

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham

Pada Perusahaan Go Publik

Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004



SKRIPSI

Oleh:

Nama : Dony Firmansyah

Nomor Mahasiswa : 02 312 098

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2006

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing

Saham Pada Perusahaan Go Publik

Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk

mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi

pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Dony Firmansyah

Nomor Mahasiswa : 02 312 098

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2006

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, 20 Juni 2006

Penyusun,

(Dony Firmansyah)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

Bapak dan Ibu

Yang telah mendidik, membimbing, dan mendoakan ku selalu

Kakak-Kakak dan Adikku

Yang telah mendukung dan mensupport ku

My Soulmate

Yang selalu memberiku semangat

MOTTO

**Bekerja keras dan senantiasa berdoa untuk menuju
kesuksesan di masa yang akan datang
karena Allah akan selalu mencintai dan menyayangi
Hamba-Nya yang berusaha disertai do'a**



KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2004”. Dalam rangka tugas akhir menempuh pendidikan pada Fakultas Ekonomi Akuntansi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini dapat terselesaikan tidak lepas dari bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Allah SWT, yang memberiku petunjuk, rahmat serta hidayah-Nya kepadaku dan yang selalu mengiringi setiap langkahku dengan perlindungan dan kebesaran-Nya.
2. Bapak Prof. Dr. Edy Suandi Hamid selaku rektor Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak. Asmai Ishak, Mbus, P.hd selaku dekan Fakultas Ekonomi UII.
4. Ibu Primanita Setiono Dra, MBA, Ak selaku dosen pembimbing yang telah bersedia menyediakan waktunya serta bijaksana dalam membimbing dan mengarahkan hingga terselesaikannya skripsi ini.

5. Kedua orang tuaku; M Thamrin (bapak) dan Zunaini Zen (Ibu) yang tak henti-hentinya membimbing, mengarahkan, mendoakan dan mensupport sampai terselesaikannya tugas akhir ini.
6. Kakak-kakak dan adikku yang selalu membantu dan mendoakan sewaktu aku menemui kesulitan.
7. *My Soul*; Dini yang selalu setia dan memberiku semangat hingga terselesaikannya skripsi ini.
8. Seluruh sobatku Aan, Danang, Oki, Yoga, Eko, Yadi, Nurwani, Joned, seluruh teman-teman kelas B Akuntansi 2002, dan KKN SL-100 angkatan 30. *Thanks guys 4being my best friends....*
9. Semuanya yang tidak bisa disebutkan satu persatu. *Thanks for all...*
Semoga Allah SWT membalas semua bantuan dan kebaikan kalian.

Penulis menyadari bahwa karya ini masih terdapat banyak kekurangannya. Oleh sebab itu, penulis sangat mengharapkan saran dan kritik yang membangun guna kebaikan untuk ke depannya. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Jogjakarta, 20 Juni 2006

Penulis

(Dony Firmansyah)

DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Persembahan.....	iv
Motto.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel.....	xi
Daftar Gambar.....	xii
Daftar Lampiran.....	xiii
Abstrak.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	5
1.3. Batasan Masalah.....	5
1.4. Tujuan Penelitian	6
1.5. Manfaat Penelitian.....	6
1.6. Hipotesis.....	7
1.7. Metode Penelitian.....	10
1.8. Organisasi Penelitian.....	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	15

2.1. Penawaran Umum Perdana (IPO).....	15
2.2. Harga Saham.....	25
2.3. <i>Uderpricing</i>	26
2.4. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis.....	32
BAB III METODE PENELITIAN.....	38
3.1. Populasi dan Penentuan sampel.....	38
3.2. Jenis dan Sumber Data.....	39
3.3. Variabel Penelitian.....	39
3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	40
3.5. Pengujian Hipotesis.....	42
3.6. Uji Asumsi Klasik.....	43
3.6.1. Normalitas.....	43
3.6.2. Autokorelasi.....	44
3.6.3. Multikolenieritas.....	44
3.6.4. Uji Heteroskedastisitas.....	45
3.7. Uji Kriteria Statistik.....	45
3.7.1. Uji T.....	45
3.7.2. Uji F.....	47
BAB IV ANALISI DAN PEMBAHASAN.....	49
4.1. Statistik Deskriptif.....	49
4.2. Pembahasan.....	51
4.3. Uji Asumsi Klasik.....	51
4.4. Analisis Regresi Berganda.....	55

4.5. Uji Hipotesis Regresi Secara Parsial (Uji T).....	57
4.5.1. Pengujian Hipotesis 1.....	57
4.5.2. Pengujian Hipotesis 2.....	58
4.5.3. Pengujian Hipotesis 3.....	58
4.5.4. Pengujian Hipotesis 4.....	59
4.5.5. Pengujian Hipotesis 5.....	59
4.6. Uji Hipotesis Regresi Secara Serentak (Uji F).....	59
4.7. Pembahasan.....	60
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	66
5.1. Kesimpulan.....	66
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	67
5.3. Saran-Saran.....	67
DAFTAR PUSTAKA.....	69
LAMPIRAN.....	70



DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
4.1. Tabel Statistik Deskriptif.....	50
4.2. Tabel Statistik Deskriptif.....	50
4.3. Tabel Uji Normalitas.....	52
4.4. Tabel Uji Durbin-Watson.....	53
4.5. Tabel Uji Multikolinearitas.....	53
4.7. Tabel Hasil Uji t-statistik.....	57
4.8. Tabel Hasil Uji F-statistik.....	60



DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
4.6. Grafik Uji Heteroskedastisitas.....	54



ABSTRAK

Underpricing adalah suatu kondisi dimana, secara rata-rata harga pasar saham perusahaan yang baru go public, biasanya dalam hitungan hari atau minggu lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. Fenomena terjadinya underpricing dijumpai di hampir semua pasar modal yang ada didunia, tapi dengan tingkat yang bervariasi.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel-variabel yang terdiri dari financial leverage, rate of return on assets, persentase kepemilikan saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan, dan reputasi underwriter memiliki pengaruh terhadap underpricing yang ditunjukkan dengan initial return. Penelitian ini dilakukan terhadap data sekunder. Populasinya adalah perusahaan yang telah Go Public di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2000-2004. Dengan teknik purposive sampling diperoleh sebanyak 66 perusahaan sebagai sampel. Metode Analisis yang digunakan adalah analisis regresi, metode ini diharapkan dapat mengestimasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan dapat menentukan model estimasi yang terbaik.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan oleh penulis, penelitian ini menunjukkan bahwa dari kelima variabel yaitu financial leverage, rate of return on assets, persentase kepemilikan saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan, dan reputasi underwriter hanya financial leverage saja yang berpengaruh terhadap initial return dengan nilai signifikansi sebesar 0,027, namun secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap initial return.

Kata Kunci : Underpricing, IPO, dan Reputasi Underwriter.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan bagi perusahaan yang sedang berkembang untuk mendapatkan tambahan dana dan pengembangan usaha perusahaan. Untuk itu dalam rangka mengembangkan usahanya, perusahaan melakukan berbagai cara diantaranya 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).

Ada beberapa alasan perusahaan melakukan go-public. Alasan go-public pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) biasanya adalah untuk memasyarakatkan saham BUMN tersebut dan agar BUMN tersebut lebih efisien karena adanya pengawasan melekat dari masyarakat yang merasa ikut memiliki perusahaan dengan memiliki saham perusahaan (Sutojo, 1989). Sedangkan alasan go-public bagi perusahaan swasta pada umumnya karena masalah keuangan.

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*). *Initial public offering* (IPO) atau penawaran saham perdana merupakan salah satu cara perusahaan

mendapatkan dana dari masyarakat. Harga saham saat penawaran merupakan satu indikator keberhasilan tersebut. Selanjutnya saham dapat diperjual belikan di Bursa Efek, yang disebut pasar sekunder (*secondary market*). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek). *Underwriter* dalam hal ini memiliki informasi lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham *emiten*, dibanding *emiten* itu sendiri. Oleh karena itu *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan *emiten*, yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah. Sehingga emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya. Dengan demikian akan terjadi *underpricing*, yang berarti bahwa penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding dengan harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama.

Penjualan surat berharga ke publik harus didukung dengan informasi dan dokumen-dokumen yang diwajibkan oleh hukum dan peraturan-peraturan yang berlaku. Salah satu dokumen itu adalah *prospektus*. *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 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.

Elemen-elemen laporan keuangan dan rasio-rasio keuangan tahun sebelumnya merupakan informasi tentang perusahaan yang dapat dipakai oleh para investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi karena dapat mencerminkan kinerja suatu perusahaan. Elemen-elemen laporan keuangan dan rasio-rasio keuangan dapat mempengaruhi harga saham di pasar sekunder sehingga dapat juga mempengaruhi initial return. Hal ini menunjukkan bahwa *rate of return on assets (ROA)* dan *financial leverage* mempengaruhi tingkat *underpriced*.

Untuk menciptakan harga saham yang ideal, terlebih dahulu perlu 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 yang dilakukan oleh Daljono pada tahun 1990 sampai dengan 1997 dengan variabel-variabel *financial leverage*, *rate of return on assets*, persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan *solvency ratio* menemukan bahwa hanya *financial leverage* dan reputasi *underwriter* saja yang berpengaruh terhadap *underpricing* yang diukur dengan *initial return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Rosyanti dan Arifin Sebeni pada tahun 1997 sampai dengan 2000, yang meneliti variabel-variabel market (kondisi pasar), reputasi

underwriter, reputasi auditor, dan umur perusahaan menemukan bahwa hanya reputasi *underwriter* dan umur perusahaan yang berpengaruh terhadap *initial return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Arif Yuniarto Kurniawan pada tahun 2000-2002 dengan variabel-variabel *financial leverage*, *rate return on assets*, persentase kepemilikan saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan skala perusahaan menemukan bahwa hanya variabel skala perusahaan saja yang berpengaruh terhadap *initial return*, namun tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara faktor-faktor *financial leverage*, *rate return on assets*, persentase kepemilikan saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpriced*. Berdasarkan ketidak konsistenan yang dilakukan oleh penelitian-penelitian terdahulu, maka penelitian ini mencoba untuk menguji kembali variabel-variabel yang mempengaruhi *underpricing* yang terdiri dari *financial leverage*, *rate return on assets*, persentase kepemilikan saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan dan reputasi *underwriter* dimana pengujian ini dilakukan pada periode 2000-20004.

Pada periode tersebut, perusahaan yang go public sebanyak 92 perusahaan. Dari jumlah tersebut 15 perusahaan yang tidak *underpriced*, 4 perusahaan tidak lengkap datanya dan perusahaan yang memiliki denominator negatif sebanyak 7 perusahaan. Sehingga yang memenuhi kriteria sample sebanyak 66 perusahaan IPO yang akan dianalisis.

Dari uraian diatas menarik perhatian untuk dianalisa sehingga permasalahan ini diangkat dalam bentuk skripsi yang berjudul :

“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Publik Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang permasalahan di atas, maka rumusan permasalahan yang diajukan adalah: Apakah besarnya tingkat *underpriced* yang terjadi di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2004 dipengaruhi oleh *financial leverage*, *rate of return on assets* (ROA), persentase kepemilikan saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan dan reputasi underwriter?

1.3 Batasan Masalah

Kriteria perusahaan yang akan dijadikan sampel pada penelitian ini adalah:

1. Perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO pada tahun 2000-2004 di Bursa Efek Jakarta (BEJ).
2. Perusahaan yang mengalami *underpriced* pada tahun 2000-2004, yaitu harga saham di pasar perdana lebih rendah daripada di pasar sekunder pada penutupan hari pertama.
3. Perusahaan yang akan diteliti memiliki data-data yang lengkap yaitu harga perdana (harga IPO), harga tutup pada hari pertama, tahun berdiri, tahun

listing, data keuangan seperti financial leverage, rate return on assets, persentase kepemilikan saham, dan data nama underwriter.

4. Memiliki Laporan Keuangan yang lengkap dan sejarah yang dapat diandalkan kebenarannya selama 5 tahun berturut-turut.

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan apakah faktor-faktor *Financial Leverage*, *Rate Of Return On Assets* (ROA), persentase kepemilikan saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan, dan reputasi underwriter pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced* saham.

1.5 Manfaat Penelitian

Sedangkan manfaat yang akan diperoleh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Penulis

Penelitian ini akan menambah wawasan bagi penulis tentang faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi tingkat *underpriced* saham, serta dapat mengaplikasikan teori yang pernah didapatkan selama kuliah.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada saat penawaran saham perdana.

3. Bagi pihak-pihak yang berkaitan dengan pasar modal Indonesia

Dapat dijadikan referensi bagi emiten/calon emiten dalam menentukan harga yang tepat saat penawaran saham perdana. Selain itu bagi pihak lain, penelitian ini dapat dijadikan masukan dalam meningkatkan perannya dalam memenuhi kebutuhan pihak pemakai informasi.

4. Bagi Akademisi dan Peneliti

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan pengembangan penelitian selanjutnya.

1.6 Hipotesis

Dalam penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

Financial Leverage

Financial Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage*.

Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Tingkat *Financial Leverage* mempunyai pengaruh terhadap tingkat Underpriced.

Rate of Return on Assets (ROA)

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai atau informasi mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat underpricing. Untuk mengukur profitabilitas digunakan *Rate of Return on Assets (ROA)*. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : *Rate of Return on Assets (ROA)* mempunyai pengaruh terhadap tingkat Underpriced.

Persentase Kepemilikan Saham Yang Ditahan oleh Pemegang Saham Lama

Persentase kepemilikan saham yang ditahan oleh pemilik menunjukkan adanya *private information* yang dimiliki oleh pemilik/manajer. Pemilik saham sebelum go publik akan tetap menginvestasikan pada perusahaannya apabila mereka yakin akan prospek dimasa mendatang. Pemilik tidak akan menginvestasikan pada perusahaan lain bila investasi di perusahaannya lebih baik. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh entrepreneur akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan akan memperkecil tingkat ketidak pastian dimasa yang akan datang. Oleh karena itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Persentase Kepemilikan Saham Yang Ditahan oleh Pemegang Saham Lama mempunyai pengaruh terhadap tingkat Underpriced.

Umur Perusahaan

Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidak pastian dimasa mendatang. Atas dasar ini, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Umur Perusahaan mempunyai pengaruh terhadap tingkat Underpriced.

Reputasi Underwriter

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 dijual terjadi underpricing. Kunz dan Anggarwal (1994) menduga makin banyak perusahaan melakukan penerbitan saham, cenderung makin mengurangi kemungkinan sahamnya underprice. Sesungguhnya nilai saham yang wajar sangat sulit untuk ditentukan. Hal ini disebabkan nilai dari saham merupakan nilai pasar dari perusahaan tersebut. Sedangkan nilai pasar baru diketahui oleh pemegang saham jika ada penawaran dari investor lain yang ingin membeli perusahaan tersebut. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Reputasi Underwriter mempunyai pengaruh terhadap tingkat Underpriced.

1.7 Metode Penelitian

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa prospektus penawaran saham, harga saham perdana, laporan keuangan tahunan selama 5 tahun berturut-turut setelah listing di pasar sekunder. Harga saham penutupan akhir tahun selama 5 tahun berturut-turut setelah listing di pasar sekunder. Pengumpulan data dilakukan dengan metode survei terhadap data-data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta. Data dikumpulkan juga dari berbagai mass media, Jurnal Pasar Modal, Jakarta Stock Exchange Monthly, ICMD, internet, brosur dan publikasi lain yang diterbitkan oleh Bapepam dan Bursa Efek Jakarta.

Populasi dan Penentuan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang listing di BEJ dengan mengambil sample perusahaan yang go publik tahun 2000 sampai dengan tahun 2004. Dengan kriteria sampel perusahaan yang mengalami underpriced, yaitu perusahaan yang harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah secara signifikan dibandingkan dengan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder hari pertama. Jumlah perusahaan IPO pada periode penelitian sebanyak 92 perusahaan, perusahaan yang tidak underpriced sebanyak 15, 4 perusahaan yang tidak lengkap datanya, dan perusahaan yang memiliki denominator negatif sebanyak 7 perusahaan,

sehingga yang memenuhi kriteria sebanyak 66 perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian.

Data Yang Dibutuhkan

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa prospektus penawaran saham, harga saham perdana, laporan keuangan tahunan selama 5 tahun berturut-turut setelah listing di pasar sekunder dan harga saham penutupan akhir tahun selama 5 tahun berturut-turut setelah listing di pasar sekunder. Pengumpulan data dilakukan dengan metode survey terhadap data-data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta. Data dikumpulkan juga dari berbagai mass media, Jurnal Pasar Modal, Jakarta Stock Exchange Monthly, Indonesian Capital Market Directory (ICMD), internet, brosur dan publikasi lain yang diterbitkan oleh Bapepam dan Bursa Efek Jakarta.

Tehnik Analisis

Untuk melihat hubungan antara underpricing dengan variabel yang telah ditetapkan di atas dilakukan analisis regresi berganda. Analisis ini dipakai untuk mempermudah melihat sejauh mana hubungan antara independent variabel dan dependent variabel. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing dilakukan dengan regresi berganda metode enter. Dari sini akan diperoleh variabel-variabel yang signifikan mempengaruhi underpricing. Pengujian dilakukan dengan

statistik deskriptif compared means-one sample t-test, yang diolah dengan perangkat lunak SPSS.

Selanjutnya pengujian dilakukan dengan regresi berganda dengan model sebagai berikut:

$$IR = a + b1 \text{ FINLEV} + b2 \text{ ROA} + b3 \text{ OWN} + b4 \text{ AGE} + b5 \text{ UNDW} + e$$

Keterangan:

IR : underpricing hari pertama sebagai dependen variabel

a : Konstanta

b1 – b4 : Koefisien regresi dari tiap-tiap independen variabel

e : Error term

FINLEV : Financial Leverage

ROA : Rate of Return on Assets.

OWN : Kepemilikan saham yang ditawarkan ke publik.

AGE : Variabel ini menunjukkan lamanya perusahaan beroperasi, yaitu sejak berdiri sampai saat penawaran (IPO).

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

Untuk mengetahui apakah hipotesis didukung oleh data atau tidak maka dapat dilihat dari besarnya nilai t-test atau besarnya sig t. Apabila besarnya sig t lebih besar dari tingkat alpha yang digunakan maka variabel independen tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependen atau hipotesis yang diajukan ditolak oleh

data. Tetapi sebaliknya apabila sig.t lebih kecil dari tingkat alpha yang digunakan maka hipotesis yang diajukan didukung oleh data. Sedangkan untuk menentukan tingkat signifikansi secara keseluruhan digunakan uji F. Uji ini digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Apabila nilai signifikansi F hitung lebih besar dari F tabel maka hipotesis alternatif diterima. Sebaliknya bila nilai F hitung lebih kecil daripada F tabel maka hipotesis alternatif ditolak.

1.8 Organisasi Penelitian

Secara garis besar, penelitian ini akan dituangkan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Memuat latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian & manfaat penelitian, formulasi hipotesis, metodologi penelitian dan organisasi penelitian.

BAB II Tinjauan Pustaka

Memuat kajian pustaka, penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

BAB III Metodologi Penelitian

Memuat penjelasan ruang lingkup penelitian, populasi dan penentuan sampel, variabel penelitian, sumber data, metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis.

BAB IV Analisis dan Pembahasan

Dalam bab ini akan diuraikan analisis data penelitian, dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda, kemudian dilakukan pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

BAB V Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan dan saran yang dinyatakan secara terpisah sebagai pernyataan singkat mengenai hasil penelitian dan pembahasan untuk membuktikan kebenaran hipotesis serta saran ditujukan bagi para peneliti dalam bidang sejenis yang mungkin ingin melanjutkan atau mengembangkan penelitian yang sudah diselesaikan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penawaran Umum Perdana (IPO)

Perusahaan yang belum *going 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 ini.

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 dibagi (*dividend reinvestment plan*).
4. Dijual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*Private placement*).
5. Ditawarkan kepada publik.

IPO (*Initial Public Offering*) atau disebut juga *Unseasoned Equity Offering* adalah suatu peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada khalayak ramai (*public*) di Pasar Modal. Sebagian orang masih menganggap bahwa IPO masih merupakan salah satu cara

termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin besarnya atau berkembangnya perusahaan serta meningkatnya kebutuhan dana untuk investasi.

Husnan menyatakan (1996: p.63) bahwa dengan menerbitkan saham di Pasar Modal berarti perusahaan tidak hanya dimiliki oleh pemilik lama (*founders*) tetapi juga oleh masyarakat. Hal ini memungkinkan pemilik lama memperoleh harga yang wajar (*fair price*) atas saham yang ditawarkan perusahaan. *Fair Price* terjadi karena proses penawaran saham di Pasar Modal melibatkan banyak pelaku pasar modal yang membuat informasi lebih transparan. Persaingan antar investor akan mengakibatkan harga yang wajar.

Perusahaan dalam membuat keputusan untuk *go public* harus mempertimbangkannya masak-masak karena dengan *go public* perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi langsung baik yang bersifat menguntungkan (*benefit*) maupun yang merugikan (*cost*). Perusahaan yang *go public* biasanya adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang cukup pesat. Sehingga perusahaan tersebut mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan atau keperluan untuk investasi baru.

Bagi perusahaan, IPO merupakan media untuk mendapatkan dana yang relatif besar dan tunai yang digunakan sebagai ekspansi bisnisnya. Dalam IPO tidak ada kewajiban pelunasan dan pembayaran bunga tetap. Bagi manajemen, dengan menggunakan IPO berarti meningkatkan keterbukaan perusahaan dan pada akhirnya akan memaksa peningkatan profesionalisme. Sedangkan bagi masyarakat, berarti memperoleh kesempatan untuk turut serta memiliki

perusahaan sehingga secara tidak langsung mendistribusikan kesejahteraan dan pada akhirnya dapat memperkecil kesenjangan sosial.

Ada berbagai alasan mengapa perusahaan menjual saham melalui Pasar Modal. Menurut Usman, dkk. (1990:p.29), perusahaan yang memanfaatkan pasar modal untuk menarik dana pada umumnya didorong oleh beberapa tujuan sebagai berikut: (a) melakukan perluasan usaha; (b) memperbaiki struktur modal; dan (c) melakukan divestasi atau pengalihan pemegang saham. Melalui IPO, perusahaan akan menerima uang tunai yang dapat segera dimanfaatkan untuk berbagai keperluan perusahaan.

Sjahrir (1995: p.22) mengemukakan bahwa perusahaan menawarkan sahamnya melalui Pasar Modal dengan berbagai alasan berikut ini :

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.

Sunariyah (2003) mengemukakan bahwa perusahaan menawarkan sahamnya melalui pasar modal dengan berbagai alasan berikut ini :

1. Meningkatkan modal dasar perusahaan.

Dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat posisi permodalan, khususnya hutang dibanding modal. Dana dapat digunakan untuk ekspansi, diversifikasi produk, atau mengurangi hutang. Jadi, dengan menjual saham baru kepada masyarakat akan meningkatkan kemampuan perusahaan.

2. Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha.

Dengan menjual saham kepada masyarakat, pemilik modal lama memiliki kesempatan untuk mencairkan seluruh atau sebagian saham miliknya dengan laba. Pemegang saham lama dapat mengadakan diversifikasi penanaman dananya, karena dengan melakukan penanaman modal pada suatu perusahaan akan menimbulkan resiko yang cukup tinggi.

3. Mempermudah usaha pembelian usaha lain.

Para pemegang saham mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Apabila saham yang dimiliki likuid, maka dapat *acceptable* sebagai agunan dan dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain. Lalu terjadi dengan apa yang disebut *Share-swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang kontan, tetapi membayar dengan saham yang *listed* di bursa.

4. Nilai Perusahaan.

Dengan pernyataan *Go Public* dari suatu perusahaan dapat memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai

perusahaan. Yaitu dicerminkan pada adanya kekuatan tawar-menawar saham perusahaan tersebut. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, nilai saham menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek, maka harga saham menjadi rendah.

Weston dan Bringham (1993: p.715-716), Bringham dan Gapenski (1993: p.505-506), dan Bringham (1995: p.512-513) mengemukakan beberapa keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan yang melakukan IPO (*go public*) selain mendapatkan dana secara cepat. Keuntungan tersebut antara lain di bawah ini :

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.

Alasan lain dari keputusan *go public* adalah kemungkinan akses kepada pihak luar yang lebih baik. Dengan *go public*, maka suatu perusahaan dapat lebih dikenal oleh masyarakat umum sehingga lebih memudahkan perusahaan untuk berhubungan dengan pihak luar. Perusahaan yang *go public* dianggap sudah *bonafide* karena sudah memenuhi syarat-syarat yang telah ditetapkan oleh Bapepam.

Walaupun dengan melakukan penawaran umum (IPO) banyak memberikan manfaat yang cukup besar bagi perusahaan, akan tetapi ada hal-hal lain yang juga harus dipertimbangkan. Dengan *go public* maka perusahaan harus siap menghadapi segala konsekuensi yang tidak menguntungkan. Perusahaan *go public* mempunyai kewajiban untuk menyajikan informasi secara lengkap (*full disclosure*) tentang segala hal yang dikiranya memiliki nilai atau dapat mempengaruhi penilaian calon investor. Hal ini, di sisi lain tentu akan menguntungkan pesaing perusahaan. Kerugian lain yang akan dihadapi oleh perusahaan adalah bahwa proses *go public* memerlukan biaya yang tidak sedikit. Biaya-biaya yang dikeluarkan antara lain adalah biaya untuk membayar auditor, penjamin emisi (*underwriter*), percetakan, promosi, penasehat hukum dan lain-lain yang jumlahnya bervariasi tergantung pada besar kecilnya (skala) perusahaan dan nilai penawarannya. Beban lain yang tidak kalah pentingnya untuk dipertimbangkan adalah adanya kemungkinan *underpricing*.

Dengan demikian pengetahuan tentang biaya baik langsung maupun tidak langsung juga merupakan salah satu hal yang penting untuk dipelajari. Yang termasuk biaya langsung antara lain adalah biaya penjaminan, biaya audit, dan biaya-biaya lainnya yang langsung menjadi beban perusahaan pada saat melakukan penawaran umum sahamnya. Sedangkan yang digolongkan sebagai biaya tidak langsung meliputi waktu yang dikeluarkan oleh pihak manajemen selama proses penawaran, biaya-biaya yang terkait dengan berkurangnya dominasi / peran pemilik / pemegang saham lama yang dalam hal ini biasanya adalah manajemen puncak.

Penawaran saham kepada publik tidak hanya memberikan keuntungan-keuntungan tetapi juga membawa konsekuensi atau kerugian berupa :

1. Biaya pelaporan yang meningkat, karena perusahaan yang sudah *go public* harus menyerahkan laporan-laporan kepada pengawas pasar modal setiap kuartal dan setiap tahun. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.
2. Adanya pengungkapan (*disclosure*). Beberapa pihak didalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimiliki karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimilikinya.
3. Ketakutan untuk diambil alih. Manajer perusahaan yang mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan melakukan *go public*, manager perusahaan *go public* dengan hak veto rendah umumnya diganti dengan manajer baru jika perusahaan diambil alih (Jogiyanto, 1998).

Pada saat IPO perusahaan harus terlebih dahulu menerbitkan prospektus sebelum melakukan listing di BEJ. Prospektus adalah gambaran suatu perusahaan yang disajikan dalam bentuk tertulis yang memuat keterangan lengkap dan terbuka mengenai keadaan perusahaan dan prospeknya dimasa mendatang serta informasi yang dibutuhkan sehubungan dengan penawaran umum. Prospektus ini dipergunakan sebagai alat untuk menawarkan penjualan efek-efek kepada masyarakat sehingga masyarakat lebih mengetahui informasi yang diperlukan

untuk melakukan penilaian terhadap efek perusahaan yang ditawarkan (Payamta, 2000: p.158).

Emiten mempunyai kewajiban untuk mengumumkan prospektus ringkas kepada masyarakat melalui surat kabar. Masyarakat bisa memperolehnya di lingkungan BAPEPAM, kantor-kantor perantara perdagangan efek, pedagang efek dan penjamin emisi emiten. Prospektus antara lain memuat informasi berikut ini (Husnan, 1993:p.20) antara lain: (1) Banyaknya jumlah lembar saham yang ditawarkan dan harga penawaran, (2) Jadwal kegiatan IPO, (3) Tujuan IPO, (4) Rencana penggunaan dana hasil IPO, (5) pernyataan hutang dan kewajiban, (6) analisis dan pembahasan oleh manajemen, (7) resiko usaha, (8) kegiatan penting setelah tanggal Laporan Keuangan, (9) keterangan tentang emiten, (10) kegiatan dan prospek usaha, (11) ikhtisar data keuangan penting, (12) profesi penunjang pasar modal, (17) persyaratan pemesanan pembelian saham, dan (18) penyebarluasan prospektus.

Dengan adanya ikhtisar data keuangan penting dan laporan keuangan yang disajikan, calon investor dapat memperkirakan seberapa besar mereka mengharapkan keuntungan dari perusahaan tersebut atau setidaknya-tidaknya calon investor dapat mengukur apakah harga penawaran pada pasar perdana dapat diterima atau terlalu tinggi (Usman, dkk.,1990: p.180). BAPEPAM mewajibkan keterbukaan penawaran bahwa setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. IPO ataupun penjualan di pasar sekunder akan mengurangi kontrol dari pemegang saham lama. Selain itu sebagai

perusahaan publik, berbagai keputusan harus disetujui terlebih dahulu oleh para pemegang saham. Hal ini tentunya mengurangi *privacy* manajemen perusahaan. Setelah *go public* maka akan terdapat tekanan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya.

Perusahaan yang beroperasi sebagai perusahaan publik, pada dasarnya 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 publik harus memenuhi beberapa kesanggupan, yaitu :

a. Keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure*)

Indikator pasar modal yang sehat adalah transparansi atau keterbukaan. Sebagai perusahaan public yang sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat, harus menyadari keterbukaan sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan. 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.

Setelah perusahaan *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka emiten sebagai perusahaan publik wajib menyampaikan laporan keuangannya secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian kepada Bapepam dan BEJ. Hal ini 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. Dan aturan-aturan yang berlaku merupakan aturan yang dapat digunakan oleh semua pihak yang membutuhkan.

- d. Kewajiban membayar dividen.

Kewajiban manajemen kepada pemodal adalah membayar dividen setiap periode. Apabila hal tersebut tidak terpenuhi, kredibilitas manajemen akan turun. Oleh karena itu, manajemen harus bekerja keras untuk meyakinkan para pemodal, dalam artian bahwa manajemen harus membayar dividen apabila perusahaan memperoleh laba.

- e. Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Manajemen harus senantiasa bekerja keras dan menunjukkan kemampuannya untuk bertahan dalam dunia persaingan dan memenangkan persaingan. Hal itu memerlukan dana. Jadi, manajemen harus mencapai titik yang optimal supaya dapat membagi dividen yang memadai dan melakukan investasi secara fisik sesuai dengan lingkungan bisnis.

Keputusan untuk melakukan *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 setiap lembar saham, dan kapan waktu yang paling tepat (Jogiyanto, 1998).

2.2 Harga Saham

Harga saham pada hakikatnya merupakan penerimaan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga ini di pasar sekunder akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham. Tinggi rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan (Payamta, 2000: p.159).

Secara teoritis, harga suatu saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari (Hanafi dan Husnan, 1991: p.12). Oleh karena itu, untuk menaksir harga saham yang wajar hanya dapat dilakukan dengan tepat bila arus kas yang akan diterima tersebut dapat diestimasi secara tepat pula. Dalam praktik tidak ada satu cara yang dapat memberikan hasil estimasi terbaik terhadap keadaan masa depan yang mengandung unsur ketidakpastian. Untuk keperluan analisis saham, telah dikembangkan beberapa pendekatan dalam penilaian dan penentuan harga saham. Pendekatan tersebut pada dasarnya untuk membantu *judgment analysis*. Analisis terhadap harga saham meliputi analisis fundamental dan analisis teknikal.

Penawaran saham pertama kali di pasar modal (IPO) merupakan suatu masalah yang menarik bagi para peneliti. Hal ini karena pada umumnya harga saham pada waktu IPO dinilai terlalu rendah (*underpriced*). Pengamatan perilaku harga saham di pasar perdana yang dilakukan Hanafi dan Husnan (1991: p.12-15) selama tahun 1990 menunjukkan fenomena *underpricing*.

Investor yang rasional dan analis sekuritas menghubungkan harga aktual sekuritas dengan nilai intrinstik berdasarkan informasi yang dimiliki investor mengenai kondisi perusahaan emiten. Jika harga saham *undervalued*, maka pada saat perdagangan di bursa, investor akan terdorong untuk melakukan pembelian atau menahan bila saham tersebut telah dimiliki. Sebaliknya, jika harga saham dinilai *overvalued* maka pada saat perdagangan di bursa para investor akan menjual saham yang dimilikinya atau menghindari pembelian saham tersebut. Adanya koreksi pasar mengakibatkan harga saham yang *undervalued* cenderung naik dan harga saham yang *overvalued* akan cenderung turun saat diperdagangkan di pasar sekunder. Keduanya akan bergerak mendekati nilai intrinsiknya.

2.3 *Underpricing*

Underpricing adalah suatu kondisi dimana, secara rata-rata harga pasar saham perusahaan yang baru *go public*, biasanya dalam hitungan hari atau minggu lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. Fenomena terjadinya *underpricing* dijumpai di hampir semua pasar modal yang ada didunia, tapi dengan tingkat yang bervariasi (Loughran, 1994).

Carter dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpriced* adalah hasil ketidakpastian harga saham pada saham sekunder. Ritter (1991) menyebutkan

bahwa IPO saham memiliki tiga anomali, antara lain (1) adanya *underpriced* yang konsisten, (2) adanya putaran (*cycles*) dalam besarnya tingkat *underpricing*, dan (3) IPO mengalami depresiasi harga saham dalam jangka panjang (*long underperformance*). Ketiga anomali tersebut dijumpai hampir disemua pasar modal yang ada. Penelitian awal tentang fenomena *underpricing* ini bisa ditarik kebelakang saat *Security Exchange Commission* (SEC, yaitu badan pengawas pasar modal Amerika Serikat) melakukan penelitian di tahun 1963. penelitian tersebut menemukan bukti bahwa secara rata-rata perusahaan yang baru *go public* mengalami *underpricing*. Penelitian tersebut kemudian dilanjutkan oleh Logue (1973) yang mencoba meneliti *underpricing* dan faktor-faktor yang bisa dikaitkan dengan *underpricing*. Logue menguji 250 IPO di Amerika yang *go public* tahun 1965-1969 dengan menggunakan pendekatan *cross-sectional*

Penelitian selanjutnya adalah Ibbotson (1975) yang menggunakan sampel sebanyak 120 IPO yang *go public* tahun 1960-1969. Dari penelitian-penelitian yang pernah dilakukan semuanya menemukan bukti bahwa secara rata-rata IPO mengalami *underpricing* sebesar 11.4%. setelah penelitian yang dilakukan oleh SEC (1963), Logue (1973) dan Ibbotson (1975), peneliti lain mulai banyak yang tertarik untuk melakukan pengujian baik dengan menggunakan sampel perusahaan yang ada di Amerika maupun di negara lain. Beberapa pemerhati di pasar IPO akhirnya mencoba untuk menjelaskan fenomena *underpricing* tersebut. Hal ini ditandai dengan munculnya pendapat yang disampaikan oleh Baron (1982) dan Rock (1986) yang disusul oleh pendapat-pendapat lain.

Teori-teori yang menjelaskan fenomena *underpricing* dan yang telah diuji diberbagai penelitian empiris biasanya bermuara pada pendekatan ketimpangan informasi (*asymmetry information*), baik antara pemilik perusahaan dan calon investor, dan antara issuer dan penjamin emisi. Hasil rangkuman Ibbotson dan Ritter (1995) menunjukkan bahwa setidaknya ada sebelas teori yang mencoba mengungkap kenapa IPO secara rata-rata mengalami *underpricing*. Berawal dari teori Investment Bankers Monopsony Power yang disampaikan oleh Baron dan Holmstrom (1980) dan Baron (1982), model The Winner's Curse yang dikembangkan oleh Rock (1986), sampai dengan teori Market Incompleteness yang diajukan oleh Mauer dan Senbet (1992). Teori-teori yang mengungkap fenomena *underpricing* tidak semuanya mampu secara tegas dan eksplisit menjawab pertanyaan kenapa *underpricing* bisa terjadi.

Dalam model Baron, penjamin emisi dianggap memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan saham perusahaan emiten dibanding perusahaan emiten itu sendiri. Penjamin emisi akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk mendapatkan kesepakatan optimal dengan emiten yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku jual. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya.

Sedangkan model Rock, menyatakan bahwa informasi asimetri terdapat pada kelompok *informed investor* dan *uninformed investor*. Kelompok *informed* yang memiliki lebih banyak informasi mengenai prospek perusahaan akan membeli saham-saham yang *underpriced* saja. Sementara kelompok *uninformed*

Bagi perusahaan yang menerbitkan saham, terjadinya *underpricing* dapat diartikan sebagai kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana lebih besar dari penawaran perdananya. Sebaliknya dengan harga saham yang mahal (*overpricing*), perusahaan berhasil menghimpun dana yang lebih murah. Dengan biaya modal yang murah maka investasi akan dinilai lebih menguntungkan sehingga investasi akan meningkat dan seterusnya (Husnan, 1994 a).

Semua penjelasan tentang *underpricing* umumnya melibatkan strategi rasional pembeli. Beberapa penjelasan lain yang didasarkan pada ketidakrasionalan strategi pembelian oleh investor juga telah diajukan. Biasanya strategi yang tidak rasional muncul di pasar sekunder, yang dalam hal ini lebih condong untuk terdukungnya anomaly ketiga dalam IPO, yaitu *long run underperformance*. Artinya, ketidakrasionalan investor menyebabkan harga saham mengalami pinalti dalam jangka panjang. Hal ini tidak aneh karena tidak sedikit investor yang beranggapan bahwa bila teori dan bukti empiris menunjukkan adanya kestabilan fenomena *underpricing*, setiap IPO pasti akan mengalaminya. Kondisi ini menyebabkan terjadinya penurunan harga dalam jangka waktu yang agak panjang sehingga tidak heran bila ditemukan kinerja IPO dalam jangka panjang cenderung lebih buruk dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis dan sekelas yang sudah lama melakukan *go public* (Ritter, 1991).

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.

Ibbotson *et al* (1994) menyebutkan bahwa salah satu penyebab perbedaan tingkat *underpricing* adalah perubahan atau perbedaan dalam sistem penawaran saham. Di Perancis, misalnya penawaran umum saham banyak dilakukan dengan sistem lelang (*auction*). Artinya, harga penawaran yang disepakati merupakan harga dari hasil lelang, yaitu harga tertinggi yang mampu diserap pasar. Akibatnya, begitu memasuki pasar saham, investor sudah memahami dan mengerti bahwa harga yang terbentuk sudah merupakan harga paling tinggi yang dapat mereka beli. Kalaupun harga bergerak naik, kenaikannya tidak akan terlalu ekstrim. Demikian juga bila harga turun, penurunannya tidak akan terlalu drastis. Artinya, volatilitas harga di pasar sekunder tidak terlalu tinggi dibandingkan dengan harga penawaran yang ditetapkan dengan sistem tetap (*fixed price*) sebagaimana banyak dianut di negara berkembang.

Kenyataan adanya penurunan tingkat *underpricing* yang signifikan setelah diterapkannya sistem lelang juga ditemukan di Jepang. Pada era sebelum tahun 1990-an, pasar modal Jepang lebih banyak menggunakan sistem tetap dalam penetapan harga penawaran IPO. Begitu sistem lelang diperkenalkan dan diterapkan oleh sebagian IPO, tingkat *underpricing* turun secara signifikan. Kaneko dan Pettway (1994) menemukan tingkat *underpricing* sebesar 12.0% dengan menggunakan sampel perusahaan yang *go public* tahun 1989 sampai dengan tahun 1993. Sedangkan Pettway dan Kaneko (1996) menemukan rata-rata tingkat *underpricing* sebesar 49.5% untuk sampel perusahaan yang *go public* tahun 1979 sampai dengan 1993. Jadi, sistem yang diterapkan dalam proses penetapan harga penawaran akan dapat menentukan besar kecilnya tingkat *underpricing*.

Khusus untuk Jepang dan Perancis, penggunaan mekanisme lelang ternyata mampu menekan tingkat *underpricing* pada level yang lebih rendah dibandingkan dengan sistem yang konvensional, misalnya *fixed price*.

2.4 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Di Indonesia, Trisnawati (1996: pp.52-54) telah menguji pengaruh informasi pada prospektus (variabel reputasi auditor, reputasi underwriter, prosentase penawaran saham pada saat IPO, umur perusahaan, *profitabilitas*, dan *financial leverage*) terhadap *initial return*. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara informasi pada prospektus dengan *initial return* kecuali variabel umur perusahaan.

Hasil penelitian tersebut didukung oleh Janice C.Y.How *et al* yang mengadakan penelitian di Australia periode tahun 1980-1990 dan mengambil sampel sebanyak 340 perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut. Dalam penelitian tersebut Janice mengukur asimetri informasi dengan menggunakan dua dimensi, yaitu dimensi kualitatif dan dimensi kuantitatif. Dalam dimensi kualitatif direfleksikan dengan variabel reputasi underwriter dan reputasi auditor, sedangkan dalam dimensi kuantitatif direfleksikan dengan variabel umur dan skala perusahaan. Ternyata yang secara signifikan berpengaruh pada *underpricing* yaitu reputasi underwriter dan perusahaan *high tech*.

Beatty (1989), yang mengambil periode 1975-1984 dengan variabel dependen IR dan sebagai variabel penjelasnya adalah umur klien, tipe penjaminan, persentase saham yang ditahan pemegang saham lama mengatakan bahwa persentase yang ditahan oleh pemegang saham lama mempunyai hubungan

yang positif dengan *Initial Return* dan signifikan pada level 4 %. Penelitian dari Beatty mengambil jumlah populasi perusahaan yang melakukan IPO sebesar 2567 perusahaan dan dari jumlah sebesar itu yang memenuhi kriteria untuk diuji adalah sebesar 2215 perusahaan.

Penelitian Janice *et al* di Australia tahun 1980-1990 mengatakan bahwa ada pengaruh antara skala perusahaan dengan tingkat *underpriced*. Hasil tersebut ternyata dibantah oleh penelitian Indriantono yang mengadakan penelitian di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 1995-1996. Penelitian lain Ritter (1991) yang mengadakan penelitian di Amerika Serikat pada periode 1971-1984 mendukung hasil penelitian Janice *et al*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa besaran perusahaan berupa *gross proceed* kecil akan mempunyai tingkat *underpriced* yang besar dengan rata-rata *adjusted initial return* sebesar 27.45%.

Penelitian yang dilakukan oleh Indriantono dkk, dengan periode penelitian 1991-1996 di BEJ membantah hasil tersebut. Menurut Indriantono, tidak ada keterkaitan antara variabel umur perusahaan dengan tingkat *underpricing*.

Imam Ghazali dan Mudrik Al Mansur melakukan penelitian pada periode 1997-2000 dengan sampel perusahaan yang mengalami *underpriced* sebanyak 37 perusahaan. Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa persentase saham yang masih ditahan pemegang saham lama, ukuran perusahaan, umur perusahaan ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Ronald J *et al* (1988) melakukan penelitian dengan variabel independent umur perusahaan dari Daljono (2000), menginformasikan bahwa umur tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan tingkat *underpricing*.

Janice *et al* menemukan bahwa variabel *financial leverage* ternyata berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*. Penelitian tersebut mengambil periode tahun 1980-1990 dengan sampel sebanyak 340 perusahaan yang melakukan *Initial Return Offering* (IPO) di Australia.

a. Financial Leverage

Financial Leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutangnya atau seberapa banyak asset perusahaan yang dibelanjai dengan hutang. Firth dan Smith (1992) menjelaskan bahwa tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi jalanya perusahaan ke depan. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage*.

Dalam rangka pengambilan keputusan, calon investor memerlukan banyak informasi guna mempertimbangkan membeli atau tidak saham yang ditawarkan. Semakin besar faktor ketidakpastian yang dihadapi, maka akan semakin tinggi tingkat *underpriced* yang diharapkan oleh calon investor tersebut. Atas dasar hal diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha1 : *Financial Leverage* mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

b. Rate of Return on Total Asset (ROA)

ROA merupakan ukuran profitabilitas perusahaan. Pertimbangan memasukan variable ini karena profitabilitas perusahaan 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. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing* (Kim *et al.*1993). Wart dan Zimmerman (1990) menyatakan bahwa prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan, memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

Ha2 : *Rate of Return on Total Asset (ROA)* mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

c. Persentase saham yang masih dimiliki oleh pemegang saham /investor lama (kepemilikan)

Dalam rangka pengambilan keputusan, calon investor memerlukan banyak informasi guna mempertimbangkan membeli atau tidak saham yang ditawarkan. Semakin besar faktor ketidakpastian yang dihadapi,

maka akan semakin tinggi tingkat *underpriced* yang diharapkan oleh calon investor tersebut.

Jika saham sebagian besar masih dimiliki oleh pemegang saham lama berarti masih ada informasi privat yang tidak diketahui oleh publik. Sehingga persentase saham yang dipegang oleh pemilik lama berhubungan negatif dengan *underpriced*. Sesuai dengan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

Ha3 : Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham lama mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

d. Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya (Christy *et al.* 1996). Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap survive dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Sehingga umur perusahaan diduga mempengaruhi *underpriced*. Maka hipotesis yang diajukan adalah:

Ha4 : Umur perusahaan mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

e. Reputasi Underwriter

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

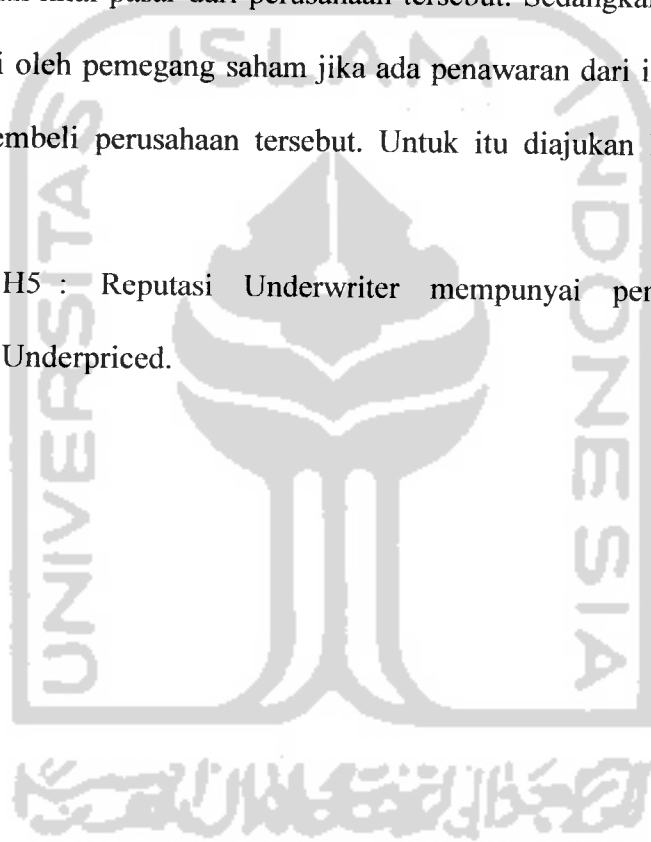
yang kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten melakukan penawaran dengan sembarangan baik pada saham yang *underprice* maupun yang *overpriced*. Akibatnya kelompok *uninformed* memperoleh proporsi saham-saham IPO yang *overpriced* lebih besar daripada kelompok *informed*. Menyadari bahwa mereka menerima saham-saham IPO yang tidak proporsional, kelompok *uninformed* akan meninggalkan pasar perdana. Agar kelompok ini berpartisipasi pada pasar perdana, memungkinkan mereka memperoleh *return* saham yang wajar dan dapat menutupi kerugian yang diderita dari pembelian saham yang *overpriced*, maka saham-saham IPO harus cukup *underpriced*. (Cheung dan Krinsky, 1994: p.739).

Beberapa penjelasan ditawarkan mengenai sebab-sebab *underpricing* tersebut. Baron (1982) menawarkan hipotesis asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan masyarakat pemodal. Penjamin emisi memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar informasi asimetri yang dihadapi oleh para calon pemodal semakin besar pula mereka akan mempengaruhi penawaran harga di pasar perdana yang akan memaksa penjamin emisi menawarkan saham tersebut dengan *underpriced*.

Ritter (1984) menyatakan bahwa penawaran saham perdana saham-saham berisiko tinggi akan mengalami *underpricing* yang lebih besar daripada saham-saham berisiko rendah. Hal ini berkaitan dengan masalah *ex ante uncertainty*, yaitu ketidakpastian harga saham di masa yang akan datang.

satu faktor yang dapat menjelaskan mengapa saham yang dijual terjadi underpricing. Kunz dan Anggarwal (1994) menduga makin banyak perusahaan melakukan penerbitan saham, cenderung makin mengurangi kemungkinan sahamnya underprice. Sesungguhnya nilai saham yang wajar sangat sulit untuk ditentukan. Hal ini disebabkan nilai dari saham merupakan nilai pasar dari perusahaan tersebut. Sedangkan nilai pasar baru diketahui oleh pemegang saham jika ada penawaran dari investor lain yang ingin membeli perusahaan tersebut. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Reputasi Underwriter mempunyai pengaruh terhadap tingkat Underpriced.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Penentuan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ yang go public pada tahun 2000-2004. Dengan kriteria perusahaan yang mengalami *underpriced*.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dimana populasi yang dijadikan dasar pembentukan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Kriteria perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2000-2004 di BEJ.
2. Yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan yang mengalami *underpriced* pada tahun 2000-2004, yaitu harga saham di pasar perdana lebih rendah daripada di pasar sekunder.
3. Perusahaan yang akan diteliti memiliki data-data yang lengkap yaitu harga perdana (harga IPO), harga tutup pada hari pertama, tahun berdiri, tahun listing, umur perusahaan dan underwriter.
4. Memiliki Laporan Keuangan yang lengkap dan sejarah yang dapat diandalkan kebenarannya selama 5 tahun berturut-turut yang terdiri dari *financial leverage*, *rate return on assets*, dan persentase kepemilikan saham.

Berdasarkan kriteria diatas maka dipilih sampel sebanyak 92 perusahaan yang akan diteliti. Dari seluruh perusahaan sampel tersebut 15 perusahaan tidak mengalami *underpriced*, 4 perusahaan yang datanya tidak lengkap, dan perusahaan yang memiliki denominator negatif sebanyak 7 perusahaan. Jadi jumlah perusahaan yang mengalami *underpriced* dan memenuhi kriteria sebanyak 66 perusahaan.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data mengenai perusahaan yang melakukan IPO tahun 2000-2004, *Initial Return*, *Financial Leverage*, *Rate Of Return On Assets (ROA)*, persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada *public*, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *Jakarta Stock Exchange (JSX)*, internet maupun dari berbagai surat kabar / media masa.

3.3 Variabel Penelitian

Untuk menguji hipotesis yang diajukan maka akan dilakukan penelitian terhadap variabel-variabel dalam penelitian ini, yaitu:

- (a) Variabel Dependen merupakan variabel tak bebas yang diperkirakan atau diduga nilainya, dalam hal ini berupa *initial return*.
- (b) Variabel Independen merupakan variabel penduga. Dalam hal ini berupa *Financial Leverage*, *ROA(Rate of Return On Assets)*, persentase saham

yang ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter*.

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. *Underpricing*

Underpricing adalah suatu kondisi dimana, secara rata-rata harga pasar saham perusahaan yang baru *go public*, biasanya dalam hitungan hari atau minggu lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. Fenomena terjadinya *underpricing* dijumpai di hampir semua pasar modal yang ada didunia, tapi dengan tingkat yang bervariasi (Loughran, 1994).

Dihitung sebagai perbandingan antara selisih harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder dengan harga penawaran dibagi dengan harga penawaran. Data ini diambil dari situs internet yang bernama *e-bursa.com*.

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

2. *Financial Leverage*

Financial leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan ekuitas yang dimilikinya. Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio total hutang terhadap total ekuitas.

$$FL = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. *Return On Assets (ROA)*

Rate of return on asset merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dimasa yang akan datang berdasarkan tingkat asset tertentu. Didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba/keuntungan. Merupakan perbandingan operasi antara *Net Income After Tax* dengan total Asset.

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

4. Persentase saham yang ditawarkan kepada publik saat IPO

Menunjukkan jumlah saham yang masih dimiliki oleh pemilik saham lama. Variabel ini diukur dengan membandingkan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik saat IPO dengan keseluruhan saham yang dimiliki oleh perusahaan sampel.

$$\text{Kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah saham yang dipertahankan pemilik lama}}{\text{jumlah saham yang ditawarkan ke publik} + \text{yang dipertahankan}}$$

5. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan menjalankan operasionalnya. Dihitung dari jumlah tahun sejak berdirinya perusahaan sampai dengan melakukan penawaran perdana.

$$\text{Umur} = \text{Tahun awal listing} - \text{Tahun berdiri}$$

6. Reputasi Underwriter

Reputasi underwriter dapat dilihat dari banyaknya jumlah saham yang dijamin sehingga hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mengakui kualitas dari underwriter tersebut.

Reputasi Underwriter = Jumlah total keseluruhan saham (total nilai emisi) yang dijamin oleh underwriter.

3.5 Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan regresi berganda dalam pengujiannya, dengan variabel terikat yaitu *initial return* dan sebagai variabel bebas yaitu *Financial Leverage*, ROA (*Rate Of Return On Assets*), persentase saham yang ditawarkan kepada publik, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter*.

Model matematis yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat adalah model regresi berganda seperti dibawah ini:

$$IR = a + b_1 \text{FINLEV} + b_2 \text{ROA} + b_3 \text{OWN} + b_4 \text{AGE} + b_5 \text{UNDW} + e$$

Keterangan :

IR : underpricing hari pertama sebagai dependen variabel

a : Konstanta

b1 – b4 : Koefisien regresi dari tiap-tiap independen variabel

e : Error term

FINLEV : Financial Leverage

ROA : Rate of Return on Assets.

OWN : Kepemilikan saham yang ditawarkan ke publik.

- AGE : Variabel ini menunjukkan lamanya perusahaan beroperasi, yaitu sejak berdiri sampai saat penawaran (IPO).
- UNDW : Underwriter, tingkat persaingan antar penjamin emisi yang memperlihatkan kualitas penjamin.

Persentase pengaruh dari seluruh variabel bebas yang tercakup dalam model regresi terhadap variabel terikat dapat dilihat melalui nilai koefisien determinan berganda (R) yang besarnya antara 0-1. Semakin besar nilai R^2 maka semakin besar persentase pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat dan sebaliknya jika semakin kecil nilai R^2 maka semakin kecil persentase pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

3.6 Uji Asumsi Klasik

Ada 3 asumsi klasik penting yang melandasi analisa regresi adalah asumsi tidak terjadinya autokorelasi, tidak terjadinya multikolonieritas dan tidak terjadinya heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama untuk menilai apakah persamaan regresi yang digunakan sudah memenuhi syarat *best linear unbiased estimator*.

3.6.1 Normalitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data secara statistik menggunakan *modification of kolmogorov-smirnov test*. Apabila nilai sig (2- tailed) variabel independent yang

bukan *dummy* lebih dari 0.05 maka data tersebut berdistribusi normal. Jika nilai sig (*2-tailed*) variabel independent yang bukan *dummy* kurang dari 0.05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal. Jika terdapat data yang tidak berdistribusi normal untuk normalitas data maka sebelum diuji hipotesisnya dilogartmakan terlebih dahulu.

3.6.2 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 4 variabel berdekatan (jika datanya *cross sectional*). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan uji Durbin Watson dari program SPSS. Jika nilai Durbin-Watson mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, tetapi jika nilainya 0 atau 4 maka terjadi autokorelasi.

3.6.3 Multikolenieritas

Multikolenieritas menunjukkan adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa variabel/semua variabel yang independen dari model yang ada (Gujarati, 2000:84). Multikolenieritas dapat menimbulkan bias dalam spesifikasinya, karena koefisien regresi menjadi tidak terhingga. Metode untuk menguji multikolenieritas dapat dilihat dari *tolerance variance inflation factor* (VIF). Menurut Hair *et al* batas *tolerance value* dibawah 0.1 dan *variance inflation factor* (VIF) adalah 10. jika nilai *tolerance value* dibawah 0.1 atau

variance inflation factor (VIF) diatas 10 maka terjadi multikolenieritas (Trisnawati, 1998).

3.6.4 Uji Heteroskedastisitas

Penyimpangan asumsi klasik yang ketiga adalah heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas artinya, varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Heteroskedastisitas tidak merusak konsistensi estimasi, tetapi membuat estimator tidak mempunyai varians minimum atau tidak efisien.

Metode yang digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah melalui grafik plot antara nilai terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat ada tidaknya pola tertentu dalam grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual. Jika ada pola tertentu maka mengindikasikan heteroskedastisitas, jika tidak ada pola tertentu maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2002 : 69). Setelah data diuji dengan uji asumsi klasik, jika tidak terdapat penyimpangan terhadap asumsi klasik maka dapat dilakukan pengujian hipotesis.

3.7 Uji Kriteria Statistik

3.7.1 Uji T

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu diuji dengan Uji T, dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Apabila t-hitung lebih kecil daripada t-tabel pada $\sigma = 5\%$ maka H_a tidak didukung atau H_o ditolak,

artinya nilai koefisien regresi tidak berpengaruh signifikan. Sedangkan apabila t -hitung lebih besar dari t -tabel maka H_a didukung, artinya nilai koefisien regresi bermakna sehingga dapat digunakan untuk mengestimasi variabel dependen.

Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

a. Membuat formulasi uji hipotesis

a) $H_{01} : b_1 = 0$: tidak ada pengaruh signifikan antara *financial leverage* dengan *underpriced*.

$H_{a1} : b_1 > 0$: ada pengaruh signifikan antara *financial leverage* dengan *underpriced*.

b) $H_{02} : b_2 = 0$: tidak ada pengaruh signifikan antara *rate of return on assets* dengan *underpriced*.

$H_{a2} : b_2 > 0$: ada pengaruh signifikan antara *rate of return on assets* dengan *underpriced*.

c) $H_{03} : b_3 = 0$: tidak ada pengaruh signifikan antara persentase kepemilikan saham dengan *underpriced*.

$H_{a3} : b_3 > 0$: ada pengaruh signifikan antara persentase kepemilikan saham dengan *underpriced*.

d) $H_{04} : b_4 = 0$: tidak ada pengaruh signifikan antara umur perusahaan dengan *underpriced*.

$H_{a4} : b_4 > 0$: ada pengaruh signifikan antara umur perusahaan dengan *underpriced*.

e) $H_{05} : b_5 = 0$: tidak ada pengaruh signifikan antara reputasi *underwriter* dengan *underpriced*.

$H_{a5} : b_5 > 0$: ada pengaruh signifikan antara reputasi *underwriter* dengan *underpriced*.

- b. Menentukan besarnya α untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data. Nilai α ditetapkan sebesar 5% atau tingkat signifikansi 95%.
- c. Menghitung nilai t.
- d. Membuat kriteria pengujian hipotesis.

H_0 ditolak bila :

Sig. $t < \alpha$ ($\alpha = 0,05$)

H_0 gagal ditolak bila :

Sig. $t > \alpha$ ($\alpha = 0,05$)

3.7.2 Uji F

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan diuji dengan Uji F. Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

- a. Membuat formulasi uji hipotesis

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$ artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara *financial leverage*, *rate of return on total asset* (ROA), persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham lama, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* secara simultan atau serentak terhadap tingkat *underpriced*.

H_A : artinya ada pengaruh yang signifikan antara *financial leverage*, *rate of return on total asset* (ROA), persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham lama, umur perusahaan, dan reputasi

underwriter secara simultan atau serentak terhadap tingkat *underpriced*.

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

c. Menghitung nilai f.

d. Membuat kriteria pengujian hipotesis

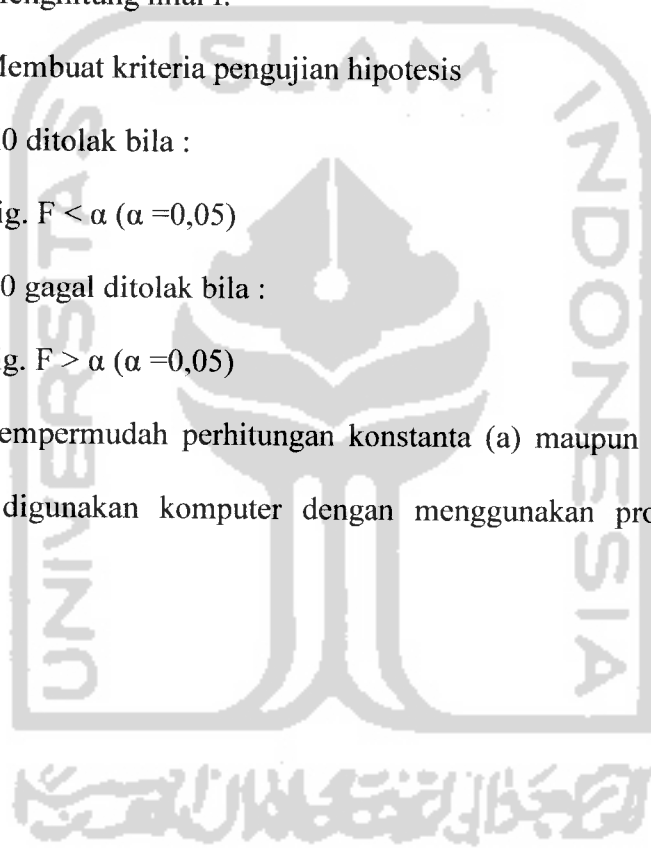
H0 ditolak bila :

Sig. F < α ($\alpha = 0,05$)

H0 gagal ditolak bila :

Sig. F > α ($\alpha = 0,05$)

Untuk mempermudah perhitungan konstanta (a) maupun koefisien regresi (b_1, b_2, b_3, b_4, b_5) digunakan komputer dengan menggunakan program *SPSS for Windows*.



BAB IV

DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini mengambil populasi pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan mengambil sampel perusahaan yang *go public* pada tahun 2000-2004. Dengan kriteria perusahaan yang mengalami *underpriced*, memiliki tanggal listing pada periode penelitian dan memiliki data-data yang lengkap. Dari 92 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2000-2004, dari jumlah tersebut 15 perusahaan yang tidak *underpriced*, 4 perusahaan tidak lengkap datanya dan perusahaan yang memiliki denominator negatif sebanyak 7 perusahaan. Sehingga perusahaan yang mengalami *underpriced* dan memenuhi kriteria penelitian sebanyak 66 perusahaan. Data mengenai rasio keuangan diambil dari data 1 tahun sebelum perusahaan melakukan IPO.

Secara keseluruhan data tentang variabel independen meliputi: *Financial Leverage*, ROA (*Rate of Return On Assets*), persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* dari perusahaan sampel tersebut yang dapat dilihat pada lampiran. Ringkasan hasil olahan data seluruh variabel penelitian yang telah diolah dengan menggunakan bantuan program *SPSS for Windows*.

4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif akan memberikan gambaran tentang suatu data yang akan diteliti. Untuk mengetahui tentang karakteristik data sampel yang diteliti dapat dilihat pada tabel 4.1. Tabel tersebut menjelaskan jumlah sampel yang diteliti,

nilai rata-rata sampel, nilai maksimum dan minimum, serta tingkat penyimpangan penyebaran data dari masing-masing variabel yang diteliti.

Tabel 4.1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.	Skewness	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
IR	66	,0227	4,8000	,635030	,7551487	2,962	,295
Finlev	66	,0100	20,2100	2,908182	4,7056127	2,361	,295
ROA	66	,2000	24,8500	5,440303	5,4310143	1,523	,295
Own	66	47,43	98,75	73,9197	11,91726	-,183	,295
Age	66	1	89	13,98	13,221	3,203	,295
underwriter	66	0	1	,35	,480	,651	,295
Valid N (listwise)	66						

Sumber : print out

Dari tabel 4.1 terlihat ada beberapa variabel yang berdistribusi tidak normal, karena memiliki nilai statistik skewness tidak mendekati nol. menurut Ghozali, 2002 dalam Misnen, 2003 data yang berdistribusi normal mempunyai nilai skewness mendekati nol. sehingga untuk menormalkan distribusi variabel dilakukan transformasi data kedalam bentuk Logaritma Natural (LN). Hasil transformasi data yang akan digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel 4.2. dari tabel tersebut terlihat bahwa semua variabel sudah terdistribusi dengan normal karena memiliki nilai skewness mendekati nol.

Tabel 4.2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.	Skewness	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
lnir	66	-3,79	1,57	-1,1092	1,25875	-,248	,295
lnfl	66	-4,61	3,01	-,0039	1,57390	-,239	,295
lnroa	66	-1,61	3,21	1,1597	1,13304	-,320	,295
lnown	66	3,86	4,59	4,2895	,16816	-,558	,295
lnage	66	,00	4,49	2,3123	,82939	-,208	,295
underwriter	66	0	1	,35	,480	,651	,295
Valid N (listwise)	66						

Sumber : print out

4.2 Pembahasan

Pembahasan dalam penelitian ini menggunakan langkah-langkah sebagai berikut: menentukan variabel dependen (menentukan harga saham yang mengalami underpriced pada saat perusahaan *go public*) dan variabel independent (*Financial Leverage*, ROA (*Rate of Return On Assets*), persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter*). Alat analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda dengan terlebih dahulu menguji berbagai macam asumsi klasik, seperti dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal, multikolinieritas dengan melihat angka *tolerance* dan VIF, autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson, heterokedastisitas dengan menggunakan uji glejser dan uji park.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Pertama kali sebelum dilakukan analisa regresi dilakukan dulu pengujian asumsi klasik. Adapun uji klasik yang dilakukan adalah sebagai berikut:

Pengujian Normalitas

Normalitas data merupakan asumsi yang sangat mendasar dalam analisis multivariate. Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal.

Normalitas data diuji dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Pengujian yang dilakukan dengan program SPSS pada One-Sample Kolmogorov-

Smirnov Test (lihat tabel 4.3) memperlihatkan nilai diatas 0,05 yang berarti seluruh data dari variabel-variabel tersebut berdistribusi normal. Hasil uji normalitas data dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test menunjukkan ada beberapa variabel yang tidak berdistribusi normal yaitu *initial return* (IR), *financial leverage* (finlev), *rate of return on assets* (ROA), kepemilikan saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama (OWN), dan umur (age). Terhadap data yang tidak berdistribusi normal tersebut dilakukan perbaikan dengan melakukan transformasi data kedalam bentuk Logaritma Natural (LN).

Tabel 4.3

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		lnir	lnfl	lnroa	lnown	lnage
N		66	66	66	66	66
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-1,1092	-,0039	1,1597	4,2895	2,3123
	Std. Deviation	1,25875	1,57390	1,13304	,16816	,82939
Most Extreme Differences	Absolute	,117	,102	,082	,077	,112
	Positive	,071	,089	,082	,061	,089
	Negative	-,117	-,102	-,059	-,077	-,112
Kolmogorov-Smirnov Z		,952	,826	,667	,622	,906
Asymp. Sig. (2-tailed)		,325	,502	,765	,833	,385

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

a. Uji Autokorelasi

Autokorelasi / 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 4 variabel berdekatan (jika datanya *cross sectional*). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan uji Durbin Watson dari program SPSS. Jika nilai Durbin-Watson mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, tetapi jika nilainya 0 atau 4 maka terjadi autokorelasi.

Data ini mempunyai nilai Durbin-Watson sebesar 2,094, maka menandakan tidak terjadinya autokorelasi.

Tabel 4.4

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,337 ^a	,113	,040	1,23358	2,094

a. Predictors: (Constant), underwriter, lnage, lnroa, lnown, lnfi

b. Dependent Variable: lnir

b. Uji Multikolinieritas

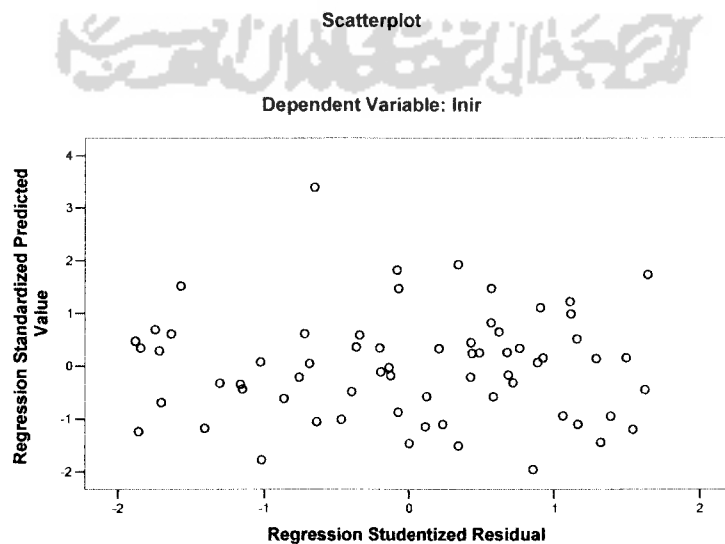
Multikolinieritas menunjukkan adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa variabel/semua variabel yang independen dari model yang ada (Gujarati, 2000:84). Multikolinieritas dapat menimbulkan bias dalam spesifikasinya, karena koefisien regresi menjadi tidak terhingga. Metode untuk menguji multikolinieritas dapat dilihat dari *tolerance variance inflation factor* (VIF). Menurut Hair *et al* batas *tolerance value* dibawah 0,1 dan *variance inflation factor* (VIF) adalah 10. Jika nilai *tolerance value* dibawah 0.1 atau *variance inflation factor* (VIF) diatas 10 maka terjadi multikolinieritas (Trisnawati, 1998).

Tabel 4.5

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Ln Finlev	0,821	1,219
	Ln Roa	0,923	1,083
	Ln Own	0,928	1,078
	Ln Age	0,804	1,244
	Underwriter	0,930	1,075

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Dan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sehingga jika dilihat berdasarkan hasil pengujian grafik plot, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



4.4 Analisis Regresi Berganda terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing*

Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan model seperti dibawah ini :

$$IR = a + b1 \text{ FINLEV} + b2 \text{ ROA} + b3 \text{ OWN} + b4 \text{ AGE} + b5 \text{ UNDW} + e$$

Keterangan :

IR : underpricing hari pertama sebagai dependen variabel

a : Konstanta

b1 – b4 : Koefisien regresi dari tiap-tiap independen variabel

e : Error term

FINLEV : Financial Leverage

ROA : Rate of Return on Assets.

OWN : Kepemilikan saham yang ditawarkan ke publik.

AGE : Variabel ini menunjukkan lamanya perusahaan beroperasi, yaitu sejak berdiri sampai saat penawaran (IPO).

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

Untuk melakukan perhitungan atau pengujian dengan menggunakan model regresi linier berganda dapat digunakan program SPSS.

$$IR = -5,070 - 0,244 (\text{LnFINLEV}) - 0,074 (\text{LnROA}) + 0,955 (\text{LnOWN}) - 0,023 (\text{LnAGE}) + 0,012 (\text{UNDW}) + \epsilon$$

Persamaan regresi di atas menunjukkan nilai konstanta dengan arah negatif sebesar 5,070 dapat diinterpretasikan bahwa jika variabel-variabel, *Financial*

Leverage, ROA (*Rate of Return On Assets*), persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan, dan reputasi underwriter dianggap konstan, maka *initial return* sebesar -5,070.

Nilai koefisien regresi *Financial Leverage* dengan arah negatif sebesar 0,244 menyatakan bahwa setiap ada penambahan Rp 1.000.000,- satuan *Financial Leverage* akan menurunkan *initial return* sebesar 0,244 dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi ROA dengan arah negatif sebesar 0,074 mempunyai arti bahwa semakin besar ROA maka semakin kecil *initial return*. Hal ini berarti bahwa setiap ada penambahan Rp 1.000.000,- satuan ROA akan menurunkan *initial return* sebesar 0,074 dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi kepemilikan saham oleh pemegang saham lama sebesar 0,955 menyatakan bahwa setiap ada penambahan Rp 1.000.000,- satuan OWN akan menaikkan *initial return* sebesar 0,955 dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi umur perusahaan dengan arah negatif sebesar 0,023 mempunyai arti bahwa semakin lama umur perusahaan semakin kecil *initial return*. Hal ini berarti bahwa setiap ada penambahan Rp 1.000.000,- satuan umur akan menurunkan *initial return* sebesar 0,023 dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi underwriter sebesar 0,012 mempunyai arti bahwa semakin berkualitas underwriternya semakin kecil *initial return*. Hal ini berarti

bahwa setiap ada penambahan Rp 1.000.000,- satuan underwriter akan menaikkan *initial return* sebesar 0,012 dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

4.5 Uji Hipotesis untuk Koefisien regresi secara parsial (Uji T)

Tabel 4.7

Hasil Uji t

Variabel Bebas	Koefisien regresi	t_{hitung}	Sig. t
Ln Finlev	-0,244	-2,273	0,027
Ln ROA	-0,074	-0,527	0,600
Ln OWN	0,955	1,011	0,316
Ln Age	-0,023	-0,114	0,910
Underwriter	0,012	0,037	0,971

4.5.1 Pengujian Hipotesis 1

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 1 dari hasil uji t dengan melalui langkah-langkah yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya. Berikut hasil pengujian hipotesis 1 :

- a) Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel *Financial Leverage* (Sig.t) = 0,027 yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (lihat tabel 4.7. pada halaman 57).
- b) H_0 ditolak atau H_a diterima karena $\text{Sig.t} < \alpha$, artinya bahwa secara statistik variabel financial leverage berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

4.5.2 Pengujian Hipotesis 2

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 2 dari hasil uji t dengan melalui langkah-langkah yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya. Berikut hasil pengujian hipotesis 2 :

- a) Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel ROA (Sig.t) = 0,600 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (lihat tabel 4.7 halaman 57).
- b) H_0 diterima atau H_a ditolak karena $\text{Sig.t} > \alpha$, artinya bahwa secara statistik ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

4.5.3 Pengujian Hipotesis 3

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 3 dari hasil uji t dengan melalui langkah-langkah yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya. Berikut hasil pengujian hipotesis 3 :

- a) Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel persentase kepemilikan saham yang ditahan oleh pemegang saham lama (Sig.t) = 0,316 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (lihat tabel 4.7 halaman 57).
- b) H_0 diterima atau H_a ditolak karena $\text{Sig.t} > \alpha$, artinya bahwa secara statistik persentase kepemilikan saham yang ditahan oleh pemegang saham lama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

4.5.4 Pengujian Hipotesis 4

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 4 dari hasil uji t dengan melalui langkah-langkah yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya. Berikut hasil pengujian hipotesis 4 :

- a) Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel umur perusahaan (Sig.t) = 0,910 lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (lihat tabel 4.7. halaman 57).
- b) H_0 diterima atau H_a ditolak karena $\text{Sig.t} > \alpha$, artinya bahwa secara statistik umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

4.5.5 Pengujian Hipotesis 5

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 5 dari hasil uji t dengan melalui langkah-langkah yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya. Berikut hasil pengujian hipotesis 5 :

- a) Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel reputasi underwriter (Sig.t) = 0,971 lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (lihat tabel 4.7. halaman 57).
- b) H_0 diterima atau H_a ditolak karena $\text{Sig.t} > \alpha$, artinya bahwa secara statistik reputasi underwriter tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

4.6 Uji Hipotesis untuk regresi serentak (Uji F)

Ringkasan hasil pengujian pengaruh variabel bebas secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel *Initial Return* (HA) disajikan pada tabel 4.8 di bawah ini.

Tabel 4.8

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11,685	5	2,337	1,536	,192 ^a
	Residual	91,303	60	1,522		
	Total	102,989	65			

a. Predictors: (Constant), underwriter, lnage, lnroa, lnown, lnfl

b. Dependent Variable: lnir

Dari hasil olah data dengan menggunakan program SPSS didapat nilai signifikansi (Sig. F) lebih besar dari pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Hal ini berarti hipotesis alternatif (HA) ditolak, maka H0 diterima. HA ditolak artinya bahwa secara serentak variabel-variabel *financial leverage*, *rate of return on assets* (ROA), persentase kepemilikan saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan dan reputasi underwriter tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*.

4.7 Pembahasan

Berdasarkan penyusunan hipotesis diatas maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari variabel bebas *financial leverage* terhadap variabel

terikat *initial return*. Dari hasil penelitian ini maka ditarik kesimpulan bahwa investor perlu mempertimbangkan persentase *financial leverage* sebuah perusahaan yang akan dijadikan tempat untuk menanamkan sahamnya, karena hal tersebut dapat menandakan baik atau tidaknya kinerja suatu perusahaan yang dikemudian hari dapat memberikan keuntungan bagi investor tersebut. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Daljono pada tahun 1990-1997 yang menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara *financial leverage* terhadap *initial return*.

Hasil analisis juga menunjukkan bahwa hubungan antara variabel *financial leverage* dengan *initial return* adalah negatif. Hasil pengujian ini konsisten dengan hasil penelitian Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansyur (2002), bahwa variabel bebas *financial leverage* mempunyai koefisien bertanda negatif terhadap variabel terikat tingkat *underpriced*. Peneliti menyatakan bahwa tanda negatif ini berarti jika tingkat hutang emiten semakin besar maka tingkat *underpriced* semakin kecil. Hal ini menunjukkan bahwa investor pasar modal Indonesia, khususnya yang membeli saham di pasar perdana adalah investor jangka pendek.

2. Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan dari variabel bebas ROA terhadap variabel terikat *initial return*. Hasil penelitian yang menemukan tidak adanya

pengaruh yang signifikan tersebut konsisten dengan hasil penelitian Trisnawati (1998).

Tidak signifikannya variabel ROA dalam penelitian ini kemungkinan disebabkan oleh anggapan investor bahwa perusahaan yang akan melakukan IPO melakukan manajemen laba, sehingga ROA yang ada dalam prospektus dianggap tidak menggambarkan profitabilitas yang sesungguhnya dari perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ary Gumanti (2000) yang meneliti perusahaan-perusahaan yang *go public* dari tahun 1995-1997, menemukan bahwa manajemen laba dilakukan pada periode 2 tahun sebelum IPO. Sedangkan penelitian Setiawati (2002) menunjukkan bahwa manajemen laba juga dilakukan perusahaan satu periode sebelum IPO.

Meski demikian hubungan antara variabel ROA dengan *initial return* sesuai dengan teori tersebut yang menyatakan bahwa semakin tinggi ROA akan menurunkan *initial return*. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *initial return* (Kim *et al.* 1993).

3. Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel persentase kepemilikan saham

oleh pemegang saham lama terhadap variabel *Initial Return*. Salah satu penyebabnya adalah mungkin para investor di BEJ belum menganggap persentase kepemilikan saham sebagai dasar dalam keputusan investasinya.

Tidak signifikannya variabel ini mungkin karena peneliti tidak mengelompokkan seberapa besar jumlah saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, sehingga tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel persentase kepemilikan saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama dengan *underpricing*. Temuan ini konsisten dengan penelitian Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) yang mengatakan bahwa proporsi dari saham yang ditahan oleh pemegang saham lama dapat menandai informasi dari emiten ke calon investor. Semakin besar proporsi saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, akan semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Untuk memperoleh informasi privat ini, investor harus mengeluarkan biaya guna pengambilan keputusan apakah membeli saham atau tidak. Dengan dikeluarkannya biaya oleh investor ini maka sebagai kompensasinya investor mengharapkan *initial return* yang tinggi. *Initial Return* tinggi yang diterima oleh investor berarti terjadinya tingkat *underpriced* yang tinggi. Dengan demikian semakin besar proporsi saham yang ditahan pemegang saham lama akan semakin tinggi tingkat *underpricing*nya.

4. Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas umur perusahaan terhadap variabel terikat *initial return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Indriantono (1991-1996), Janice *et al* (1998).

Tidak signifikannya variabel umur perusahaan dalam penelitian ini kemungkinan karena sampel yang digunakan oleh peneliti belum dikelompokkan ke dalam industri yang sejenis sehingga sampel yang di ambil sifatnya masih heterogen.

Meski demikian, dari hasil analisis menunjukkan bahwa hubungan antara variabel umur dengan *initial return* ini adalah seperti yang diharapkan yaitu negatif. Hasil ini sesuai dengan temuan Rina Trisnawati (1999). Lebih lanjut disimpulkan bahwa semakin lama perusahaan berdiri, masyarakat luas akan lebih mengenalnya dan investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan lama berdiri. Hal ini mencerminkan perusahaan tersebut tetap survive dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian.

5. Hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan dari variabel bebas reputasi underwriter terhadap variabel terikat *initial return*. Salah satu penyebabnya adalah mungkin para investor dalam melakukan investasi tidak terlalu peduli siapa penjamin emisi saham tersebut.

Tidak signifikannya variabel reputasi underwriter dalam penelitian ini kemungkinan karena perankingan data yang masih bersifat subyektif sehingga hasil perankingan underwriter yang diperoleh tidak valid.

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa hubungan antara reputasi underwriter dengan *initial return* adalah positif. Hubungan ini berarti bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* mengakibatkan tingkat underpriced yang semakin besar.



BAB V

PENUTUP

5.1. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpriced saham saat IPO di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2000-2004. Ada 5 variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *financial leverage*, *rate of return on assets*, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, umur perusahaan dan reputasi *underwriter*.

Berdasar pada hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji t dari kelima variabel bebas yang dianalisis, hanya variabel *financial leverage* saja yang berpengaruh terhadap *initial return*. Sedangkan variabel-variabel lain yang terdiri dari *rate of return on assets*, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, umur perusahaan dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hal ini ditunjukkan dengan *Financial Leverage* (Sig.t) = 0,027 < 5%. Sedangkan nilai (Sig.t) variabel-variabel lain lebih besar dari 5%.
2. Berdasarkan uji F dari kelima variabel bebas yang dianalisis yaitu *financial leverage*, *rate of return on assets*, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, umur perusahaan dan reputasi *underwriter* terhadap *initial return*, secara serentak variabel-variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap *initial*

return dikarenakan nilai signifikansi (Sig. F) lebih besar dari pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

5.2. KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini dirasa memiliki beberapa keterbatasan antara lain:

1. Pemilihan rentang waktu kurang begitu lama yaitu terbatas pada periode 2000-2004 sehingga menjadikan jumlah sampel yang didapat relatif sedikit.
2. Variabel yang digunakan oleh peneliti masih kurang untuk menjelaskan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing.
3. Untuk variabel underwriter kriteria yang digunakan masih bersifat subjektif.
4. Variabel umur perusahaan masih menggunakan sampel perusahaan yang belum di kelompokkan jenisnya.
5. Belum adanya pengelompokan variabel persentase kepemilikan saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama.

5.3. SARAN-SARAN

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian ini, maka dapat diajukan saran-saran penelitian selanjutnya, seperti:

1. Rentang waktu yang digunakan untuk memilih sampel disarankan lebih dari 5 tahun.

2. Menambah variabel independent agar didapatkan hasil penelitian yang lebih valid.
3. Perankingan underwriter dilakukan oleh pihak yang independen sehingga akan memberikan hasil yang lebih obyektif.
4. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel agar dikelompokkan ke dalam jenis industrinya sehingga hasil yang diperoleh lebih valid karena melakukan perbandingan sampel yang sejenis. Contohnya seperti mengelompokkan industri manufaktur atau perusahaan keuangan/perbankan saja.
5. Variabel persentase kepemilikan saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama dikelompokkan agar hasil penelitian yang diperoleh lebih valid. Contohnya persentase saham yang ditawarkan kepada publik yang melebihi dari 20% tidak dimasukkan ke dalam sampel dikarenakan *privat information* yang dimiliki oleh pemegang saham lama sudah dianggap mudah dan murah bagi calon investor yang hendak menanamkan saham pada perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Arif Yuniarto, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2002*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta
- Beatty, R.P, 1989, *Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offering*, The Accounting Review, Vol.LXIV no.4 October.pp.693-707.
- Daljono, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di Bursa Efek Jakarta Tahun 1990-1997*, SNA III, IAI, 2000, hal 556-572.
- Firth, M and Smith, *The Accuracy of Profit Forecast in IPO Prospectus*, accounting and Bussines Research, Vol.12, No.87, 1992, pp.239-247.
- Ghozali & Al Mansur, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol 4, No. 1, April 2002, p. 74-88.
- Hanafi, M dan Suad Husnan, *Perilaku harga Saham di Pasar Perdana*, Usahawan No.11, 1991, pp12-15.
- Husnan, Suad dan Eni Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1993.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD).
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*, BPFE, Yogyakarta, 1998.
- Kunz, R.M. and J.g. Horton .1993, *Why Initial Public are Underpriced*, Evidence form Switzerland, Jurnal of Banking and Finance, Vol. 18, pp.705-723.
- Margo Pagano, Fabio Panetta, and Luigizingales, *Why Do Companies Go Public? An Emperical Analysis*, The Journal of Finance.
- Payamta, *Pengaruh Variabel-Variabel keuangan dan Signaling Terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Di Bursa Efek Jakarta*, JAAI, Vol. 4, Desember 2000, hal 153-180.
- Rosyanti dan Arifin Sebeni, 2002, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi 5.
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2003.

Lampiran 1
Perusahaan Yang Melakukan IPO Pada Tahun 2000-2004

No	Nama Perusahaan	Kode	Tgl. Berdiri	Tgl. IPO	Harga IPO (Rp)	Harga Tutup (Rp)	IR
2000	1 Dyviacom Intrabumi Tbk	DNET	16/10/1995	11/12/2000	250	295	0,1800
	2 Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	GMTD	14/05/1991	11/12/2000	575	1050	0,8261
	3 Andhi Chandra Automotive Tbk	ACAP	27/01/1976	04/12/2000	875	1325	0,5143
	4 Rimo Catur Lestari Tbk	RIMO	25/03/1987	10/11/2000	500	475	-0,0500
	5 Bank Arta Niaga Kencana Tbk	ANKB	18/09/1969	02/11/2000	500	550	0,1000
	6 Manly Unitama Finance Tbk	MANY	09/11/1994	23/10/2000	500	1025	1,0500
	7 Bank Buana Indonesia Tbk	BBLA	31/08/1956	28/07/2000	700	825	0,1786
	8 Jaka Artha Graha Tbk	JAKA	03/02/1993	28/07/2000	600	635	0,0583
	9 Summitplast Tbk	SMPL	14/12/1991	03/07/2000	800	1010	0,2625
	10 Fortune Mate Indonesia Tbk	FMII	24/09/1989	30/06/2000	500	825	0,6500
	11 Bank Central Asia	BBCA	10/08/1955	31/05/2000	1400	1400	0,0000
	12 Panin Sekuritas Tbk	PANS	27/07/1989	31/05/2000	550	700	0,2727
	13 Asiaplast Industries Tbk	APLI	05/08/1992	01/05/2000	600	1100	0,8333
	14 Bank Mega Tbk	MEGA	15/04/1969	17/04/2000	1200	1200	0,0000
	15 Kridaperdana Indahgraha Tbk	KPIG	06/11/1990	30/03/2000	500	1450	1,9000
	16 Surya Intrindo Makmur Tbk	SIMM	29/07/1996	28/03/2000	500	975	0,9500
	17 Dharma Samudra Fishing In Tbk	DSFI	02/10/1973	24/03/2000	900	1150	0,2778
	18 Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA	22/12/1973	14/02/2000	2200	2400	0,0909
	19 Adindo Foresta Indonesia Tbk	ADFO	17/03/1990	02/02/2000	500	925	0,8500
	20 Trimegah Securities Tbk	TRIM	09/05/1990	31/01/2000	2000	5300	1,6500
	21 Alfa Retailindo Tbk	ALFA	04/08/1989	18/01/2000	550	1100	1,0000
2001	22 Limas Stokhomindo Tbk	LMAS	04/06/1996	28/12/2001	350	510	0,4571
	23 Colorpak Indonesia Tbk	CLPI	15/09/1988	30/11/2001	200	410	1,0500
	24 Integrasi Teknologi Tbk	ITTG	25/03/1999	26/11/2001	150	105	-0,3000
	25 Central Korporindo International Tbk	CNKO	13/09/1999	21/11/2001	105	220	1,0952
	26 Infoasia Teknologi Global Tbk	IATG	22/02/1995	15/11/2001	200	440	1,2000
	27 Centrin Online Tbk	CENT	11/02/1987	01/11/2001	125	380	2,0400
	28 Roda Panggon Harapan Tbk	RODA	15/10/1989	22/10/2001	120	445	2,7083
	29 Ryane Adbusana Tbk	RYAN	07/02/1990	17/10/2001	100	580	4,8000

30	Pyridam Farma Tbk	PYFA	27/11/1976	16/10/2001	105	200	0,9048
31	Panorama Sentrawisata Tbk	PANR	22/07/1995	18/09/2001	500	625	0,2500
32	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	AIMS	17/11/2000	20/07/2001	250	730	1,9200
33	Karka Yasa Profilia Tbk	KARK	20/07/1994	20/07/2001	100	110	0,1000
34	Betonjaya Manunggal Tbk	BTON	27/02/1995	18/07/2001	120	315	1,6250
35	Lamicitra Nusantara Tbk	LAMI	29/01/1988	18/07/2001	125	240	0,9200
36	Metamedia Technologies Tbk	META	18/09/1995	18/07/2001	200	235	0,1750
37	Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA	17/07/1992	17/07/2001	120	140	0,1667
38	Lapindo International Tbk	LAPD	17/07/1990	17/07/2001	200	450	1,2500
39	Asia Kapitalindo Securities Tbk	AKSI	12/02/1990	13/07/2001	200	260	0,3000
40	Bank Eksekutif International Tbk	BEKS	13/07/1992	13/07/2001	140	195	0,3929
41	Danasupra Erapasific Tbk	DEFI	11/11/1994	06/07/2001	200	550	1,7500
42	Kimia Farma Tbk	KAEF	23/01/1969	04/07/2001	200	210	0,0500
43	Wahana Phonix Mandiri Tbk	WAPO	22/06/1993	22/06/2001	175	505	1,8857
44	Daeyu Orchid Indonesia Tbk	DOID	22/11/1990	15/06/2001	150	150	0,0000
45	Bhakti Capital Indonesia Tbk	BCAP	15/04/1999	08/06/2001	250	265	0,0600
46	Indoexchange Tbk	INDX	19/11/1991	17/05/2001	125	115	-0,0800
47	Korpora Persada Investama Tbk	KOPI	24/02/1981	23/04/2001	250	300	0,2000
48	Indofarma Tbk	INAF	02/01/1996	17/04/2001	250	230	-0,0800
49	Indosiar Visual Mandiri Tbk	IDSR	19/07/1991	22/03/2001	650	650	0,0000
50	Palm Asia Corpora Tbk	PLAS	23/07/1991	16/03/2001	200	510	1,5500
51	Bank Nusantara Parahiyangan Tbk	BNBP	08/01/1972	10/01/2001	525	550	0,0476
52	Tempo Inti Media Tbk	TMPO	27/08/1996	08/01/2001	300	495	0,6500
2002	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	02/03/1981	23/12/2002	575	600	0,0435
54	Artha Pacific Internasional	APIC	22/02/1989	18/12/2002	210	345	0,6429
55	Trust Finance Indonesia Tbk	TRUS	12/02/1990	28/11/2002	170	195	0,1471
56	Bank Kesawan Tbk	BKSW	28/04/1913	21/11/2002	250	425	0,7000
57	Artha Securities Tbk	ARTA	29/06/1990	05/11/2002	225	265	0,1778
58	Inti Kapuas Arowana Tbk	IKP	16/03/1999	14/10/2002	450	670	0,4889
59	Gema Grahasarana Tbk	GEMA	07/12/1984	12/08/2002	225	170	-0,2444
60	Surya Citra Media Tbk	SCMA	29/01/1999	16/07/2002	1100	1150	0,0455
61	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	BABP	31/07/1989	15/07/2002	120	135	0,1250
62	Apexindo Pratama Duta Tbk	APEX	20/06/1984	10/07/2002	550	550	0,0000
63	Kresna Graha Sekurindo Tbk	KREN	10/09/1999	28/06/2002	215	145	-0,3256
64	Sugi Samapersada Tbk	SUGI	20/01/1999	19/06/2002	120	200	0,6667

65	Bank Swadesi Tbk	BSWD	28/09/1968	01/05/2002	250	325	0,3000
66	United Capital Indonesia Tbk	UNIT	30/05/1988	18/04/2002	210	330	0,5714
67	Anugrah Tambak Perkasindo Tbk	ATPK	12/11/1988	17/04/2002	300	300	0,0000
68	Jasindo Tiga Perkasa Tbk	JTPE	10/11/1990	16/04/2002	225	365	0,6222
69	Abdi Bangsa Tbk	ABBA	28/11/1992	03/04/2002	105	175	0,6667
70	Fartapolindo Nusa Industri Tbk	FPNI	09/12/1987	21/03/2002	450	495	0,1000
71	Cipta Panelutama Tbk	CITA	27/06/1992	20/03/2002	200	340	0,7000
72	Anta Express Tour&Travel	ANTA	10/03/1972	18/01/2002	125	210	0,6800
73	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	FISH	27/06/1992	18/01/2002	125	160	0,2800
74	Fortune Indonesia Tbk	FORU	24/06/1989	17/01/2002	130	220	0,6923
2003	75 Asuransi Jasa Tania Tbk	ASJT	25/06/1979	29/12/2003	300	375	0,2500
76	Perusahaan Gas Negara	PGAS	30/05/1996	15/12/2003	1500	1550	0,0333
77	Bank Rakyat Indonesia	BBRI	16/12/1895	10/11/2003		975	
78	Bank Mandiri (persero) Tbk	BMRI	02/10/1998	14/07/2003	675	850	0,2593
79	Pelayaran Tempuran Emas Tbk	TMAS	17/09/1987	09/07/2003	550	550	0,0000
80	Arona Binasejati Tbk	ARTI	13/03/1993	30/04/2003	650	675	0,0385
2004	81 Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	WOMF	23/03/1982	13/12/2004	700	750	0,0714
82	Yulie Sekurindo Tbk	YULE	08/08/1989	10/12/2004	215	260	0,2093
83	Mitra Adiperkasa Tbk	MAPI	23/01/1995	10/11/2004	625	700	0,1200
84	Aneka Kemasindo Utama Tbk	AKKU	05/04/2001	01/11/2004	220	225	0,0227
85	Indosiar Karya Media Tbk	IDKM	19/07/1991	04/10/2004	551	675	0,2250
86	Sanex Qianjiang Motor Inti Tbk	SQMI	21/03/2000	15/07/2004	250	265	0,0600
87	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA	10/07/1992	02/07/2004	1025	1025	0,0000
88	Energi Mega Persada Tbk	ENRG	16/10/2001	07/06/2004	160	240	0,5000
89	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	BTEK	06/06/2001	14/05/2004	125	210	0,6800
90	Hortus Danavest Tbk	HADE	10/02/1989	12/04/2004	210	225	0,0714
91	Adira Dinamika Multi Finance	ADMF	13/11/1990	31/03/2004	2325	2325	0,0000
92	Adhi Karya Tbk	ADHI	01/06/1974	18/03/2004	150	185	0,2333

Keterangan:

Perusahaan yang bercetak warna merah adalah perusahaan yang tidak mengalami underpriced

Perusahaan yang bercetak warna biru adalah perusahaan yang tidak memiliki data lengkap

Perusahaan yang bercetak warna oranye adalah perusahaan yang memiliki denominator negatif

Lampiran 2
Perusahaan IPO dan Underpriced tahun 2000-2004

No	Nama Perusahaan	Kode	Harga IPO (Rp)	Harga Tutup (Rp)	Jumlah Emisi (lbr saham)	Nilai Emisi (Rp)
2000 1	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	GMTD	575	1050	35.538.000	20.434.350.000
2	Andhi Chandra Automotive Tbk	ACAP	875	1325	47.000.000	41.125.000.000
3	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	ANKB	500	550	50.000.000	25.000.000.000
4	Manly Unitama Finance Tbk	MANY	500	1025	110.000.000	55.000.000.000
5	Bank Buana Indonesia Tbk	BBIA	700	825	194.000.000	135.800.000.000
6	Jaka Artha Graha Tbk	JAKA	600	635	80.000.000	48.000.000.000
7	Summitplast Tbk	SMPPL	800	1010	42.000.000	33.600.000.000
8	Fortune Mate Indonesia Tbk	FMII	500	825	66.000.000	33.000.000.000
9	Panin Sekuritas Tbk	PANS	550	700	80.000.000	44.000.000.000
10	Asiaplast Industries Tbk	APLI	600	1100	60.000.000	36.000.000.000
11	Kridaperdana Indahgraha Tbk	KPIG	500	1450	30.000.000	15.000.000.000
12	Surya Intrindo Makmur Tbk	SIMM	500	975	60.000.000	30.000.000.000
13	Dharma Samudra Fishing In Tbk	DSFI	900	1150	50.000.000	45.000.000.000
14	Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA	2200	2400	140.385.000	308.847.000.000
15	Adindo Foresta Indonesia Tbk	ADFO	500	925	59.000.000	29.500.000.000
16	Trimegah Securities Tbk	TRIM	2000	5300	50.000.000	100.000.000.000
17	Alfa Retailindo Tbk	ALFA	550	1100	100.000.000	55.000.000.000
2001 18	Colorpak Indonesia Tbk	CLPI	200	410	50.000.000	10.000.000.000
19	Central Korporindo International Tbk	CNKO	105	220	800.000.000	84.000.000.000
20	Infoasia Teknologi Global Tbk	IATG	200	440	200.000.000	40.000.000.000
21	Centrin Online Tbk	CENT	125	380	100.000.000	12.500.000.000
22	Ryane Adibusana Tbk	RYAN	100	580	150.000.000	15.000.000.000
23	Pyridam Farma Tbk	PYFA	105	200	120.000.000	12.600.000.000
24	Panorama Sentrawisata Tbk	PANR	500	625	120.000.000	60.000.000.000
25	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	AIMS	250	730	40.000.000	10.000.000.000
26	Karka Yasa Profilia Tbk	KARK	100	110	150.000.000	15.000.000.000
27	Betonjaya Manunggal Tbk	BTON	120	315	65.000.000	7.800.000.000
28	Lamicitra Nusantara Tbk	LAMI	125	240	80.000.000	10.000.000.000
29	Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA	120	140	125.000.000	15.000.000.000
30	Lapindo International Tbk	LAPD	200	450	60.000.000	12.000.000.000
31	Asia Kapitalindo Securities Tbk	AKSI	200	260	165.000.000	33.000.000.000

32	Bank Eksekutif International Tbk	BEKS	140	195	277.500.000	38.850.000.000
33	Kimia Farma Tbk	KAEF	200	210	500.000.000	100.000.000.000
34	Wahana Phonix Mandiri Tbk	WAPO	175	505	200.000.000	35.000.000.000
35	Bhakti Capital Indonesia Tbk	BCAP	250	265	250.000.000	62.500.000.000
36	Palm Asia Corpora Tbk	PLAS	200	510	100.000.000	20.000.000.000
37	Bank Nusantara Parahiyangan Tbk	BBNP	525	550	50.000.000	26.250.000.000
38	Tempo Inti Media Tbk	TMPO	300	495	725.000.000	217.500.000.000
2002	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	575	600	346.500.000	199.237.500.000
40	Trust Finance Indonesia Tbk	TRUS	170	195	100.000.000	17.000.000.000
41	Bank Kesawan Tbk	BKSW	250	425	78.800.000	19.700.000.000
42	Artha Securities Tbk	ARTA	225	265	70.000.000	15.750.000.000
43	Inti Kapuas Arowana Tbk	IIKP	450	670	60.000.000	27.000.000.000
44	Surya Citra Media Tbk	SCMA	1100	1150	375.000.000	412.500.000.000
45	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	BABP	120	135	50.000.000	6.000.000.000
46	Sugi Samapersada Tbk	SUGI	120	200	100.000.000	12.000.000.000
47	Bank Swadesi Tbk	BSWD	250	325	60.000.000	15.000.000.000
48	United Capital Indonesia Tbk	UNIT	210	330	95.000.000	19.950.000.000
49	Jasindo Tiga Perkasa Tbk	JTPE	225	365	100.000.000	22.500.000.000
50	Fartapolindo Nusa Industri Tbk	FPNI	450	495	67.000.000	30.150.000.000
51	Anta Express Tour&Travel	ANTA	125	210	80.000.000	10.000.000.000
52	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	FISH	125	160	80.000.000	10.000.000.000
53	Fortune Indonesia Tbk	FORU	130	220	205.000.000	26.650.000.000
2003	Asuransi Jasa Tania Tbk	ASTJ	300	375	50.000.000	15.000.000.000
55	Perusahaan Gas Negara	PGAS	1500	1550	1.296.296.000	1.944.444.000.000
56	Bank Mandiri (persero) Tbk	BMRI	675	850	2.900.000.000	1.957.500.000.000
57	Arona Binasejati Tbk	ARTI	650	675	95.000.000	61.750.000.000
2004	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	WOMF	700	750	200.000.000	140.000.000.000
59	Yulie Sekurindo Tbk	YULE	215	260	135.000.000	29.025.000.000
60	Mitra Adiperkasa Tbk	MAPI	625	700	500.000.000	312.500.000.000
61	Aneka Kemasindo Utama Tbk	AKKU	220	225	80.000.000	17.600.000.000
62	Sanex Qianjiang Motor Inti Tbk	SQMI	250	265	120.000.000	30.000.000.000
63	Energi Mega Persada Tbk	ENRG	160	240	2.847.433.500	455.589.360.000
64	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	BTEK	125	210	120.000.000	15.000.000.000
65	Hortus Danavest Tbk	HADE	210	225	125.000.000	26.250.000.000
66	Adhi Karya Tbk	ADHI	150	185	397.188.000	59.578.200.000
	TOTAL				16.314.640.500	7.799.980.410.000

Lampiran 3
Daftar Ranking Underwriter

No	Underwriter	Nilai Emisi (Rp)	Persentase (%)
1	Danareksa Sekuritas	2.562.315.700.000	32,9
2	Reksadana Sekuritas	1.944.444.000.000	24,5
3	Danatama Makmur	497.089.360.000	6,5
4	Trimegah Securities	436.600.000.000	5,7
5	CLSA	412.500.000.000	5,2
6	Dinamika Usaha Jaya	404.847.000.000	5,1
7	Mandiri Sekuritas	312.500.000.000	3,9
8	Ciptadana Sekuritas	189.134.350.000	2,4
9	Makindo Securities	135.800.000.000	1,9
10	Rifan Financindo Sekuritas	50.850.000.000	1,2
11	Sinarmas	89.500.000.000	1,1
12	Asjaya Indosurya Securities	84.000.000.000	1,1
13	Usaha Bersama Sekuritas	63.000.000.000	0,8
14	Harumdana Sekuritas	61.750.000.000	0,8
15	Agung Securities	55.800.000.000	0,7
16	Pridana Futura Central Investama	55.000.000.000	0,7
17	Victoria Capitalindo International	51.525.000.000	0,6
18	Asia Kapitalindo Securities	47.750.000.000	0,6
19	Sucorinvest Central Gani	45.000.000.000	0,6
20	Andalan Artha Advisindo Sekuritas	41.125.000.000	0,5
21	Mahanusa Kapital	33.000.000.000	0,4
22	Hortus Danavest Tbk	30.000.000.000	0,4
23	Millenium Atlantic Securities	26.650.000.000	0,3
24	Danasakti Securities	26.250.000.000	0,3
25	Panin Sekuritas	26.250.000.000	0,3
26	Kapita Sekurindo	19.700.000.000	0,2
27	Yulie Sekurindo Tbk	17.600.000.000	0,2
28	General Capital Indonesia	15.000.000.000	0,2
29	Inovasi Utama Sekurindo	15.000.000.000	0,2
30	Makinta Securities	15.000.000.000	0,2
31	Jakarta Artha Visi Abadi Securities	15.000.000.000	0,2
32	Bhakti Capital Indonesia	10.000.000.000	0,1
33	Kresnagraha Sekurindo	10.000.000.000	0,1
	TOTAL	7.799.980.410.000	100

Lampiran 4
Pengelompokan Underwriter

No	Perusahaan	Underwriter	Kode	
2000	1	GMTD	Ciptadana Sekuritas	0
	2	ACAP	Andalan Artha Advisindo Sekuritas	0
	3	ANKB	Sucorinvest Central Gani	0
	4	MANY	Trimegah Securities	1
	5	BZIA	Makindo Securities&Syahrir Securities	0
	6	JAKA	Agung Securities&Bhakti Capital Indonesia	0
	7	SMPL	Ciptadana Sekuritas	0
	8	FMII	Usaha Bersama Sekuritas	0
	9	PANS	Trimegah Securities	1
	10	APLI	Dinamika Usaha Jaya	1
	11	KPIG	General Capital Indonesia	0
	12	SIMM	Usaha Bersama Sekuritas	0
	13	DSFI	Trimegah Securities	1
	14	TBLA	Dinamika Usaha Jaya	1
	15	ADFO	Danatama Makmur	1
	16	TRIM	Danareksa Sekuritas	1
	17	ALFA	Ciptadana Sekuritas	0
2001	18	CLPI	Sucorinvest Central Gani	0
	19	CNKO	Asjaya Indosurya Securities	0
	20	IATG	Trimegah Securities	1
	21	CENT	Trimegah Securities	1
	22	RYAN	Asia Kapitalindo Securities	0
	23	PYFA	Trimegah Securities&Kresna Graha Sekurindo	1
	24	PANR	Dinamika Usaha Jaya	1
	25	AIMS	Sucorinvest Central Gani	0
	26	KARK	Jakarta Artha Visi Abadi Securities	0
	27	BTON	Agung Securities	0
	28	LAMI	Trimegah Securities	1
	29	ARNA	Ciptadana Sekuritas&Makindo Securities	0
	30	LAPD	Danatama Makmur	1
	31	AKSI	Mahanusa Kapital	0
	32	BEKS	Rifan Financindo Sekuritas	0

33	KAEF	Danareksa Sekuritas	1
34	WAPO	Pridana Futura Central Investama	0
35	BCAP	SinarMas&Agung Securities Indonesia	0
36	PLAS	Pridana Futura Central Investama	0
37	BBNP	Panin Sekuritas	0
38	TMPO	Trimegah Securities	1
2002 39	PTBA	Danareksa Sekuritas	1
40	TRUS	Asia Securities&Asia Kapitalindo	0
41	BKSW	Kapita Sekurindo&Victoria Sekurindo	0
42	ARTA	Asia Kapitalindo Securities&Kapita Sekurindo	0
43	IIKP	SinarMas Sekuritas	0
44	SCMA	CLSA	1
45	BABP	Danareksa Sekuritas	1
46	SUGI	Rifan Financindo Sekuritas	0
47	BSWD	Ciptadana Sekuritas	0
48	UNIT	Ciptadana Sekuritas	0
49	JTPE	Victoria Capitalindo International	0
50	FPNI	Ciptadana Sekuritas	0
51	ANTA	Kresnagraha Sekurindo	0
52	FISH	Bhakti Capital Indonesia	0
53	FORU	Millenium Atlantic Securities	0
2003 54	ASTJ	Makinta Securities	0
55	PGAS	Reksadana Sekuritas, ABN AMRO Asia Securities Indonesia	1
56	BMRI	Danareksa Sekuritas	1
57	ARTI	Harumdana Sekuritas, Suprasurya Danawan Sekuritas	0
2004 58	WOMF	Danareksa Sekuritas	1
59	YULE	Victoria Sekuritas	0
60	MAPI	Mandiri Sekuritas	0
61	AKKU	Yulie Sekurindo Tbk	0
62	SQMI	Hortus Danavest Tbk, Meridian Capital Indonesia	0
63	ENRG	Danatama Makmur	1
64	BTEK	Inovasi Utama Sekurindo, Meridian Capital Indonesia	0
65	HADE	Danasakti Securities, Meridian Capital Indonesia, Suprasurya Danawan Sekuritas	0
66	ADHI	Danareksa Sekuritas	1

Lampiran 5
Daftar Umur Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode	Tahun Berdiri	Tahun IPO	Umur (tahun)
2000	1 Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	GMTD	1991	2000	9
	2 Andhi Chandra Automotive Tbk	ACAP	1976	2000	24
	3 Bank Arta Niaga Kencana Tbk	ANKB	1969	2000	31
	4 Manly Unitama Finance Tbk	MANY	1994	2000	6
	5 Bank Buana Indonesia Tbk	BZIA	1956	2000	44
	6 Jaka Artha Graha Tbk	JAKA	1993	2000	7
	7 Summitplast Tbk	SMPL	1991	2000	9
	8 Fortune Mate Indonesia Tbk	FMII	1989	2000	11
	9 Panin Sekuritas Tbk	PANS	1989	2000	11
	10 Asiaplast Industries Tbk	APLI	1992	2000	8
	11 Kridaperdana Indahgraha Tbk	KPIG	1990	2000	10
	12 Surya Intrindo Makmur Tbk	SIMM	1996	2000	4
	13 Dharma Samudra Fishing In Tbk	DSFI	1973	2000	27
	14 Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA	1973	2000	27
	15 Adindo Foresta Indonesia Tbk	ADFO	1990	2000	10
	16 Trimegah Securities Tbk	TRIM	1990	2000	10
	17 Alfa Retailindo Tbk	ALFA	1989	2000	11
2001	18 Colorpak Indonesia Tbk	CLPI	1988	2001	13
	19 Central Korporindo International Tbk	CNKO	1999	2001	2
	20 Infoasia Teknologi Global Tbk	IATG	1995	2001	6
	21 Centrin Online Tbk	CENT	1987	2001	14
	22 Ryane Adibusana Tbk	RYAN	1990	2001	11
	23 Pyridam Farma Tbk	PYFA	1976	2001	25
	24 Panorama Sentrawisata Tbk	PANR	1995	2001	6
	25 Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	AIMS	2000	2001	1
	26 Karka Yasa Profilia Tbk	KARK	1994	2001	7
	27 Betonjaya Manunggal Tbk	BTON	1995	2001	6
	28 Lamicitra Nusantara Tbk	LAMI	1988	2001	13
	29 Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA	1992	2001	9
	30 Lapindo International Tbk	LAPD	1990	2001	11
	31 Asia Kapitalindo Securities Tbk	AKSI	1990	2001	11
	32 Bank Eksekutif International Tbk	BEKS	1992	2001	9

33	Kimia Farma Tbk	KAEF	1969	2001	32
34	Wahana Phnix Mandiri Tbk	WAPO	1993	2001	8
35	Bhakti Capital Indonesia Tbk	BCAP	1999	2001	2
36	Palm Asia Corpora Tbk	PLAS	1991	2001	10
37	Bank Nusantara Parahiyangan Tbk	BBNP	1972	2001	29
38	Tempo Inti Media Tbk	TMPO	1996	2001	5
2002	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	1981	2002	21
40	Trust Finance Indonesia Tbk	TRUS	1990	2002	12
41	Bank Kesawan Tbk	BKSW	1913	2002	89
42	Artha Securities Tbk	ARTA	1990	2002	12
43	Inti Kapuas Arowana Tbk	IIKP	1999	2002	3
44	Surya Citra Media Tbk	SCMA	1999	2002	3
45	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	BABP	1989	2002	13
46	Sugi Samapersada Tbk	SUGI	1999	2002	3
47	Bank Swadesi Tbk	BSWD	1968	2002	34
48	United Capital Indonesia Tbk	UNIT	1988	2002	14
49	Jasindo Tiga Perkasa Tbk	JTPE	1990	2002	12
50	Fartapolindo Nusa Industri Tbk	FPNI	1987	2002	15
51	Anta Express Tour&Travel	ANTA	1972	2002	30
52	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	FISH	1992	2002	10
53	Fortune Indonesia Tbk	FORU	1989	2002	13
2003	Asuransi Jasa Tania Tbk	ASJT	1979	2003	24
55	Perusahaan Gas Negara	PGAS	1996	2003	7
56	Bank Mandiri (persero) Tbk	BMRI	1998	2003	5
57	Arona Binasejati Tbk	ARTI	1993	2003	10
2004	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	WOMF	1982	2004	22
59	Yulie Sekurindo Tbk	YULE	1989	2004	15
60	Mitra Adiperkasa Tbk	MAPI	1995	2004	9
61	Aneka Kemasindo Utama Tbk	AKKU	2001	2004	3
62	Sanex Qianjiang Motor Inti Tbk	SQMI	2000	2004	4
63	Energi Mega Persada Tbk	ENRG	2001	2004	3
64	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	BTEK	2001	2004	3
65	Hortus Danavest Tbk	HADE	1989	2004	15
66	Adhi Karya Tbk	ADHI	1974	2004	30

Lampiran 6
Data Keuangan Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode	IR	Finlev (%)	ROA (%)	Entrp (%)	Umur (tahun)	Und
2000	1 Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	GMTD	0,8261	4,51	9,59	71,89	9	0
	2 Andhi Chandra Automotive Tbk	ACAP	0,5143	0,92	17,86	64,92	24	0
	3 Bank Arta Niaga Kencana Tbk	ANKB	0,1000	8,90	0,73	73,69	31	0
	4 Manly Unitama Finance Tbk	MANY	1,0500	0,95	4,27	47,43	6	1
	5 Bank Buana Indonesia Tbk	BBIA	0,1786	16,31	2,92	80,68	44	0
	6 Jaka Artha Graha Tbk	JAKA	0,0583	0,34	1,84	69,24	7	0
	7 Summitplast Tbk	SMPL	0,2625	1,07	9,54	74,85	9	0
	8 Fortune Mate Indonesia Tbk	FMII	0,6500	0,16	7,34	54,95	11	0
	9 Panin Sekuritas Tbk	PANS	0,2727	9,91	0,61	70,40	11	1
	10 Asiaplast Industries Tbk	APLI	0,8333	0,55	6,11	73,06	8	0
	11 Kridaperdana Indahgraha Tbk	KPIG	1,9000	0,42	0,67	80,79	10	0
	12 Surya Intrindo Makmur Tbk	SIMM	0,9500	0,37	8,77	70,00	4	0
	13 Dharma Samudra Fishing In Tbk	DSFI	0,2778	0,70	4,36	68,69	27	1
	14 Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA	0,0909	2,51	9,78	78,00	27	0
	15 Adindo Foresta Indonesia Tbk	ADFO	0,8500	5,35	5,51	61,15	10	1
	16 Trimegah Securities Tbk	TRIM	1,6500	0,87	8,31	80,25	10	1
	17 Alfa Retailindo Tbk	ALFA	1,0000	1,10	3,69	78,64	11	0
2001	18 Colorpak Indonesia Tbk	CLPI	1,0500	0,66	24,85	83,59	13	0
	19 Central Korporindo International Tbk	CNKO	1,0952	0,06	0,20	65,22	2	0
	20 Infoasia Teknologi Global Tbk	IATG	1,2000	0,30	2,31	98,75	6	1
	21 Centrin Online Tbk	CENT	2,0400	0,13	10,33	81,82	14	1
	22 Ryane Adibusana Tbk	RYAN	4,8000	0,11	3,79	91,75	11	0
	23 Pyridam Farma Tbk	PYFA	0,9048	0,42	2,19	76,93	25	1
	24 Panorama Sentrawisata Tbk	PANR	0,2500	0,96	8,90	90,00	6	0
	25 Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	AIMS	1,9200	0,80	0,89	63,64	1	0
	26 Karka Yasa Profilia Tbk	KARK	0,1000	0,10	0,45	68,09	7	0
	27 Betonjaya Manunggal Tbk	BTON	1,6250	1,20	1,38	89,44	6	0
	28 Lamicitra Nusantara Tbk	LAMI	0,9200	0,58	4,01	93,03	13	1
	29 Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA	0,1667	3,15	2,31	77,23	9	0
	30 Lapindo International Tbk	LAPD	1,2500	7,41	3,75	72,10	11	1

31	Asia Kapitalindo Securities Tbk	AKSI	0,3000	0,44	13,94	77,93	11	0
32	Bank Eksekutif International Tbk	BEKS	0,3929	18,98	2,63	64,19	9	0
33	Kimia Farma Tbk	KAEF	0,0500	0,79	17,61	91,00	32	1
34	Wahana Phonix Mandiri Tbk	WAPO	1,8857	0,61	7,03	56,15	8	0
35	Bhakti Capital Indonesia Tbk	BCAP	0,0600	0,31	14,86	80,00	2	0
36	Palm Asia Corpora Tbk	PLAS	1,5500	0,42	3,14	96,08	10	0
37	Bank Nusantara Parahiyangan Tbk	BBNP	0,0476	20,21	0,84	66,66	29	0
38	Tempo Inti Media Tbk	TMPO	0,6500	0,09	1,79	82,76	5	1
2002	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	0,0435	0,46	14,18	83,74	21	1
40	Trust Finance Indonesia Tbk	TRUS	0,1471	1,51	0,79	75,00	12	0
41	Bank Kesawan Tbk	BKSW	0,7000	11,76	0,33	80,24	89	0
42	Artha Securities Tbk	ARTA	0,1778	0,41	2,74	76,00	12	0
43	Inti Kapuas Arowana Tbk	IIKP	0,4889	0,33	3,36	62,51	3	0
44	Surya Citra Media Tbk	SCMA	0,0455	1,60	0,51	80,00	3	0
45	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	BABP	0,1250	10,98	0,55	75,00	13	1
46	Sugi Samapersada Tbk	SUGI	0,6667	0,70	1,56	75,00	3	0
47	Bank Swadesi Tbk	BSWD	0,3000	5,68	3,07	91,10	34	0
48	United Capital Indonesia Tbk	UNIT	0,5714	0,02	2,87	52,00	14	0
49	Jasindo Tiga Perkasa Tbk	JTPE	0,6222	0,66	2,13	71,43	12	0
50	Fartapolindo Nusa Industri Tbk	FPNI	0,1000	0,81	14,36	81,69	15	0
51	Anta Express Tour&Travel	ANTA	0,6800	2,31	6,63	85,96	30	0
52	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	FISH	0,2800	0,61	2,92	83,34	10	0
53	Fortune Indonesia Tbk	FORU	0,6923	0,36	5,24	54,93	13	0
2003	Asuransi Jasa Tania Tbk	ASTJ	0,2500	1,17	13,75	83,33	24	0
55	Perusahaan Gas Negara	PGAS	0,0333	1,42	19,34	66,48	7	1
56	Bank Mandiri (persero) Tbk	BMRI	0,2593	16,35	1,43	70,00	5	1
57	Arona Binasejati Tbk	ARTI	0,0385	2,92	0,83	51,53	10	0
2004	Wahana Ottomitra Mujiartha Tbk	WOMF	0,0714	2,92	8,68	90,00	22	1
59	Yulie Sekurindo Tbk	YULE	0,2093	1,89	0,74	52,94	15	0
60	Mitra Adiperkasa Tbk	MAPI	0,1200	0,99	6,11	69,88	9	0
61	Aneka Kemasindo Utama Tbk	AKKU	0,0227	5,26	5,26	65,22	3	0
62	Sanex Qianjiang Motor Inti Tbk	SQMI	0,0600	1,01	2,04	60,16	4	0
63	Energi Mega Persada Tbk	ENRG	0,5000	1,55	2,32	70,00	3	1
64	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	BTEK	0,6800	0,01	0,61	87,00	3	0
65	Hortus Danavest Tbk	HADE	0,0714	0,47	4,83	52,00	15	0
66	Adhi Karya Tbk	ADHI	0,2333	5,11	2,78	67,23	30	1

Lampiran 7

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Inir	Infl	Inroa	Inown	Inage
N		66	66	66	66	66
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-1,1092	-,0039	1,1597	4,2895	2,3123
	Std. Deviation	1,25875	1,57390	1,13304	,16816	,82939
Most Extreme Differences	Absolute	,117	,102	,082	,077	,112
	Positive	,071	,089	,082	,061	,089
	Negative	-,117	-,102	-,059	-,077	-,112
Kolmogorov-Smirnov Z		,952	,826	,667	,622	,906
Asymp. Sig. (2-tailed)		,325	,502	,765	,833	,385

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.	Skewness	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
Inir	66	-3,79	1,57	-1,1092	1,25875	-,248	,295
Infl	66	-4,61	3,01	-,0039	1,57390	-,239	,295
Inroa	66	-1,61	3,21	1,1597	1,13304	-,320	,295
Inown	66	3,86	4,59	4,2895	,16816	-,558	,295
Inage	66	,00	4,49	2,3123	,82939	-,208	,295
underwriter	66	0	1	,35	,480	,651	,295
Valid N (listwise)	66						

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	underwriter, Inage, Inroa, Inown, Infl ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Inir

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,337 ^a	,113	,040	1,23358	2,094

a. Predictors: (Constant), underwriter, lnage, lnroa, lnown, lnfl

b. Dependent Variable: lnir

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11,685	5	2,337	1,536	,192 ^a
	Residual	91,303	60	1,522		
	Total	102,989	65			

a. Predictors: (Constant), underwriter, lnage, lnroa, lnown, lnfl

b. Dependent Variable: lnir

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-5,070	3,971		-1,277	,207		
	lnfl	-,244	,107	-,305	-2,273	,027	,821	1,219
	lnroa	-,074	,141	-,067	-,527	,600	,923	1,083
	lnown	,955	,945	,128	1,011	,316	,928	1,078
	lnage	-,023	,206	-,015	-,114	,910	,804	1,244
	underwriter	,012	,330	,005	,037	,971	,930	1,075

a. Dependent Variable: lnir

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1,9374	,3285	-1,1092	,42400	66
Std. Predicted Value	-1,953	3,391	,000	1,000	66
Standard Error of Predicted Value	,204	,590	,362	,084	66
Adjusted Predicted Value	-2,0488	,5247	-1,1090	,45506	66
Residual	-2,22645	1,94017	,00000	1,18519	66
Std. Residual	-1,805	1,573	,000	,961	66
Stud. Residual	-1,885	1,644	,000	1,010	66
Deleted Residual	-2,45413	2,11991	-,00019	1,31154	66
Stud. Deleted Residual	-1,927	1,668	-,003	1,020	66
Mahal. Distance	,796	13,904	4,924	2,828	66
Cook's Distance	,000	,086	,018	,023	66
Centered Leverage Value	,012	,214	,076	,044	66

a. Dependent Variable: lnir