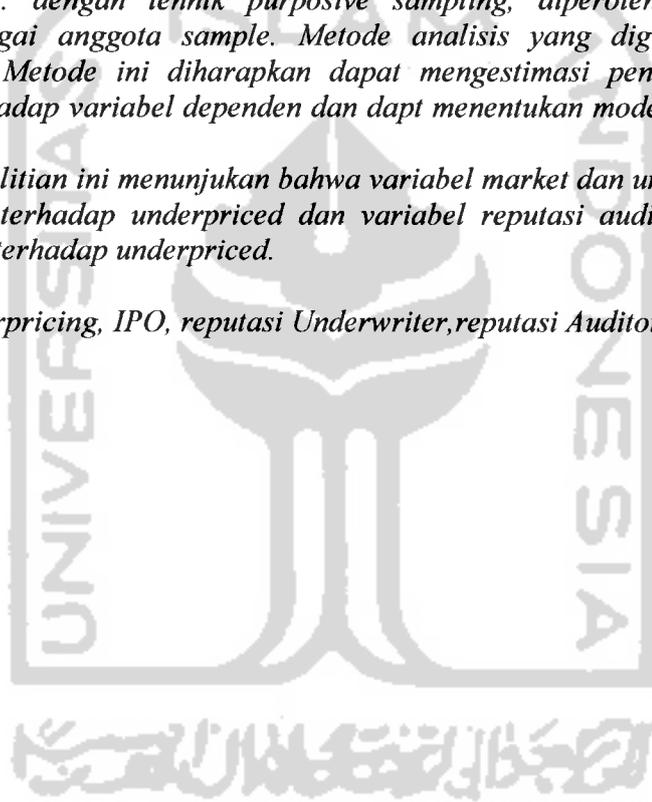
## ABSTRAK

*Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor, market, reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, return on equity (ROE) perusahaan terhadap tingkat underpriced di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*

*Penelitian ini dilakukan terhadap data sekunder dan populasi yang digunakan adalah perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2001-2004. dengan tehnik purposive sampling, diperoleh sebanyak 55 perusahaan sebagai anggota sample. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi, Metode ini diharapkan dapat mengestimasi pengaruh variabel independensi terhadap variabel dependen dan dapat menentukan model estimasi yang terbaik.*

*Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel market dan umur mempunyai pengaruh positif terhadap underpriced dan variabel reputasi auditor mempunyai pengaruh negatif terhadap underpriced.*

*Kata kunci: Underpricing, IPO, reputasi Underwriter, reputasi Auditor, ROE.*



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya melakukan berbagai cara, di antaranya melakukan ekspansi. Untuk memenuhi kebutuhan ekspansi diperlukan suatu dana yang tidak sedikit. Oleh karena itu perusahaan melakukan penawaran sahamnya ke masyarakat umum, yang disebut *go public*. Perusahaan penerbit saham disebut emiten atau investee. Sedangkan pembeli saham disebut investor (Robert Ang, 1997 dalam Roayati dan Arifin Sabeni, 2002). Ada dua alasan utama mengapa perusahaan melakukan *Go Public* (Rock, 1986) karena (1) pendiri perusahaan ingin mendiversifikasi portofolionya dan (2) perusahaan tidak mempunyai sumber dana alternatif untuk membiayai program investasinya

Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offering*). Selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di Bursa Efek, yang disebut pasar sekunder (*secondary market*). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek). *Underwriter* dalam hal ini memiliki informasi lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten, dibanding emiten itu sendiri. Oleh karena itu *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan

emiten, yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah. Sehingga emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya. Dengan demikian akan terjadi *underpricing*, yang berarti bahwa penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama.

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena mereka tidak menerima *return* awal. Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada para investor (Beatty, 1989).

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor/calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public*. Agar laporan lebih dapat dipercaya, maka laporan keuangan harus di audit. Laporan keuangan yang telah di audit 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, dalam Rosyati dan Arifin 2005). Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya.

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi yang baik. (Balves et al. 1988 dalam Daljono, 2001) mengungkapkan bahwa *investment banker (underwriter)* yang memiliki reputasi yang tinggi, akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula. *Investment banker* dan auditor yang memiliki reputasi, keduanya akan mengurangi *underpricing*.

Untuk menciptakan harga saham yang ideal, terlebih dahulu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi gejala *underpricing*. Mengetahui faktor yang mempengaruhi *underpricing* akan dapat menghindarkan perusahaan yang akan *go public* terhadap kerugian karena *underestimate* atas nilai pasar sahamnya.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang pernah dilakukan oleh Rosyati dan Arifin Sabeni, hanya saja pada penelitian ini saya tambahkan variabel *Return On Equity (ROE)* dan pada variabel reputasi auditor pemeringkatannya berdasarkan banyaknya klien (perusahaan yang IPO 2001-2004) yang di audit oleh auditor independen. Dengan dasar tersebut penelitian ini berjudul :

**“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2001-2004”**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Untuk menciptakan harga saham yang ideal, terlebih dahulu perusahaan harus mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Dengan mengetahui

faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, perusahaan yang akan *go public* akan dapat menghindari kerugian akibat *underestimate* atas nilai pasar sahamnya.

Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas maka rumusan permasalahan yang diajukan adalah : Apakah tingkat *underpriced* yang terjadi di BEJ periode tahun 2001-2004 dipengaruhi oleh Kondisi pasar (*market*), reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, dan *ROE (Return On Equity)*?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel-variabel: Kondisi pasar (*market*), reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, dan *ROE (Return On Equity)* terhadap tingkat *underpriced* pada perusahaan yang melakukan IPO, secara sendiri-sendiri maupun secara bersama-sama/ *agregat*.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Berdasarkan latar belakang masalah dan tujuan diatas maka diharapkan manfaat yang dapat diambil adalah:

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada manajemen perusahaan maupun investor mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham dalam mengambil keputusan.
2. Penelitian ini juga diharapkan akan memberikan bukti empiris bagi akademisi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

3. Bahan referensi dan data tambahan bagi peneliti-peneliti lainnya yang tertarik pada bidang kajian ini.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini akan dibahas mengenai penawaran umum perdana (*Initial Public Offering/IPO*), penentuan harga saham dan tingkat *underpriced*, definisi operasional dan hipotesis, fenomena *underpricing* dan penelitian terdahulu.

#### 2.1 Penawaran Umum Perdana (IPO)

Apabila perusahaan memutuskan untuk melakukan *go public*, perusahaan harus menawarkan saham perdananya ke publik melalui IPO di BEJ. *Go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten untuk menjual saham/efek kepada masyarakat berdasarkan tatacara yang diatur oleh undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya (Ken Presna, 2004). Sedangkan IPO adalah penawaran efek dengan menggunakan media massa atau ditawarkan kepada lebih dari 100 pihak atau telah dijual kepada 50 pihak. IPO merupakan mekanisme yang harus dilakukan perusahaan saat melakukan penawaran saham pertama kalinya di pasar perdana/pasar primer. Suatu penawaran umum memberikan manfaat bagi perusahaan, pihak manajemen dan masyarakat umum. Bagi perusahaan, IPO merupakan media untuk mendapatkan dana yang relatif besar dan tunai yang dapat digunakan untuk ekspansi bisnisnya. Bagi manajemen, dengan adanya IPO berarti meningkatkan keterbukaan perusahaan dan pada akhirnya akan memaksa peningkatan profesionalisme. Sedangkan bagi masyarakat, berarti

perusahaan dapat mendistribusikan kesejahteraan kepada masyarakat dan pada akhirnya dapat memperkecil kesenjangan sosial.

Adapun keuntungan perusahaan melakukan go public adalah sebagai berikut:

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

Selain keuntungan-keuntungan yang bisa diperoleh perusahaan dengan menawarkan sahamnya ke publik, ada juga kerugian-kerugian yang harus ditanggung oleh perusahaan dari *go public* yaitu:

1. Biaya laporan meningkat, karena untuk perusahaan yang sudah *go public* setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporannya kepada regulator. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang relatif kecil.
2. Beberapa pihak dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan (*disclosure*), manajer enggan mengungkapkan semua

informasi yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dipunyai.

3. Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *go public* karena dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika di ambil alih.

Dalam melakukan IPO, perusahaan harus menerbitkan prospektus sebelum melakukan listing di BEJ. Prospektus adalah dokumen yang berisikan informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan. Dalam prospektus dicantumkan:

1. Jumlah lembar dan harga saham pedana yang ditawarkan saat IPO
2. Jadwal kegiatan IPO
3. Tujuan IPO
4. Penggunaan dana hasil IPO
5. Pernyataan hutang dan kewajiban
6. Analisis dan pembahasan oleh manajemen
7. Resiko usaha
8. Kejadian penting setelah tanggal laporan keuangan
9. Keterangan tentang perseroan
10. Modal sendiri dan kebijakan tentang deviden
11. Perpajakan

12. Penjamin emisi efek yang mengungkapkan proyeksi laba bersih untuk tahun yang akan datang dan penentuan harga saham
13. Profesi penunjang pasar modal
14. Persyaratan pembelian saham
15. Penyebarluasan prospectus.

## 2.2 Pengertian *Underpricing*

*Underpricing* merupakan fenomena yang sulit dipisahkan dari IPO. Menurut Gumanti (2002) *underpricing* suatu kondisi dimana secara rata-rata harga pasar perusahaan yang baru *go public*, biasanya dalam hitungan hari/minggu, lebih tinggi dibandingkan harga penawarannya. Dengan kata lain harga saham di pasar sekunder ditetapkan lebih tinggi dibandingkan harga di pasar perdana. (Chaster dan Manaster, 1990 dalam Rosyati dan Arifin Sabeni, 2002) menjelaskan bahwa *underpricing* merupakan hasil dari ketidakpastian harga saham di pasar sekunder. Ketidakpastian itu dicerminkan dalam penetapan harga di pasar sekunder ditetapkan cenderung lebih tinggi dari harga perdana yang menyebabkan *underpricing*. *Underpricing* merupakan biaya tidak langsung yang harus ditanggung perusahaan pelaksana IPO. Di sisi lain fenomena *underpricing* harus terjadi bila ingin sukses dalam melakukan IPO, karena sebagian besar investor yang membeli saham di pasar perdana adalah investor jangka pendek yaitu investor yang hanya mencari keuntungan sesaat tidak berkeinginan untuk menguasai suatu perusahaan.

### 2.3 Penentuan Harga Saham dan Tingkat *Underpriced*

Pada umumnya perusahaan yang akan *go public* dalam melakukan IPO (*Initial public offering*) menyerahkan kepada Banker Investasi (*Investment Banker*) yang mempunyai keahlian dalam penjualan sekuritas baru. Penjualan sekuritas baru yang melibatkan Banker Investasi ini dilakukan di pasar primer.

Banker investasi akan memberikan saran-saran yang penting selama proses rencana pelepasan sekuritas ke publik, diantaranya:

1. Tipe sekuritas apa yang akan dijual.
2. Harga sekuritas yang akan dijual
3. Waktu penawaran perdana.

Selain sebagai perantara perusahaan yang menjual saham baru dengan calon investor, banker investasi juga berfungsi sebagai pembeli saham dan sebagai pemasar saham ke investor di pasar sekunder. Banker sering kali membeli saham dengan harga yang sudah disetujui dan menanggung resiko kegagalan/kerugian penjualan ke publik.

Penentuan atau penetapan harga saham pada saat IPO merupakan pekerjaan yang tidak mudah. Penjamin emisi (*underwriter*) harus melakukan analisis secara menyeluruh untuk dapat menyimpulkan bahwa harga yang ditetapkan merupakan harga yang wajar. Harga jual yang terlalu mahal akan menyebabkan saham tidak laku. Sebaliknya, harga saham yang murah akan menyebabkan perusahaan

mengalami *opportunity cost*, karena pemilik lama akan kehilangan potensi untuk mendapatkan harga yang lebih baik.

Beberapa literatur menjelaskan terjadinya *underpriced* karena penjamin emisi memiliki kekuatan monopoli dalam bisnis sekuritas seperti kurang persaingan dan penguasaan terhadap informasi lebih banyak dari pada emiten, dan penjamin emisi berupaya untuk membangun proteksi terhadap tuntutan hukum (*lawsuit*) bila harga saham yang ditetapkan terlalu tinggi (*overpriced*). Hal ini dikarenakan seorang investor dapat menuntut penjamin emisi, karena menetapkan harga yang *overpriced* sebab telah melakukan kesalahan dalam menilai perusahaan emiten. Untuk menghindarinya, penjamin emisi memberikan harga yang lebih rendah (*underpriced*) dan memberikan harapan yang baik (*issue happy*) kepada investor.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka harga saham perdana yang ditawarkan pada saat IPO ditetapkan atas kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). Dalam menentukan harga saham yang wajar penjamin emisi akan memperhatikan beberapa hal, yakni seberapa besar kekuatan perusahaan emiten, berapa banyak permintaan terhadap saham-saham yang ditawarkan dan seberapa besar kekuatan/kelemahan pasar. Penjamin emisi menetapkan harga yang wajar tidak hanya bagi perusahaan emiten, tapi juga menarik bagi investor. Secara historis saham akan dinilai benar jika nilainya akan sedikit meningkat ketika diperdagangkan di pasar terbuka. Namun secara teoritis, penawaran saham-saham di pasar perdana sulit dilakukan dengan harga tinggi (*overvalued*) karena penjamin emisi harus membeli

saham tersebut jika tidak laku dijual. Oleh karena itu dilakukan kesepakatan dengan perusahaan emiten agar saham-saham yang dijual dengan harga yang tidak terlalu tinggi, bahkan sedikit cenderung *underpricing* (Dalton, 1993 dalam Nurul Wira, 2006).

Fenomena *underpriced* seperti diatas memberikan implikasi yang cukup luas, baik terhadap profesi keuangan maupun akademisi. Bagi profesional, strategi yang tepat adalah membeli saham dipasar perdana dan menjualnya pada hari perdana perdagangan di pasar sekunder.

## **2.4 Definisi Operasional dan Hipotesis**

### **2.4.1 Kondisi Pasar (*Market*)**

Perbedaan kondisi pasar modal akan menyebabkan perbedaan perilaku pasar modal tersebut. Misalnya perbedaan usia pasar modal akan menyebabkan perbedaan perilaku-perilaku pasar modal. Hal ini akan berpengaruh terhadap pembentukan harga saham di tempat tersebut. Persepsi pemodal akan mempunyai perbedaan dalam kerangka pengambilan asumsinya. Asumsi ini dipengaruhi oleh kondisi saat melakukan pengamatan serta pengalamannya sendiri.

Kondisi pasar akan mempengaruhi perilaku pasar (*underwriter*) dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijaminakan. Kondisi pada keadaan pasar modal ini biasanya tercermin dalam perbedaan angka indek harga saham (Rosyati dan Arifin sabeni, 2002). Jika ada pengaruh kondisi pasar, berarti

terjadinya peningkatan harga pada pasar sekunder lebih disebabkan pada pengaruh dari kondisi pasar sebelumnya. Metode yang diterapkan dalam mencari hubungan antara penawaran perdana dengan kondisi pasar dilakukan oleh Kuntz dan Anggarwal (1994) dalam Rosyati dan Arifin Sabeni (2002). Mereka menggunakan selisih indeks harga saham pada masa satu bulan sebelum saham perusahaan *listing* di pasar modal.

Jika pada kondisi IHSG meningkat dan perusahaan menjual sahamnya pada kondisi tersebut kemungkinan sahamnya akan diminati oleh investor dan juga investor yang tidak kebagian saham kemungkinan besar akan membeli saham perusahaan tersebut. Dengan banyaknya permintaan atas saham perusahaan tersebut dari investor yang belum kebagian saham, maka akan menyebabkan harga akan menjadi meningkat dan kecenderungan *underpricing* akan semakin tinggi.

#### **2.4.2 Reputasi Underwriter**

Reputasi *underwriter* didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten (Kusuma, 2001 dalam Nurul Wira, 2006), *underwriter* diduga berpengaruh terhadap tingkat *underpriced* karena penetapan harga perdana ditentukan secara bersama-sama antara emiten dan *underwriter*. Sebagai penjamin emisi penggunaan *underwriter* yang mempunyai reputasi yang tinggi, akan mengurangi ketidakpastian dan menandai dari emiten tentang prospektus perusahaan tidak menyesatkan. Hal ini akan mengurangi tingkat *underpriced* saham perdana sehingga dikatakan berhubungan negatif dengan tingkat *underpriced*.

### **2.4.3 Reputasi Auditor**

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. Dengan memakai Auditor yang profesional/berkwalitas, akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Pengorbanan emiten untuk memakai auditor yang berkwalitas akan diinterpretasikan oleh investor, bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyenangkan mengenai prospeknya dimasa mendatang. Hal ini berarti, penggunaan Auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian dimasa mendatang.

### **2.4.4 Umur Perusahaan**

Semakin lama perusahaan berdiri akan menyebabkan semakin banyaknya pengalaman yang diperoleh dan banyak pula informasi yang diperoleh oleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan menyebabkan investor akan tertarik untuk membeli sahamnya. Banyaknya investor yang berminat untuk memiliki sahamnya maka akan menyebabkan harga semakin tinggi. Oleh karena itu semakin lama perusahaan berdiri akan semakin tinggi pula tingkat *Underpriced* di pasar modal perdana.

#### 2.4.5 Return On Equity (ROE)

*Return On Equity* merupakan sebuah rasio yang sering dipergunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja suatu perusahaan yang bersangkutan. ROE mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan. Pertimbangan memasukan variabel ROE karena profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Dalam penelitian ini, variabel profitabilitas yang diwakilkan oleh ROE diasumsikan sebagai ekspektasi investor atas dana yang ditanamkan pada perusahaan yang IPO. Semakin besar profitabilitas (ROE) maka investor tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap dikemudian hari akan mendapat pengembalian yang besar atas penyertaannya.

Dalam penelitian ini formula hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. Ha 1 : Terdapat pengaruh positif antara kondisi pasar (*market*) dengan *underpricing*.
2. Ha 2 : Terdapat pengaruh negatif antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*.
3. Ha 3 : Terdapat pengaruh negatif antara reputasi auditor dengan *underpricing*.
4. Ha 4 : Terdapat pengaruh positif antara umur perusahaan dengan *underpricing*.

5. Ha 5 : Terdapat pengaruh positif antara *Return On Equity* (ROE) dengan *underpricing*.

## 2.5 Tinjauan Penelitian Terdahulu

*Underpricing* adalah keadaan dimana harga saham yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dari pada ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Hal ini memungkinkan para investor untuk memperoleh tingkat *Initial Return* yang positif. Keadaan seperti ini menarik para calon investor untuk membeli saham perusahaan yang menjanjikan keuntungan, jika saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

Beberapa peneliti mencoba untuk menjelaskan penyebab terjadinya *underpricing* yang terjadi hampir di seluruh pasar modal di dunia, namun penelitian empiris ini membuktikan penyebabnya berbeda-beda. Perbedaan tersebut terjadi karena adanya perbedaan kondisi pasar modal serta lingkungannya, perbedaan persepsi penelitian, serta data yang digunakannya. Perbedaan kondisi pasar modal, seperti perbedaan umur pasar modal akan menyebabkan perilaku-perilaku pasar yang berbeda-beda yang akan berpengaruh terhadap kerangka pengambilan keputusan, dimana keputusan ini dipengaruhi oleh kondisi saat melakukan pengamatan serta pengalaman peneliti. Sedangkan perbedaan pada data yang dipergunakan berpengaruh terhadap kesimpulan yang akan dihasilkan.

Penelitian *underpricing* pernah dilakukan oleh Logue, 1973 (dalam Wahyudi, 2004) yang mencoba meneliti *underpricing* dan faktor-faktor yang dapat dikaitkan

dengan *underpricing*. Logue menguji 250 perusahaan di Amerika yang *go public* pada tahun 1965-1969. penelitian selanjutnya adalah (Ibbotson, 1975 dalam Gumanti, 2002) yang menggunakan sampel sebanyak 120 perusahaan yang *go public* pada tahun 1960-1969. Dari Logue maupun Ibbotson semuanya menemukan bukti bahwa secara rata-rata IPO mengalami *underpricing*. Logue menemukan tingkat *underpriced* sebesar 41,7%, sedangkan Ibbotson menemukan rata-rata *underpricing* sebesar 11,4%.

Setelah penelitian yang dilakukan oleh Logue (1973) dan Ibbotson (1975), penelitian lain mulai dilakukan dengan menggunakan sampel perusahaan di Amerika maupun Negara lainnya. Penelitian serupa juga pernah dilakukan oleh Suad Husnan (1996) dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEJ (Indonesia) dari tahun 1987-1990 hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa IPO pada perusahaan-perusahaan privat maupun pada perusahaan milik Negara (BUMN) yang terdaftar di BEJ sebesar 25,18%. Konsekuensi langsung dari semakin maraknya minat untuk meneliti IPO pertanyaan-pertanyaan yang ditunjukkan untuk menjawab kenapa rata-rata IPO mengalami *underpriced*.

Model Baron (1982) menganggap *underwriter* memiliki informasi lebih tentang pasar modal, sedangkan emiten merupakan yang tidak memiliki informasi pasar modal. *Underwriter* memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga IPO yang optimal baginya, yaitu harga yang memperkecil resiko sebagai *underwriter* apabila saham tidak terjual semua. Karena emiten memiliki

informasi yang kurang, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten atas kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga. Kompensasi atas informasi yang diberikan *underwriter* adalah dengan mengizinkan *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga ekuilibrium. Dengan demikian, semakin besar ketidakpastian akan semakin besar resiko yang dihadapi *underwriter*, maka akan menyebabkan tingkat *underpriced* semakin tinggi.

Pada model Rock (1986) dalam Trisnawati (1998) asimetri informasi terjadi pada kelompok investor yang memiliki informasi dan kelompok yang tidak memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih baik, akan membeli saham-saham IPO apabila nantinya akan memberikan *return*, sedangkan kelompok yang memiliki informasi yang kurang, akan membeli secara sembarangan baik saham yang *underpriced* maupun yang *overpriced*. Karena lebih banyak mendapatkan kerugian, maka kelompok ini akan meninggalkan pasar perdana. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan memperoleh *return* yang wajar, serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham *overpriced* maka IPO harus cukup *underpriced* (Krinsky, 1994; Mc Guinness, 1992 dalam Daljono, 2002).

Beatty (1989) dalam Rosyati dan Arifin Sabeni (2002) melakukan penelitian dengan judul: *Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offering*, untuk menguji pengaruh beberapa variabel yaitu: reputasi auditor, reputasi *underwriter*,

persentasi penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan terhadap tingkat *initial return*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *initial return* dipengaruhi oleh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi, dan indikator perusahaan minyak dan gas. Beatty mengungkapkan bahwa kualitas auditor merupakan salah satu pengurang terhadap ketidakpastian. Timan dan Trueman (1986) dalam Rosyati dan Arifin Sabeni (2002) menyajikan *signaling model* yang menyatakan bahwa auditor yang memiliki kualitas menghasilkan informasi yang berguna bagi investor di dalam menaksir nilai perusahaan yang melakukan IPO.

Menon dan Williams (1991) dalam Rosyati dan Arifin Sabeni (2002) mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*. Oleh karena itu *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, menginginkan emiten yang dijaminnya, memakai auditor yang memiliki reputasi tinggi pula. Bukti keinginan untuk memakai auditor yang berkualitas oleh perusahaan yang melakukan IPO, juga dikemukakan oleh Firth dan Liao-Tan, 1998 (dalam Daljono, 2002).

Kuntz dan Anggarwal, 1994 (dalam Nurul Wira, 2006) membahas enam variabel yang berpengaruh terhadap *underpricing* yaitu *market, compet, number, standar deviasi, underwriter dan hukum*. Ronald J. et al (1988) yang menginformasikan bahwa auditor dan investment Banker reputation mempengaruhi besarnya *underpricing*.

Menurut hipotesis Carter dan Manaster (1990) dalam Rosyati dan Arifin Sabeni (2002) tentang kualitas penjamin emisi adalah:

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

Hasilnya adalah konsisten dengan hipotesisnya.

Roger M. Kunz dan Reene Anggarwal (1994) dalam Nurul Wira (2006) melakukan penelitian yang berjudul *Why Initial Public Offering are Underprice: Evidence from Switzerland*. Sampel yang diambil adalah 42 perusahaan pada tahun penelitian 1983-1989. Hasil penelitian menyatakan rata-rata *initial return* antara harga saham perdana dan harga saham di penutupan hari pertama terjadi sebesar 35,8%. Penelitian mereka menguji beberapa penjelasan tentang *underpricing*. Penemuannya menunjukkan adanya suatu situasi ekuilibrium.

Rufnialfian (1999) dalam Chastina dan Dwi Martani (2005) juga meneliti tentang reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, besaran perusahaan, profitabilitas perusahaan terhadap tingkat *underpricing* IPO di BEJ. Ia menyatakan bahwa masing-masing variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Berarti semakin besar suatu perusahaan maka *underpricing* yang ditunjukkan dengan adanya *initial return* juga menjadi besar. Secara teori seharusnya

perusahaan besar memiliki tingkat ketidakpastian yang rendah sehingga investor dapat memperkirakan resiko investasinya.

Sukriy Abdullah (2000) mengambil sampel sebanyak 50 perusahaan yang *listing* di BEJ tahun 1995-2000, menemukan bahwa variabel besaran perusahaan, profitabilitas (ROE), jenis industri manufaktur (*dummy*), dan persentase saham yang ditawarkan ke publik secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* di BEJ. Sedangkan ketika dilakukan pengujian parsial atau terpisah hanya variabel jenis industri dan profitabilitas (ROE) yang berpengaruh signifikan masing-masing pada level 5% dan 10% terhadap *underpricing*. Arah variabel ROE menunjukkan hubungan negatif dengan *underpricing*.

Rosyati dan Arifin Sabeni (2002) berdasarkan data dari tahun 1997-2000 di BEJ dengan menggunakan variabel kondisi pasar (IHSG 30 hari sebelum IPO dikurangi dengan IHSG saat IPO), umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi mencoba menguji pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *underpricing*. Mereka menemukan bahwa reputasi penjamin emisi dan umur perusahaan mempengaruhi *underpricing* pada level signifikansi 5% dengan arah korelasi negatif. Mereka tidak berhasil mendukung hipotesisnya yang menyatakan bahwa reputasi auditor dan kondisi pasar yang tercermin dalam perbedaan angka IHSG mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing* di BEJ.

Aruna Wirjolukito (2003) dalam Chastina dan Dwi Martani (2005) dengan data perusahaan IPO di BEJ tahun 1993-2001, menyimpulkan bahwa fenomena

*underpricing* berpeluang terjadi secara signifikan dan ternyata dalam rentang waktu pendek pasar juga masih menjamin terjadinya *underpricing*. Besar *underpricing* masih sangat dipengaruhi kondisi pasar dan faktor non keuangan terutama PER *market*. Serta adanya kecenderungan penggantian auditor yang dinilai mempunyai reputasi baik ketika perusahaan akan IPO. Ia juga menemukan indikasi bahwa auditor dan penjamin emisi mempunyai hubungan komplementer.

Dwi Martani (2003) dalam Chastina dan Dwi Martani (2005) dengan data perusahaan yang IPO antara tahun 1990-2000 di BEJ, memasukan variabel umur, Regulasi, SBI, *return* saham selama proses penawaran, jangka waktu penawaran sampai listing, industri keuangan, volume penawaran, *hot market*, dan penawaran pada publik, menemukan bahwa variabel regulasi, *return* pasar selama proses penawaran signifikan positif dengan *initial return* sebesar 18,9%. Sedangkan umur perusahaan signifikan negatif pada tingkat signifikansi 10%. Model alternatif yang lainnya dibuat dengan memasukan variabel umur, regulasi, SBI, *return* selama masa penawaran, jangka waktu penawaran sampai listing ditambah kondisi pasar yang diwakili dengan PER *market*, nilai IHSG saat IPO, hasilnya menunjukkan bahwa *initial return* sebesar 29,6%, dengan semua variabel signifikan pada tingkat signifikansi 5% kecuali umur dan jangka waktu penawaran sampai listing yang signifikan pada level 10%. Umur, SBI, dan PER *market*, mempunyai hubungan negatif dengan *initial return*. Regulasi, *return* selama masa penawaran, IHSG dan jangka waktu penawaran listing, berpengaruh positif terhadap *initial return*.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi dan sampel adalah perusahaan yang melakukan IPO melalui Bursa Efek Jakarta (BEJ) kurun waktu 2001-2004, dan menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember tiap tahunnya. Pengamatan ini dilakukan pada periode tersebut karena pertumbuhan perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut relatif tinggi yaitu sebanyak 70 perusahaan.

Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Semua perusahaan yang melakukan IPO pada periode tahun 2001-2004 di Bursa Efek Jakarta.
2. Sampel penelitian adalah harga saham dari perusahaan tersebut yang mengalami *underpriced*, yaitu harga saham di penawaran perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder serta tersedianya tahun berdiri dan tahun IPO.
3. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang lengkap selama empat tahun berturut-turut dari periode 2001-2004.

Berdasarkan kriteria diatas maka dipilih sampel sebanyak 55 perusahaan yang akan diteliti. Berikut ini nama-nama perusahaan yang menjadi sampel disajikan dalam tabel 3.1.

**Tabel 3.1**  
**Daftar Nama Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian**

No	Kode	Nama Perusahaan	Tgl Listing	Harga Perdana	Harga Sekunder
1	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	8-Jan-01	300	495
2	BBNP	Bank Nusantara P Tbk	10-Jan-01	525	550
3	PLAS	Plaspack Prima Industri	16-Mar-01	200	510
4	KOPI	Koptime dot com Tbk	23-Apr-01	250	300
5	WAPO	Wahana Phoenix Mandiri Tbk	22-Jun-01	175	505
6	KAEF	Kimia Farma Tbk	4-Jul-01	200	210
7	AKSI	Asia Kapitalindo Securitas Tbk	13-Jul-01	200	260
8	BEKS	Bank Eksekutif Internasional Tbk	13-Jul-01	140	195
9	ARMA	Arwana Citra Mulia Tbk	17-Jul-01	120	140
10	LAPD	Lapindo Packaging Tbk	17-Jul-01	200	450
11	BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk	18-Jul-01	120	315
12	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	18-Jul-01	125	240
13	META	Metamedia Tehnologis Tbk	18-Jul-01	200	235
14	KARK	Karka Yasa Profilia	20-Jul-01	100	110
15	AIMS	Akbar Indomakmur Stimec Tbk	20-Jul-01	250	730
16	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	18-Sep-01	500	625
17	PYFA	Pyridam Farma	16-Oct-01	105	200
18	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	17-Oct-01	100	580
19	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk	22-Oct-01	120	445
20	CENT	Centrin Online Tbk	1-Nov-01	125	380
21	IATG	Infoasia Tehnologi Global Tbk	15-Nov-01	200	440
22	CNKO	Central Korporindo International Tbk	21-Nov-01	105	220
23	CLPI	Colorpack Indonesia Tbk	30-Nov-01	200	410

24	LMAS	Limas Stockhomindo	28-Dec-01	350	510
25	FORU	Fortune Indonesia Tbk	17-Jan-02	130	220
26	ANTA	Anta Exspress T & T Service Tbk	18-Jan-02	125	210
27	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	18-Jan-02	125	160
28	CITA	Cipta Panel Utama Tbk	20-Mar-02	200	340
29	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	21-Mar-02	450	495
30	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	3-Apr-02	105	175
31	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	16-Apr-02	225	365
32	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	18-Apr-02	210	330
33	BSWD	Bank Swadesi	1-May-02	250	325
34	SUGI	Sugisama Persada Tbk	19-Jun-02	120	200
35	BABP	Bank Bumi Putera Indonesia Tbk	15-Jul-02	120	135
36	SCMA	Surya Citra Media	16-Jul-02	1100	1150
37	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	14-Oct-02	450	670
38	ARTA	Artha Securities Tbk	5-Nov-02	225	265
39	BKSW	Bank Kesawan Tbk	21-Nov-02	250	425
40	TRUST	Trust Finance Indonesia Tbk	28-Nov-02	170	195
41	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	23-Dec-02	575	600
42	ARTI	Arona Bina Sejati Tbk	30-Apr-03	650	675
43	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	14-Jul-03	675	850
44	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	10-Nov-03	875	975
45	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	15-Dec-03	1500	1550
46	ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk	29-Dec-03	300	375
47	ADHI	Adi Karya (Persero) Tbk	18-Mar-04	150	185
48	HADE	Hortus Danavest Tbk	12-Apr-04	210	225
49	BTEK	Bumi Tehnokultura Unggul	14-May-04	125	210
50	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	7-Jun-04	160	240
51	SQMI	Sanex Qianjiang Motor International Tbk	15-Jul-04	250	265
52	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	4-Oct-04	551	675
53	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	1-Nov-04	220	225
54	YULE	Yulie Sekurindo Tbk	10-Dec-04	215	260
55	WOMT	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	13-Dec-04	700	750

### 3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data mengenai perusahaan yang melakukan IPO tahun 2001-2004, harga saham di pasar sekunder pada penutupan hari pertama, *underwriter*, IHSG pada saat perusahaan melakukan IPO dan IHSG 30 hari sebelum perusahaan melakukan IPO, Nama Auditor perusahaan yang melakukan IPO, Umur perusahaan, ROE yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *Jakarta Stock Exchange (JSX)*, *Fact Book*, BAPEPAM dan lainnya.

### 3.3 Pengukuran Variabel

Penelitian ini untuk menguji seberapa variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen, maka variabel yang akan diteliti meliputi:

- Variabel dependen : Tingkat *underpricing* hari pertama di lantai bursa.
- Variabel independen: Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced*, yang terdiri dari *Market* (Kondisi Pasar), Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Umur Perusahaan, *Return On Equity (ROE)*.

Masing-masing Variabel penelitian secara pengukurannya dapat didefinisikan sebagai berikut:

1. Tingkat *Underpriced* pada hari pertama di lantai bursa.

Besarnya tingkat *underpriced* pada hari pertama di lantai bursa (dapat dilihat di lampiran 1). Untuk pengukuran tingkat *Underpriced* digunakan rumus:

$$\text{Underpriced} = \frac{CPI - P_o}{P_o} \times 100\%$$

*CPI* : *Closing Price*/ harga penutup pada hari pertama di lantai bursa

$P_o$  : Harga saham IPO

## 2. *Market* (Kondisi Pasar)

Menurut Kunz dan Anggarwati (1994) dalam Rosyati dan Sabeni (2002) pengaruh kondisi pasar ini diukur dengan menggunakan selisih indeks harga saham gabungan pada saat 30 hari sebelum IPO dengan indeks harga saham gabungan pada saat IPO.

Kondisi Pasar =  $IHSG_{30} - IHSG_{IPO}$

Dimana:

$IHSG_{IPO}$  : Indeks harga saham gabungan pada saat IPO.

$IHSG_{30}$  : Indeks harga saham pada saat 30 hari sebelum IPO.

## 3. Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* menggunakan variabel *Dummy*, nilai 1 untuk *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi dan nilai 0 untuk *underwriter* yang mempunyai reputasi rendah atau tidak mempunyai reputasi (Nurhayati dan Nur Indriyanto 1998). *Underwriter* yang diperingkat oleh BAPEPAM hanya

ada dua, yaitu Danareksa Sekuritas dan Trimegah Sekuritas yang selanjutnya diberi peringkat 1 dan selain yang menggunakan *underwriter* di atas diberi peringkat 0.

#### 4. Reputasi Auditor

Reputasi Auditor ini dengan memeringkat berdasarkan pada banyaknya klien yang diaudit oleh Auditor Independen (Variabel *Dummy*). Pemingkatan ini melihat pada banyaknya Auditor mengaudit perusahaan yang melakukan IPO di BEJ. Dari 30 auditor yang mengaudit perusahaan IPO periode 2001-2004 hanya terdapat 3 auditor yang memiliki reputasi baik. Auditor yang paling banyak mengaudit perusahaan yang melakukan IPO di BEJ yang selanjutnya dapat disebut sebagai Auditor yang bereputasi baik adalah sebagai berikut:

1. Hans Tuanakotta & Mustofa (mengaudit 11 perusahaan IPO)
2. Prasetio, Sarwoko & Sunjaja (mengaudit 9 perusahaan IPO)
3. Prasetio, Utomo & Co (mengaudit 8 perusahaan IPO)

#### 5. Umur Perusahaan

Umur perusahaan dihitung dari perusahaan tersebut berdiri hingga perusahaan melakukan penawaran perdana. Umur mencerminkan pengalaman perusahaan dalam mengelola usahanya. Dalam penelitian ini umur perusahaan dicerminkan dalam hitungan tahun.

#### 6. Return On Equity (ROE)

Variabel ini dihitung dengan menggunakan perbandingan antara *net income after tax* dengan *total equity* (rasio).

### 3.4 Model Empiris dan Hipotesis Statistik

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

1.  $H_0 1 : \beta \leq 0$  : Kondisi pasar tidak mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat *Underpriced*.  
 $H_a 1 : \beta > 0$  : Kondisi Pasar mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat *Underpriced*.
2.  $H_0 2 : \beta \geq 0$  : Reputasi *Underwritrer* tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricedI*.  
 $H_a 2 : \beta < 0$  : Reputasi *Underwriter* mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpriced*
3.  $H_0 3 : \beta \geq 0$  : Reputasi Auditor tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*.  
 $H_a 3 : \beta < 0$  : Reputasi Auditor mempunyai pengaruh negatif terhadap *undepricing*
4.  $H_0 4 : \beta \leq 0$  : Umur Perusahaan tidak mempunyai pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Ha 4 :  $\beta > 0$  : Umur perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap *underpricing*.

5. Ho 5 :  $\beta \leq 0$  : ROE tidak mempunyai pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Ha 5 :  $\beta > 0$  : ROE (*Return On Equity*) mempunyai pengaruh positif terhadap *underpricing*.

### 3.5 Uji Klasik Model Analisis Regresi

Uji ini berkaitan erat dengan ada tidaknya multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. uji ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik tersebut.

#### 3.5.1 Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti antar variabel independen yang ada dalam model regresi, memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasi tinggi atau bahkan sama dengan satu). Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang terdapat pada masing-masing variabel.

#### 3.5.2 Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Adanya autokorelasi dan standar error yang besar

menyebabkan terjadinya bias atau penyimpangan yaitu dengan cara membandingkan nilai t-hitung dengan tabel *standardized normal distribution*.

### **3.5.3 Heterokedastisitas**

Heteroskedastisitas adalah asumsi yang berkaitan dengan dependensi hubungan antar variabel. Heteroskedastisitas berarti bahwa dalam variabel terikat menunjukkan tingkat varian yang berbeda antar variabel prediktor.

## **3.6 Uji Kriteria Statistik**

Setelah pengujian asumsi klasik, maka dilakukan uji kriteria statistik yang meliputi:

### **3.6.1 Kriteria Pengujian F**

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara bersama-sama/agregat berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Cara yang digunakan adalah dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel pada derajat kebebasan dengan tingkat kepercayaan tertentu. Tingkat signifikan ditentukan sebesar 5% atau 0,05 dengan tingkat kebebasan 95%. Pada uji F ini ditentukan nilai F tabel dengan melihat tabel distribusi F dan nilai F hitung dicari dengan menghitung dengan program *SPSS for Windows*.

Kriteria mengenai penerimaan atau penolakan hipotesa dapat ditentukan sebagai berikut:

1. Jika F hitung lebih besar dari F tabel pada tingkat kepercayaan tertentu dan taraf nyata yang dipilih, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Ini berarti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* secara agregat mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.
2. Bila F hitung lebih kecil dari F tabel pada tingkat kepercayaan tertentu dan taraf nyata yang dipilih, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Yang berarti kelima faktor tersebut secara agregat tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.  
Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.  
Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

### 3.6.2 Kriteria Pengujian Uji t

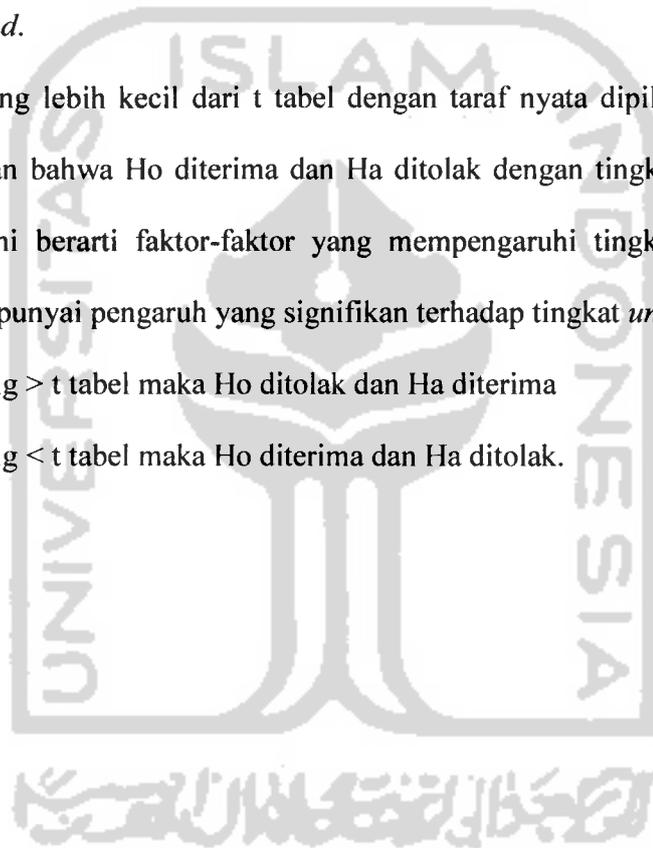
Uji t bertujuan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen (X) secara individu dengan variabel dependen (Y). Untuk melakukan uji t dari regresi linier berganda dilakukan dengan menentukan nilai kritis terlebih dahulu. Yaitu dengan menentukan nilai t hitung tabel dengan t tabel. Tingkat signifikan ditentukan sebesar 5% atau 0,05 dengan tingkat kebebasan 95%. Seperti halnya uji F. Pada uji t ini ditentukan nilai t tabel dapat dilihat pada tabel t, sedangkan t hitung dihitung dengan menggunakan program *SPSS for Windows*.

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

1. Jika  $t$  hitung lebih besar dari  $t$  tabel dengan taraf nyata yang dipilih, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dengan tingkat kepercayaan tertentu. Berarti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.
2. Bila  $t$  hitung lebih kecil dari  $t$  tabel dengan taraf nyata dipilih, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak dengan tingkat kepercayaan tertentu. Ini berarti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

Jika  $t$  hitung  $>$   $t$  tabel maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima

Jika  $t$  hitung  $<$   $t$  tabel maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.



## BAB IV

### HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam Bab IV ini disajikan analisis data faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* pada penawaran perdana di BEJ yang terdiri dari 55 perusahaan yang menjadi sampel yang terdaftar di pasar modal khususnya BEJ. Adapun hasil analisis data dilakukan dengan menggunakan bantuan program *SPSS for windows*.

#### 4.1 Analisis Regresi Berganda

Untuk mengetahui pengaruh kondisi pasar (MARKET), penjamin emisi (UNDER), reputasi auditor (AUD), umur perusahaan (UMUR), dan *Return on Equity* (ROE) terhadap *underpriced* saham perdana pada perusahaan yang listing di BEJ digunakan analisis regresi linier berganda dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$UP1 = a + b_1\text{MARKET} + b_2\text{UNDER} + b_3\text{AUD} + b_4\text{UMUR} + b_5\text{ROE} + e$$

Dimana :

UP1 : Tingkat *underpriced* hari pertama

a : Konstanta

$b_1 \dots b_5$  : Koefisien regresi variabel independen

MARKET : Kondisi pasar

UNDER : Penjamin emisi (*underwriter*)

AUD : Reputasi auditor

UMUR : Umur perusahaan

ROE : *Return on Equity*

*e* : *error term*

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan bantuan komputer pada program *SPSS for Windows* diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.1**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	t hitung	Signifikan
X <sub>1</sub>	1,472	0,607	2,425	0,019
X <sub>2</sub>	55,136	55,955	0,985	0,329
X <sub>3</sub>	-150,798	58,379	-2,583	0,013
X <sub>4</sub>	5,151	2,531	2,036	0,047
X <sub>5</sub>	-0,185	0,477	-0,388	0,699
Konstanta	= -142,248			
R	= 0,461			
R <sup>2</sup>	= 0,213			
F	= 2,647			
Sig F	= 0,034			
DW test	= 2,004			

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat disusun sebuah persamaan regresi linier berganda antara variabel bebas (*independent variabel*) yang terdiri dari : MARKET, UNDER, AUD, UMUR, dan ROE dengan variabel terikat (*dependent variabel*) yaitu tingkat *underpriced* dengan memasukkan koefisien regresi ke dalam bentuk persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$UPI = -142,248 + 1.472 \text{ MARKET} + 55,136 \text{ UNDER} - 150,798 \text{ AUD} \\ + 5,151 \text{ UMUR} - 0,185 \text{ ROE} + e_i$$

Persamaan tersebut menunjukkan pengaruh masing-masing variabel bebas (MARKET, UNDER, AUD, UMUR, dan ROE) dengan variabel terikat (Y).

Koefisien regresi tersebut dapat diartikan sebagai berikut :

1. Konstanta (a) = -142,248

Artinya apabila faktor MARKET, UNDER, AUD, UMUR, dan ROE tidak ada atau sama dengan nol maka tingkat *underpricing* akan turun sebesar 142,248.

2. Koefisien  $b_1 = 1,472$

Artinya apabila MARKET mengalami peningkatan, maka akan menyebabkan tingkat *underpriced* naik sebesar 1.472 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

3. Koefisien  $b_2 = 55,136$

Artinya apabila UNDER mengalami peningkatan, maka akan menyebabkan tingkat *underpriced* naik sebesar 55,136 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

4. Koefisien  $b_3 = -150,798$

Artinya apabila reputasi auditor lebih baik, maka akan menyebabkan tingkat *underpriced* turun sebesar 150,798 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

5. Koefisien  $b_4 = 5,151$

Artinya apabila umur perusahaan mengalami peningkatan, maka akan menyebabkan tingkat *underpriced* naik sebesar 5,151 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

6. Koefisien  $b_5 = -0,185$

Artinya apabila ROE mengalami peningkatan, maka akan menyebabkan tingkat *underpriced* turun sebesar 0,185 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

#### 4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji ini berkaitan erat dengan ada tidaknya multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Uji ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik tersebut.

##### 4.2.1 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti antar variabel independen yang ada dalam model regresi, memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasi tinggi atau bahkan sama dengan satu). Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang terdapat pada masing-masing variabel. Adanya gejala terbebas dari multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF lebih kecil dari pada nilai 5. Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Regresi antar variabel bebas	Tolerance	VIF	Keterangan
MARKET	0.545	1.338	Tidak ada multikolinearitas
UNDER	0.598	1.254	Tidak ada multikolinearitas
AUD	0.545	1.339	Tidak ada multikolinearitas
UMUR	0.952	1.029	Tidak ada multikolinearitas
ROE	0.836	1.196	Tidak ada multikolinearitas

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4.2 tersebut, nilai VIF pada masing-masing variabel independen kurang dari nilai 5 sehingga masing-masing variabel independen tidak terjadi multikolinearitas.

#### 4.2.2 Uji Autokorelasi

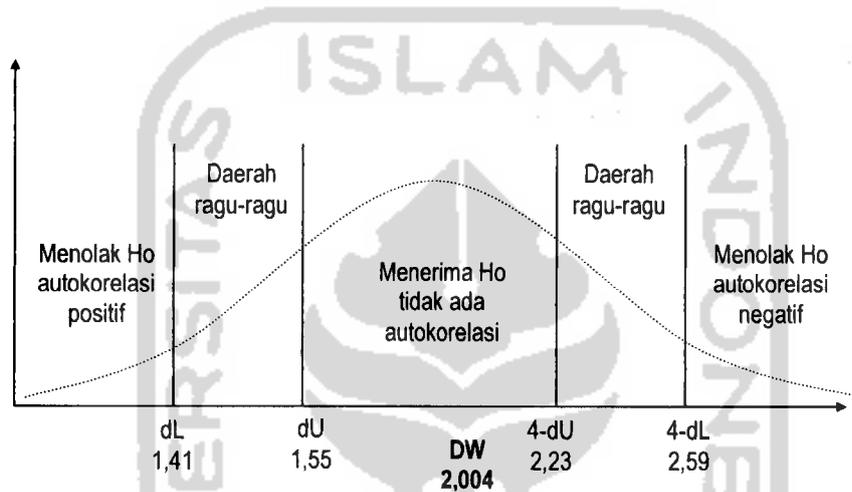
Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Adanya autokorelasi dan standar error yang besar menyebabkan terjadinya bias atau penyimpangan yaitu dengan cara membandingkan nilai  $t$ -hitung dengan tabel *standardized normal distribution*. Untuk menguji adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai statistik Durbin Watson test dengan ketentuan sebagai berikut :

- |                       |                                  |
|-----------------------|----------------------------------|
| $0 < DW < DW.L$       | = autokorelasi positif           |
| $DW.L < DW < DW.U$    | = tidak ada kesimpulan           |
| $DW.U < DW < 2$       | = tidak ada autokorelasi positif |
| $2 < DW < (4 - DW.U)$ | = tidak ada autokorelasi negatif |

$(4 - DW.U) < DW < (4 - DW.L)$  = tidak ada kesimpulan

$(4 - DW.L) < DW < 4$  = autokorelasi negatif

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai Durbin Watson test = 2,004, sehingga tidak terdapat autokorelasi di dalam model regresi.



Gambar 4.1

Kurva Uji Autokorelasi

#### 4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah asumsi yang berkaitan dengan dependensi hubungan antar variabel. Heteroskedastisitas berarti bahwa dalam variabel terikat menunjukkan tingkat varian yang berbeda antar variabel prediktor. Dari hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	t hitung	t tabel	Keterangan
MARKET	-1,264	2,010	tidak terjadi heteroskedastisitas
UNDER	-1,735	2,010	tidak terjadi heteroskedastisitas
AUD	1,803	2,010	tidak terjadi heteroskedastisitas
UMUR	-1,471	2,010	tidak terjadi heteroskedastisitas
ROE	0,524	2,010	tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Data sekunder diolah

Dari tabel 4.3 di atas dapat dilihat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Variabel MARKET diperoleh t hitung sebesar - 1,264 Karena nilai t hitung  $<$  t tabel (2,010), maka  $H_0$  diterima yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.
- b. Variabel UNDER diperoleh t hitung sebesar  $-1,735$ , karena nilai t hitung  $<$  t tabel (2,010), maka  $H_0$  diterima yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.
- c. Variabel AUD diperoleh t hitung sebesar 1,803 Karena nilai t hitung  $<$  t tabel (2,010), maka  $H_0$  diterima yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.
- d. Variabel UMUR diperoleh t hitung sebesar -1,471 Karena nilai t hitung  $<$  t tabel (2,010), maka  $H_0$  diterima yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.

- e. Variabel ROE diperoleh t hitung sebesar 0,524, karena nilai t hitung < t tabel (2,010), maka  $H_0$  diterima yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.

### 4.3 Pengujian Hipotesis

Uji signifikansi ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel bebas (*independent variabel*) yang terdiri dari : MARKET, UNDER, AUD, UMUR dan ROE dengan variabel terikat (*dependent variabel*) yaitu tingkat *underpriced* dari perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2004.

#### 4.3.1 Pengujian Variabel Bebas Secara Serempak (Uji F)

Hasil uji F menunjukkan bahwa angka uji F = 2.647 oleh sebab itu nilai uji F adalah signifikan, karena tingkat signifikannya 0,034 (< 0,05), yang berarti secara serempak atau bersama-sama ada pengaruh signifikan dari variabel-variabel bebas (MARKET, UNDER, AUD, UMUR dan ROE) terhadap variabel terikat (tingkat *underpriced*). Hal ini dapat berarti investor dalam mengambil keputusannya mempertimbangkan faktor *market*, *underwriter*, auditor, umur perusahaan, dan ROE.

#### 4.3.2 Pengujian Variabel Bebas Secara Individual (Uji t)

Pengujian ini digunakan untuk mengukur ada tidaknya pengaruh dari variabel bebas yang terdiri dari MARKET, UNDER, AUD, UMUR dan ROE terhadap variabel terikat (tingkat *underpriced hari pertama*).

Berikut ini adalah hasil dari pengujian t dengan nilai t hitung seperti disajikan dalam tabel 4.4 berikut :

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji t**

Variabel	t hitung	Sig. t	t tabel
MARKET	2.425	.019	2,010
UNDER	.985	.329	2,010
AUD	-2.583	.013	2,010
UMUR	2.036	.047	2,010
ROE	-.388	.699	2,010

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji t di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

Analisis hasil pengujian variabel *Market* (kondisi pasar) menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,425 yang lebih besar dari nilai t tabel 2,010 dengan angka signifikansi t hitung sebesar 0,019 yang lebih kecil dari signifikansi 5 % sedangkan koefisien korelasinya positif. Hal itu berarti variabel market berpengaruh positif terhadap *Underpricing*. Artinya semakin tinggi nilai market yang ditunjukkan dengan pergerakan IHSG maka akan menyebabkan *underpricing* semakin tinggi. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel market dapat menolak  $H_0$  1. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Kunz dan Anggarwal (1994) dalam Rosyati dan Arifin Sabeni (2002) yang dilakukannya di Amerika Serikat.

Analisis hasil pengujian variabel *underwriter* ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari t hitung sebesar 0,985 yang nilainya lebih kecil dari t table sebesar 2,010. Sedangkan dilihat dari nilai

hitungnya sebesar 0,047 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Koefisien korelasinya positif, hal ini berarti variabel umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*, yang artinya semakin lama perusahaan berdiri akan menyebabkan *underpricing* semakin tinggi pula karena informasi yang diperoleh masyarakat akan semakin banyak dan memungkinkan banyaknya investor yang tertarik dan melakukan penawaran terhadap sahamnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Rina Trisnawati (1998) tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Rosyati dan Arifin Sabeni (2002) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Analisis hasil pengujian variabel *ROE (Return On Equity)* ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari t hitung sebesar 3,88 yang lebih kecil dari t tabel 2,010, sedangkan dilihat dari nilai signifikansi t hitungnya 0,699 lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *ROE (Return On Equity)* dapat menerima  $H_0$ . Hasil temuan ini menunjukkan bahwa investor dalam membeli saham tidak begitu memperhatikan tingkat pengembalian atas saham yang ditanamkannya, kemungkinan investor mengukur profitabilitas lain perusahaan seperti ROA atau ROI. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Chastina dan Dwi Martani (2005) yang mengatakan bahwa *ROE (Return On Equity)* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

#### 4.3.3 *Adjusted R Square*

*Adjusted R Square* ini digunakan sebagai alat analisis untuk menunjukkan besarnya pengaruh dari variabel bebas (*independent variabel*) yang terdiri dari MARKET, UNDER, AUD, UMUR dan ROE terhadap tingkat *underpricing*. Besarnya *Adjusted R Square* berkisar antara 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi maka semakin kecil pula pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya semakin mendekati satu besarnya *Adjusted R Square* maka semakin besar pula pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Dari hasil perhitungan regresi didapat nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,132 yang artinya bahwa pengaruh MARKET, UNDER, AUD, UMUR dan ROE terhadap variabel terikat yaitu tingkat *underpriced* adalah sebesar 13,2% sedangkan sisanya sebesar 86,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan regresi.

Sedangkan untuk mengukur hubungan antara variabel bebas (MARKET, UNDER, AUD, UMUR dan ROE) terhadap variabel terikat yaitu tingkat *underpriced* secara keseluruhan dapat dilihat pada besarnya koefisien korelasi berganda (R). Nilai koefisien korelasi berganda (R) terletak antara  $0 \leq R \leq 1$ . Jika  $R = 1$  maka terdapat hubungan yang sangat erat atau sempurna antara variabel independen dan variabel dependen, demikian juga sebaliknya. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien korelasi berganda sebesar 0,461 maka koefisien korelasi tersebut lebih kecil

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh dari variabel kondisi pasar (*market*), reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, dan *ROE* (*Return On Equity*) terhadap *undepricing* saham di BEJ periode waktu 2001-2004.

Berdasarkan pada hasil analisa-analisa yang diuraikan pada bab terdahulu maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Tingkat *underpriced* dalam penelitian ini 34,75% lebih rendah dari penelitian yang pernah dilakukan oleh Syaiful Nurochim (2003) sebesar 59,09% dan Rosyati dan Arifin Sabeni (2002) sebesar 35,02% tetapi lebih tinggi dari penelitian yang pernah dilakukan oleh Imam Ghozali dan Mudrik (2002) sebesar 25,18%.
2. Berdasarkan hasil penelitian hanya ada tiga variabel yang mempengaruhi *underpricing*, yaitu Kondisi Pasar (*market*), reputasi auditor, dan umur perusahaan. Kondisi pasar (*market*) dan umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *Underpricing* serta reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.
3. Hasil analisa regresi menunjukkan bahwa kelima variabel yang digunakan yaitu: kondisi pasar (*market*), reputasi *Underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan,

dan *ROE (Return On Equity)* secara agregat berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Akan tetapi model yang digunakan hanya mampu menjelaskan pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen sebesar 13,2% lainnya sebesar 86,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Ada beberapa hal yang menjadi keterbatasan penelitian ini, antara lain:

1. Pengukuran kondisi pasar (market) berdasarkan IHSG, hal ini belum mencerminkan keadaan pasar di Indonesia. Kemungkinan ada indikasi lain yang dapat digunakan untuk pengukuran kondisi pasar, sehingga hasilnya akan lebih akurat.
2. Harga saham dilantai bursa dipengaruhi oleh banyak faktor. Tetapi dalam penelitian ini peneliti hanya menggunakan 5 faktor saja Periode penelitianpun relatif pendek yaitu empat tahun.
3. Perangkingan auditor dan penjamin emisi masih menggunakan Dummy variabel karena keterbatasan data yang ada. Penelitian selanjutnya perlu mencari teori dan ukuran yang lebih tepat.
4. Perangkingan *Underwriter* yang diperingkat oleh BAPEPAM yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan pada tahun 2006, sedangkan data yang

digunakan dalam penelitian ini adalah dari tahun 2001-2004. Jadi hasil yang diharapkan tidak sesuai.

### 5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka peneliti memberikan saran yang perlu diperhatikan untuk penelitian selanjutnya.

1. Peneliti selanjutnya perlu mencari teori atau ukuran yang lebih akurat sebagai dasar pengukuran kondisi pasar, pemeringkatan *underwriter* dan auditor serta periode penelitian lebih di perpanjang agar hasil yang diperoleh lebih akurat.
2. Faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing cukup banyak, untuk penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti faktor tingkat suku bunga, inflasi, ukuran perusahaan, rasio keuangan lainnya, dan lain-lain agar hasil yang diperoleh lebih luas.
3. Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan pemeringkatan *Underwriter* sesuai dengan periode pengamatan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Sukriy, "*Fenomena Underpricing Dalam Penawaran Saham Perdana (IPO) dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya*", Jurnal Manajemen & Bisnis, kotanya, Vol. 3, No. 1, Surabaya, 2000, Hal. 65-83.
- Daljono, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham Yang Listing di BEJ 1990-1997*, SNA III, Vol 2, Jakarta, 2000, Hal. 556-571.
- Ghozali, Imam dan Mudrik Almansur, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol 4, No.1, Jakarta, April 2002.
- Gumanti , A., *Underpricing dan Biaya-biaya di Sekitar Initial Public Offering*, Wahana, Vol.5, No. 2, 2002.
- Husnan dan E. Pujiastuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1994.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, 2003 terbitan ECFIN.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, 2005 terbitan ECFIN.
- James C, Van Horne dan Wachhowicz Jr, John M, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Buku Satu, Salemba Empat, Jakarta 1997.
- JSX FACT Book*, 2003 terbitan PT. Bursa Efek Jakarta.
- JSX FACT Book*, 2004 terbitan PT. Bursa Efek Jakarta.
- Kartini dan Payamta, *Analisis Perilaku Harga Saham dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya Pada Penewaran Perdana di BEJ*, Perspektif, Vol. 7, No. 2, Desember 2002, Hal. 93-103.
- Kusuma, Hadri, *Propektus Pembahasan dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan yang terdaftar di BEJ*, Siasat Bisnis, Vol. 1, No. 6, Yogyakarta, 2001, Hal. 61-75.
- Nasirwan, *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ*, SNA III, Jakarta, 2000.

- Nurhayati, Nur dan Nur Indriantoro, *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced pada Penanaman Perdana*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol 13, Jakarta, 1998, Hal. 21-30.
- Nurochim, Syaiful, “*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2001*”, Skripsi, UII 2003, Yogyakarta.
- Prastyowati, Nurul Wira, “*Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2003*”, Skripsi, UII 2006, Yogyakarta.
- Presna, Ken, “*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ tahun 1998-2002*”, Skripsi, UII 2004, Yogyakarta.
- Rosyati dan Arifin Sabeni, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpriced Saham pada Perusahaan Go Public di BEJ*, SNA V, Semarang 5-6 September 2002.
- Santoso, Singgih, *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta 1994
- Suyatmin dan Sujadi, *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di BEJ*, Benefit, Vol. 10, No. 1, Yogyakarta, Juni 2006. Hal. 11-32.
- Wahyudi, Sugeng, *Pengaruh Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan sebagai Assurance terhadap Return Awal Saham*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 4, No. 1, Yogyakarta, April 2002, Hal. 209-234.



# LAMPIRAN

## LAMPIRAN 1

## Harga Saham Perusahaan Yang IPO Tahun 2001-2004

No	Kode	ROE	Tahun Berdiri	Tahun List	Umur (Tahun)	Harga Saham Sekunder	Harga Saham IPO	Underpriced
1	TMPO	-2,19	1996	2001	5	495	300	0,65
2	BBNP	17,91	1972	2001	29	550	525	0,047619
3	PLAS	4,44	1991	2001	10	510	200	1,55
4	IDSR	-242,75	1991	2001	10	-	-	-
5	INAF	37,7	1996	2001	5	230	250	-0,08
6	KOPI	-1,44	1981	2001	20	300	250	0,2
7	INDX	-4,61	1991	2001	10	115	124	-0,0725806
8	BCAP	19,43	2001	2001	0	265	250	0,06
9	DOID	33,26	1990	2001	11	150	150	0
10	WAPO	11,33	1993	2001	8	505	175	1,8857143
11	KAEF	31,45	1969	2001	32	210	200	0,05
12	AKSI	20,05	1990	2001	11	260	200	0,3
13	BEKS	52,58	1992	2001	9	195	140	0,3928571
14	ARMA	9,61	1992	2001	9	140	120	0,1666667
15	LAPD	31,02	1990	2001	11	450	200	1,25
16	BTON	3,02	1998	2001	3	315	120	1,625
17	LAMI	6,33	1988	2001	13	240	125	0,92
18	META	-181,92	1995	2001	6	235	200	0,175
19	KARK	0,5	1994	2001	7	110	100	0,1
20	AIMS	1,6	2000	2001	1	730	250	1,92
21	PANR	17,49	1995	2001	6	625	500	0,25
22	PYFA	4,44	1976	2001	25	200	105	0,9047619
23	RYAN	4,2	1990	2001	11	580	100	4,8
24	RODA	-1	1989	2001	12	445	120	2,7083333
25	CENT	11,67	1987	2001	14	380	125	2,04
26	IATG	3,01	1995	2001	6	440	200	1,2
27	CNKO	0,2	1999	2001	2	220	105	1,0952381
28	ITTG	4,63	-	2001		-	-	-
29	CLPI	41,3	1988	2001	13	410	200	1,05
30	LMAS	-13,39	1996	2001	5	510	350	0,4571429
31	FORU	7,11	1989	2002	13	220	130	0,6923077
32	ANTA	21,95	1972	2002	30	210	125	0,68
33	FISH	4,7	1992	2002	10	160	125	0,28
34	CITA	-22,91	1992	2002	10	340	200	0,7
35	FPNI	25,93	1987	2002	15	495	450	0,1
36	ABBA	-6,31	1992	2002	10	175	105	0,6666667
37	JTPE	3,54	1990	2002	12	365	225	0,6222222

38	ATPK	3,02	1988	2002	14	300	300	0
39	UNIT	5,07	1988	2002	14	330	210	0,5714286
40	BSWD	20,49	1968	2002	34	325	250	0,3
41	SUGI	2,65	1999	2002	3	200	120	0,6666667
<b>42</b>	<b>KREN</b>	<b>2,95</b>	<b>1999</b>	<b>2002</b>	<b>3</b>	<b>145</b>	<b>215</b>	<b>-0,3255814</b>
43	APEX	-4,22	1984	2002	18	550	550	0
44	BABP	6,53	1989	2002	13	135	120	0,125
45	SCMA	1,34	1999	2002	3	1150	1100	0,0454545
<b>46</b>	<b>GEMA</b>	<b>15,36</b>	<b>1984</b>	<b>2002</b>	<b>18</b>	<b>165</b>	<b>225</b>	<b>-0,2666667</b>
47	IIKP	4,48	1999	2002	3	670	450	0,4888889
48	ARTA	3,86	1990	2002	12	265	225	0,1777778
49	BKSW	4,25	1989	2002	13	425	250	0,7
50	TRUST	1,99	1990	2002	12	195	170	0,1470588
<b>51</b>	<b>APIC</b>	<b>4,7</b>	<b>1989</b>	<b>2002</b>	<b>13</b>	-	-	-
52	PTBA	20,83	1981	2002	21	600	575	0,0434783
53	ARTI	1,67	1993	2003	10	675	650	0,0384615
54	TMAS	16,56	1987	2003	16	550	550	0
55	BMRI	24,84	1998	2003	5	850	675	0,2592593
56	BBRI	26,32	1959	2003	44	975	875	0,1142857
57	PGAS	49,62	1976	2003	27	1550	1500	0,0333333
58	ASJT	29,77	1979	2003	24	375	300	0,25
59	ADHI	17,02	1960	2004	44	185	150	0,2333333
60	ADMF	45,23	1990	2004	14	2325	2325	0
61	HADE	7,1	1989	2004	15	225	210	0,0714286
62	BTEK	0,61	2001	2004	3	210	125	0,68
63	ENRG	6,45	2001	2004	3	240	160	0,5
64	<b>PJAA</b>	<b>26,44</b>	<b>1992</b>	<b>2004</b>	<b>12</b>	<b>950</b>	<b>1025</b>	<b>-0,0731707</b>
65	SQMI	4,1	2000	2004	4	265	250	0,06
66	IDKM	0,02	1991	2004	13	675	551	0,2250454
67	AKKU	372,7	2001	2004	3	225	220	0,0227273
68	MAPI	12,19	1995	2004	9	-	-	-
69	YULE	2,13	1989	2004	15	260	215	0,2093023
70	WOMT	34,02	1982	2004	22	750	700	0,0714286

**Cetak tebal adalah yang harga sahamnya overpricing**

*Cetak miring adalah yang harga sahamnya sama dengan harga IPO*

## LAMPIRAN 2

**Nama-nama Underwriter dan Auditor Perusahaan yang IPO  
Tahun 2001-2004**

<b>Kode</b>	<b>Underwriter</b>	<b>Auditor</b>
TMPO	Trimegah Securities	Prasetio, Utomo & Co
BBNP	Panisi Sekuritas	Drs Robert Yogi
PLAS	Pridana Futura Central Investama	Prasetio, Utomo & Co
IDSR	Trimegah Securities	Prasetio, Utomo & Co
INAF	Bahana Securities	Hans Tuanakotta & Mustofa
KOPI	Danatama Makmur & Trimegah Securities	Murni & Bakhtiar
INDX	Ciptadana Sekuritas	Amir Abadi Jusuf & Aryanto
BCAP	Sinarmas & Agung Securities	Amir Abadi Jusuf & Aryanto
DOID	Kresnagraha Sekurindo	Riza, Andiek & Zainudin
WAPO	Pridana Futura Central Investama	Prasetio, Utomo & Co
KAEF	Danareksa Securities	Hans Tuanakotta & Mustofa
AKSI	Mahanusa Capital	Prasetio, Utomo & Co
BEKS	Rifan Financindo Sekuritas	Drs J Tanzil & Co
ARMA	Ciptadana Sekuritas & Makindo Securities	Prasetio, Utomo & Co
LAPD	Danatama Makmur	Amir Abadi Jusuf & Aryanto
BTON	Agung Sekuritas	Hans Tuanakotta & Mustofa
LAMI	Trimegah Securities & Victoria Sekuritas	Hans Tuanakotta & Mustofa
META	Harita Kencana Securities & Trimegah Securities	Drs Johan, Malonda & Co
KARK	Jakarta Artha Visi Abadi Securities	HLB Hadori & Co
AIMS	Securinvest Sentral Gani	Dra Joseph Susilo
PANR	Dinamika Usaha Jaya	Hans Tuanakotta & Mustofa
PYFA	Trimegah Securities & Kresna Graha Sekuritas	Prasetio, Utomo & Co
RYAN	Asia Kapitalindo Securities	Prasetio, Utomo & Co
RODA	Harita Kencana Securities	Drs Johan, Malonda & Co
CENT	Trimegah Securities	Rasin, Ichwan & Co
IATG	Trimegah Securities & Makinta Securities	Hans Tuanakotta & Mustofa
CNKO	Asjaya Indosurya Securities	Drs A Rodi Kartamulja
ITTG	Sinarmas Sekuritas	Eddy Pianto
CLPI	Securinvest Sentral Gani	Doli, Bambang & Sudarmaji
LMAS	Makindo Securities	Hans Tuanakotta & Mustofa
FORU	Millenium Atiantic Securities	Prasetio, Sarwoko & Sunjaja
ANTA	Kresnagraha Sekuritas	Thomas, atrisno, Hendang & Co
FISH	Bhakti Capital Indonesia	Drs Arsyad
CITA	Harita Kencana Securities	Amir Abadi Jusuf & Aryanto
FPNI	Ciptadana Sekuritas	Prasetio, Sarwoko & Sunjaja
ABBA	Rifan Financindo Sekuritas	Doli, Bambang & Sudarmaji
JTPE	Victoria Kapitalindo International	Doli, Bambang & Sudarmaji

ATPK	PT Usaha Bersama Sekuritas	Drs Jojo Sunarjo MM
UNIT	Ciptadana Sekuritas	Drs. Adi Wirawan
BSWD	Ciptadana Sekuritas	Hans Tuanakotta & Mustofa
SUGI	Rifan Financindo Sekuritas	Drs Johan, Malonda & Co
KREN	PT Dhanawibawa Artha Cemerlang	Doli, Bambang & Sudarmaji
APEX	Bahana Securities	Paul Hadiwinata, Hidajat & Co
BABP	Danareksa Sekuritas	Prasetio, Sarwoko & Sunjaja
SCMA	CLSA	Prasetio, Sarwoko & Sunjaja
GEMA	-	Drs Johan, Malonda & Co
IIKP	Sinarmas Sekuritas	Doli, Bambang & Sudarmaji
ARTA	Asia Kapitalindo Securities & Kapita Sekurindo	Rasin, Ichwan & Co
BKSW	Kapita Sekurindo & Victoria Securindo	Amir Abadi Jusuf & Aryanto
TRUST	Asia Securities & PT Asia Kapitalindo	Drs Djoko Sutarjo
APIC	Victoria Capital International	Doli, Bambang & Sudarmaji
PTBA	Danareksa Sekuritas	Hadi Sutanto & Co
ARTI	Harumdana Sekuritas & Suprasurya Danawan Sekuritas	Rodi Kartamulja & Budiman
TMAS	Danareksa Sekuritas	Prasetio, Sarwoko & Sunjaja
BMRI	Danareksa Sekuritas & ABN Amro Asia Securities Indonesia	Prasetio, Sarwoko & Sunjaja
BBRI	Bahana Securities	Drs Soemarso Raharjo ME
PGAS	Danareksa Sekuritas & ABN Amro Asia Securities Indonesia	Prasetio, Sarwoko & Sunjaja
ASJT	Makinta Securities	Drs Sugeng, Junaedi, Chairul & Rekan
ADHI	Ciptadana Securities	Soedjana, Mulyana & rekan
ADMF	Trimegah Securities & Danareksa Sekuritas	Drs Dedy Muliadi & Rekan
HADE	Danasakti Securities	Doli, Bambang & Sudarmaji
BTEK	Inovasi Utama Sekurindo & Meridian Capital Indonesia	Drs Wirawan
ENRG	Danatama Makmur	Hans Tuanakotta & Mustofa
PJAA	Danareksa Sekuritas	Hans Tuanakotta & Mustofa
SQMI	Hortus Danaves Tbk & Meridian Capital Indonesia	Kosasih & Nurdiyawan
IDKM	Trimegah Securities Tbk	Prasetio, Sarwoko & Sunjaja
AKKU	Yulie Sekurindo Tbk	Dedy Zenirwan Santosa
MAPI	Mandiri Sekuritas	Hans Tuanakotta & Mustofa
YULE	Victoria Sekuritas	Dedy Zenirwan Santosa
WOMT	Danareksa Sekuritas, DBS Vickers Securities Indonesia	Prasetio, Sarwoko & Sunjaja

## LAMPIRAN 3

## IHSG

	Kode	Nama Perusahaan	IHSG Saat IPO	IHSG 30 Hr Sblm IPO
1	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	415.766	410.205
2	BBNP	Bank Nusantara P Tbk	417.519	405.829
3	PLAS	Plaspac Prima Industri	380.515	432.079
4	KOPI	Koptime dot com Tbk	346.407	367.142
5	WAPO	Wahana Phoenix Mandiri Tbk	437.595	379.67
6	KAEF	Kimia Farma Tbk	429.007	396.46
7	AKSI	Asia Kapitalindo Securitas Tbk	446.128	417.083
8	BEKS	Bank Eksekutif Internasional Tbk	446.128	417.083
9	ARMA	Arwana Citra Mulia Tbk	446.445	421.473
10	LAPD	Lapindo Packaging Tbk	446.445	421.473
11	BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk	453.301	424.042
12	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	453.301	424.042
13	META	Metamedia Tehnologis Tbk	453.301	424.042
14	KARK	Karka Yasa Profilia	460.908	432.321
15	AIMS	Akbar Indomakmur Stimec Tbk	460.908	432.321
16	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	413.833	435.319
17	PYFA	Pyridam Farma	378.88	435.319
18	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	381.369	437.197
19	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk	391.76	440.94
20	CENT	Centrin Online Tbk	381.999	388.675
21	IATG	Infoasia Tehnologi Global Tbk	378.377	391.785
22	CNKO	Central Korporindo International Tbk	382.094	383.735
23	CLPI	Colorpack Indonesia Tbk	380.308	372.789
24	LMAS	Limas Stockhomindo	392.036	373.863
25	FORU	Fortune Indonesia Tbk	425.042	425.042
26	ANTA	Anta Exspress T & T Service Tbk	426.411	426.411
27	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	426.411	426.411
28	CITA	Cipta Panel Utama Tbk	477.286	458.458
29	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	480.647	459.387
30	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	488.157	455.187
31	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	551.607	479.428
32	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	534.838	481.286
33	BSWD	Bank Swadesi	534.72	486.668
34	SUGI	Sugisama Persada Tbk	534.52	531.578
35	BABP	Bank Bumi Putera Indonesia Tbk	480.902	503.5
36	SCMA	Surya Citra Media	481.767	506.866

37	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	337.475	450.971
38	ARTA	Artha Securities Tbk	374.914	408.304
39	BKSW	Bank Kesawan Tbk	373.226	354.851
40	TRUST	Trust Finance Indonesia Tbk	389.975	371.136
41	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	425.606	425.606
42	ARTI	Arona Bina Sejati Tbk	450.861	385.483
43	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	534.961	422.111
44	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	620.07	572.853
45	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	658.522	574.799
46	ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk	693.033	588.511
47	ADHI	Adi Karya (Persero) Tbk	733.569	776.999
48	HADE	Hortus Danavest Tbk	767.812	736.442
49	BTEK	Bumi Tehnokultura Unggul	722.708	727.103
50	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	700.784	724.931
51	SQMI	Sanex Qianjiang Motor International Tbk	745.34	717.134
52	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	856.449	718.005
53	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	863.589	709.351
54	YULE	Yulie Sekurindo Tbk	945.23	890.365
55	WOMT	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	935.784	934.03

## LAMPIRAN 4

## Analisis Regresi Berganda

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE, UMUR, UW, MARKET, AUD	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: UP

## Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.461 <sup>a</sup>	.213	.132	184.54622

a. Predictors: (Constant), ROE, UMUR, UW, MARKET, AUD

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	450682.8	5	90136.556	2.647	.034 <sup>a</sup>
	Residual	1668808	49	34057.309		
	Total	2119491	54			

a. Predictors: (Constant), ROE, UMUR, UW, MARKET, AUD

b. Dependent Variable: UP

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-142.248	48.999		-2.903	.006
	MARKET	1.472	.607	.356	2.425	.019
	UW	55.136	55.955	.140	.985	.329
	AUD	-150.798	58.379	-.379	-2.583	.013
	UMUR	5.151	2.531	.262	2.036	.047
	ROE	-.185	.477	-.054	-.388	.699

a. Dependent Variable: UP

## LAMPIRAN 5

## Uji Multikolinieritas

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

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE, UMUR, UW, MARKET, AUD <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: UP

## Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.461 <sup>a</sup>	.213	.132	184.54622

a. Predictors: (Constant), ROE, UMUR, UW, MARKET, AUD

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	450682.8	5	90136.556	2.647	.034 <sup>a</sup>
	Residual	1668808	49	34057.309		
	Total	2119491	54			

a. Predictors: (Constant), ROE, UMUR, UW, MARKET, AUD

b. Dependent Variable: UP

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-142.248	48.999		-2.903	.006		
	MARKET	1.472	.607	.356	2.425	.019	.747	1.338
	UW	55.136	55.955	.140	.985	.329	.798	1.254
	AUD	-150.798	58.379	-.379	-2.583	.013	.747	1.339
	UMUR	5.151	2.531	.262	2.036	.047	.972	1.029
	ROE	-.185	.477	-.054	-.388	.699	.836	1.196

a. Dependent Variable: UP

**Collinearity Diagnostics**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	MARKET	UW	AUD	UMUR	ROE
1	1	3.293	1.000	.02	.02	.03	.03	.02	.01
	2	1.116	1.718	.01	.16	.02	.00	.01	.41
	3	.678	2.203	.03	.28	.07	.05	.12	.22
	4	.419	2.805	.00	.44	.32	.03	.17	.33
	5	.327	3.174	.04	.09	.33	.88	.00	.01
	6	.167	4.437	.90	.00	.24	.00	.67	.02

a. Dependent Variable: UP



## LAMPIRAN 6

### Uji Autokorelasi

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

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE, UMUR, UW, MARKET, AUD <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: UP

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.461 <sup>a</sup>	.213	.132	184.54622	2.004

a. Predictors: (Constant), ROE, UMUR, UW, MARKET, AUD

b. Dependent Variable: UP

#### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	450682.8	5	90136.556	2.647	.034 <sup>a</sup>
	Residual	1668808	49	34057.309		
	Total	2119491	54			

a. Predictors: (Constant), ROE, UMUR, UW, MARKET, AUD

b. Dependent Variable: UP

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-142.248	48.999		-2.903	.006
	MARKET	1.472	.607	.356	2.425	.019
	UW	55.136	55.955	.140	.985	.329
	AUD	-150.798	58.379	-.379	-2.583	.013
	UMUR	5.151	2.531	.262	2.036	.047
	ROE	-.185	.477	-.054	-.388	.699

a. Dependent Variable: UP

**Casewise Diagnostics<sup>a</sup>**

Case Number	Std. Residual	UP
50	-5.883	-1400.00

a. Dependent Variable: UP

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-314.3393	149.0271	-89.1162	91.35632	55
Residual	-1085.66	245.8162	.0000	175.79492	55
Std. Predicted Value	-2.465	2.607	.000	1.000	55
Std. Residual	-5.883	1.332	.000	.953	55

a. Dependent Variable: UP



## LAMPIRAN 7

## Uji Heteroskedastisitas

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

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RANK of ROE, RANK of UW, RANK of MARKET, RANK of UMUR, RANK of AUD <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RANK of RES

## Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.392 <sup>a</sup>	.154	.067	15.508977

a. Predictors: (Constant), RANK of ROE, RANK of UW, RANK of MARKET, RANK of UMUR, RANK of AUD

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2141.492	5	428.298	1.781	.134 <sup>a</sup>
	Residual	11785.890	49	240.528		
	Total	13927.382	54			

a. Predictors: (Constant), RANK of ROE, RANK of UW, RANK of MARKET, RANK of UMUR, RANK of AUD

b. Dependent Variable: RANK of RES

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	32.016	6.940		4.613	.000
	RANK of MARKET	-.177	.140	-.177	-1.264	.212
	RANK of UW	-.300	.173	-.258	-1.735	.089
	RANK of AUD	.336	.186	.283	1.803	.077
	RANK of UMUR	-.218	.148	-.217	-1.471	.148
	RANK of ROE	.083	.159	.083	.524	.603

a. Dependent Variable: RANK of RES

