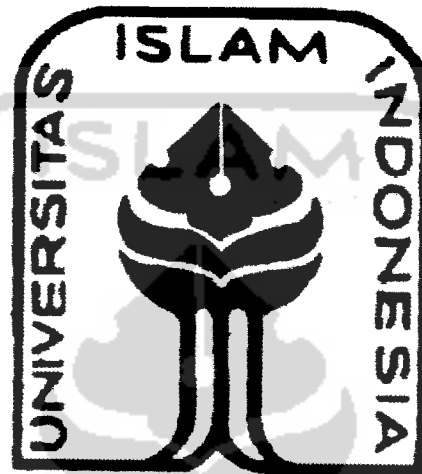


**Faktor – Faktor yang Mempengaruhi  
Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public  
di BEJ Tahun 2000 - 2004**



الجامعة الإسلامية  
الاندونيسية

SKRIPSI

oleh:

Nama : Wa Ode Rachmasari  
Nomor Mahasiswa : 01 312 408

JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2007

# BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

## SKRIPSI BERJUDUL

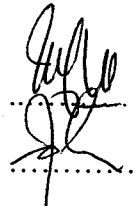
**Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada  
Perusahaan Go Public di BEJ Tahun 2000 - 2004**

Disusun Oleh: WA ODE RACHMASARI  
Nomor mahasiswa: 01312408

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 19 Februari 2007

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

Penguji : Dra. Reni Yendrawati, M.Si



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

**Faktor – Faktor yang Mempengaruhi  
Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public  
di BEJ Tahun 2000 - 2004**

SKRIPSI

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



oleh:

Nama : Wa Ode Rachmasari  
Nomor Mahasiswa : 01 312 408

**JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2007**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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



Yogyakarta,..... 2006

Penyusun,

Wa Ode Rachmasari

(Wa Ode Rachmasari)

**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM  
PADA PERUSAHAAN GO PUBLIK DI BEJ TAHUN 2000-2004**

Hasil Penelitian

Diajukan oleh

Nama : **Wa Ode Rachmasari**

Nomor Mahasiswa : 01312408

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal \_\_\_\_\_

Dosen Pembimbing,



(Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si)

## MOTTO

*"Hari ini harus lebih baik dari kemarin, dan hari esok harus lebih baik dari hari ini."*

*"Jika kamu dihadapkan pada dua pilihan, maka ambillah keputusan yang paling bermanfaat untuk orang banyak."*

*"Orang yang bijak adalah orang yang menghormati orangtua. Bukanlah orang yang bijak bila tidak menghargai yang muda."*

*"Ingatlah selalu kebaikan oranglain, dan lupakan semua keburukannya. Dengan begitu, engkau akan lebih ikhlas menerima dan memaafkan oranglain."*

*"Buatlah hidup lebih bermakna dengan menolong orang lain."*

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Ku persembahkan karya kecil ini sebagai bagian dari tugas kehidupan manusia sebagai hamba Allah,  
kewajiban sebagai mahasiswa,  
dan bakti ananda kepada orang tua.*

*Teruntuk yang tercinta:  
Ayah Bundaku yang telah memberikan cinta dan kasih sayangnya.  
Kak Aldi, Kak Sabri, Kak Fatma dan Kak Bakti,  
Seseorang yang kelak akan mendampingiku,  
Sobatku Utc. Tika dan Listi.*

## KATA PENGANTAR

*Bismillahirrahmanirrahiim*

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala nikmat, rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini, yang merupakan syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada program studi akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Penulis yakin bahwa tanpa adanya dukungan dan bantuan dari berbagai pihak maka skripsi ini tidak akan dapat terselesaikan. Untuk itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada:

1. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi UII.
2. Ibu Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si. selaku pembimbing utama dalam penyusunan skripsi ini yang telah dengan sabar memberikan bimbingan, pengertian dan dorongan yang membuat penulis selalu berusaha untuk tidak pernah menyerah atau berhenti menyelesaikan skripsi ini. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan rahmat dan Hidayah-Nya kepada Ibu sekeluarga.
3. Seluruh staff akademik dan non-akademik yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan, pengalaman serta kemudahan selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi UII.
4. Ayah dan mama tercinta yang senantiasa mendoakan dan mendukung penulis dalam mengerjakan skripsi ini.



5. Ka Uab dan Teh Ayu, Ka Usa dan Nini, Ka Ufa dan Ka Rian, juga Ka Uba yang selalu memberikan saran dan semangat selama pengerjaan skripsi ini.
  6. Sobat-sobatku: Ute, Tika, Listi, Erna, Ani, Gonne, dan Maryam (Tengkyu banget udah selalu nemanin aku, mensupport en mendoakan aku)
  7. Lean, Otoy, Didit, Yuda, Ratna, Rahma, Atika, Atung, Yulia, Anggi, Ayi, dan Anin. Makasih banget lho fren...sory, aku selalu ngerepotin kalian, jangan kapok ya ☺.
  8. Yoyo en Chuky, kalian emang nakal tapi selalu menghiburku, tengkyu.
  9. Temen-teman Duren'8: Devi, Vita, liek, Amel, Dhatu, Reno, Dhiny, Myrna, Dira. Chayo, Chayo... Jangan menyerah ya.
  10. Semua pihak yang membantu penyusunan skripsi ini namun tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu. Semoga amalan baik semua pihak mendapat imbalan yang lebih baik dari Allah SWT.
- Akhir kata penulis ucapkan banyak terima kasih, semoga karya ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membacanya.

Yogyakarta, 29 Januari 2007

Wa Ode Rachmasari

## DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul .....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman Motto.....	iv
Halaman Persembahan.....	v
Halaman Kata Pengantar.....	vi
Halaman Daftar Isi.....	viii
Halaman Daftar Tabel.....	xi
Halaman Daftar Gambar.....	xii
Halaman Daftar Lampiran.....	xiii
Halaman Abstraksi.....	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	4
1.3. Batasan Masalah.....	5
1.4. Tujuan Penelitian.....	5
1.5. Manfaat Penelitian.....	6
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA.....</b>	<b>7</b>

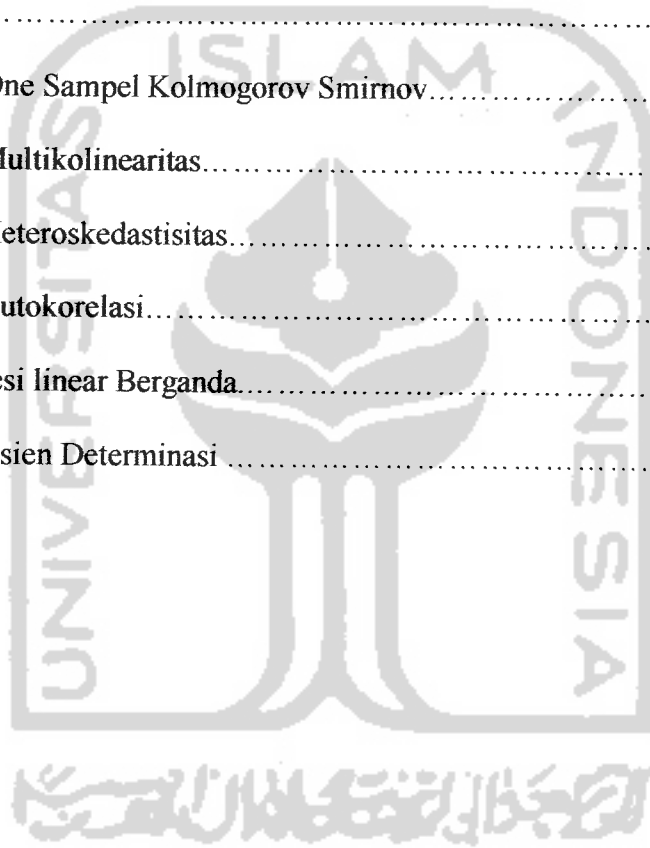
2.1. IPO (Initial Public Offerings).....	7
2.2. Peran Penjamin Emisi.....	11
2.3. Tipe Penjaminan.....	14
2.4. Prosedur Go Public.....	15
2.5. Teori Asimetri Informasi.....	19
2.6. Teori Signaling.....	20
2.7. Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	21
2.8. Formulasi Hipotesis.....	26
<b>BAB III METODELOGI PENELITIAN.....</b>	<b>29</b>
3.1 Populasi dan Sample.....	29
3.2. Data dan Sekunder Data.....	30
3.3. Pengukuran Variabel.....	31
3.3.1. Variabel Dependen.....	31
3.3.2. Variabel Independen.....	31
3.4. Metode Analisis.....	32
3.4.1. Pengujian Asumsi Klasik.....	33
3.4.2. Pengujianb Hipotesis.....	35
<b>BAB IV ANALISIS PEMBAHASAN.....</b>	<b>40</b>
4.1. Deskripsi Variabel Penelitian.....	40
4.2. Pengujian Asumsi Klasik.....	42
4.3. Pengujian Hipotesis.....	46

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	50
5.1. Kesimpulan.....	50
5.2. Keterbatasan dan Saran.....	51
DAFTAR PUSTAKA.....	52



## DAFTAR TABEL

	Halaman
3.1 Penyampelan Data.....	30
4.1 Deskriptif Statistik.....	41
4.2 Frekuensi.....	42
4.3 Hasil Uji One Sampel Kolmogorov Smirnov.....	43
4.4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	44
4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	45
4.6 Hasil Uji Autokorelasi.....	46
4.7 Hasil Regresi linear Berganda.....	47
4.8 Hasil Koefisien Determinasi.....	49



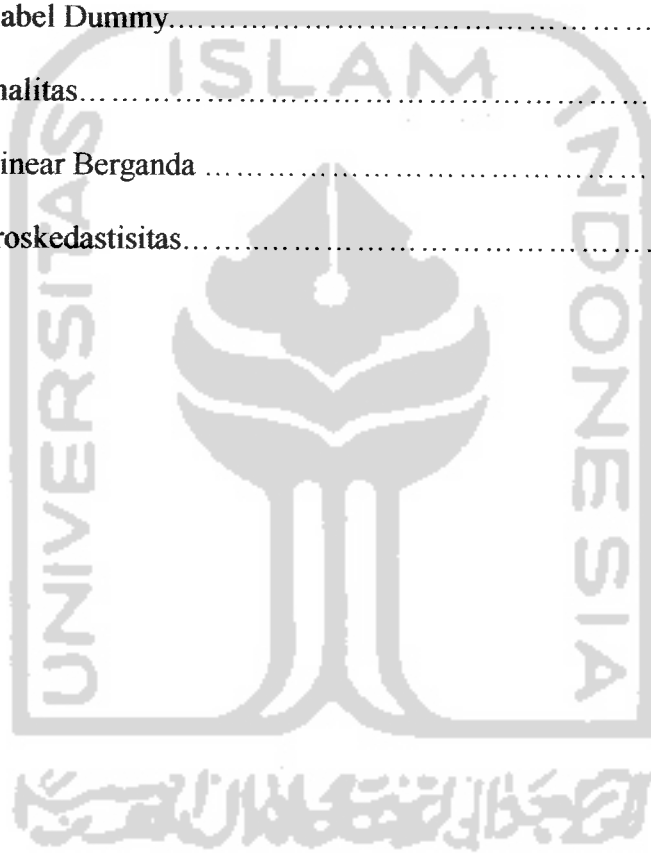
## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
3.1 Proses Emisi Saham.....	18



## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Data Perusahaan Sampel.....	54
Statistik Deskriptif.....	56
Frekuensi Variabel Dummy.....	57
Hasil Uji Normalitas.....	58
Hasil Regresi linear Berganda .....	59
Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	61



## ABSTRAKSI

Underpricing merupakan fenomena umum yang sering terjadi di pasar modal ketika suatu perusahaan melakukan IPO. Penelitian ini mencoba mengkaji beberapa faktor-faktor yang menjadi penyebab underpricing antara lain reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan dan market atau kondisi pasar.

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan-perusahaan IPO yang listing di BEJ tahun 2000-2004. Rata-rata terjadinya underpricing di hari pertama sebesar 67,87%. Dari hasil pengujian yang dilakukan, hanya variabel umur dan variabel market yang dibuktikan berpengaruh signifikan terhadap underpricing.





# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Kebutuhan akan tambahan dana atau modal semakin besar sejalan dengan perkembangan suatu perusahaan. Salah satu cara yang dapat ditempuh perusahaan adalah dengan menawarkan sahamnya ke masyarakat umum. Penawaran umum pertama kali terjadi dipasar perdana yang disebut *Go Public*. Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum dipasar perdana disebut *Initial Public Offering* (IPO). Selanjutnya saham dapat diperdagangkan di bursa efek yang disebut pasar sekunder (*Secondary Market*).

Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga pasar saham tersebut belum terbentuk sampai dimulainya penjualan saham dipasar sekunder. Pada saat IPO, umumnya investor memiliki informasi sebatas yang diungkapkan dalam prospektus yang memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan maupun informasi non-keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim et al dalam Ardiansyah, 2003).

Harga penawaran saham dipasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). Sedangkan dipasar sekunder,

harga penjualan saham terbentuk melalui mekanisme pasar yakni permintaan dan penawaran atas saham tersebut.

Penentuan harga yang wajar untuk saham perdana merupakan hal yang sulit. Bila harga yang ditetapkan dinilai terlalu rendah (*underpricing*), akan merugikan emiten karena dana yang diperoleh dari *go public* menjadi tidak maksimal. Sebaliknya, bila harga perdananya ditetapkan terlalu tinggi (*overpricing*), akan merugikan investor karena tidak mendapat kesempatan untuk memperoleh *initial return*. *Initial Return (IR)* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli dipasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham dihari pertama dipasar sekunder. Semakin besar *initial return* yang diperoleh, semakin *underprice* saham tersebut.

Penelitian Hanafi dan Husnan (1991) menunjukkan bahwa pada saat perusahaan go publik di Indonesia, terdapat kecenderungan terjadinya *underpricing*. Fenomena *underpricing* ini terjadi tidak hanya di Indonesia tetapi hampir di setiap negara, yang membedakan hanyalah seberapa besar tingkat *underpricing* itu (Yolana dan Martani; 2005).

Fenomena *underpricing* dapat dijelaskan dengan hipotesis asimetri informasi (Guinnes,1992; Rosyati, 2002). Asimetri informasi terjadi antara perusahaan emiten dengan perusahaan penjamin (*underwriter*). *Underwriter* dianggap memiliki informasi lebih tentang pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak memiliki informasi pasar modal. *Underwriter* memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga IPO yang optimal baginya, yaitu

harga yang memperkecil resikonya bila saham tak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga. Kompensasi atas informasi yang diberikan *underwriter* adalah dengan mengizinkan *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga equilibrium. Dengan demikian, semakin besar ketidakpastian semakin besar resiko yang dihadapi *underwriter*, sehingga tingkat *underpricing* semakin tinggi.

Daljono (2000) melakukan penelitian yang berjudul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* saham yang *listing* di BEJ tahun 1990-1997. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan pada publik, profitabilitas, *financial leverage* dan *solvancy ratio*. Penelitian tersebut berhasil membuktikan bahwa *financial leverage* dan *underwriter* yang bereputasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Hal senada juga dikemukakan oleh Ghozali dan Mansur (2002).

Rosyati dan Sebeni (2002) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta dengan mengambil data tahun 1997-2000, berhasil membuktikan reputasi *underwriter* dan umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*, sedang arah hubungannya negatif. Berbeda dengan penelitian Yolana dan Martani (2005) yang menyimpulkan reputasi *underwriter* tidak mempengaruhi *underpricing*.

Meskipun telah banyak penelitian yang memfokuskan perhatian pada informasi keuangan maupun non-keuangan sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, namun terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham. Oleh karena itu, penelitian ini mereplikasi penelitian Rosyati dan Sebeni (2002) dengan menggunakan empat variabel penelitian yakni reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, dan *market* (kondisi pasar). Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini mengambil data perusahaan IPO tahun 2000-2004.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan tersebut, maka rumusan masalah yang akan dijadikan pokok bahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*?
2. Apakah reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*?
3. Apakah umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*?
4. Apakah *market* (kondisi pasar) berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*?
5. Apakah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, dan *market* (kondisi pasar) secara simultan berpengaruh terhadap *Underpricing*?

### 1.3. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham IPO dibatasi atas reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, dan *market* (kondisi pasar).

### 1.4. Tujuan Penelitian

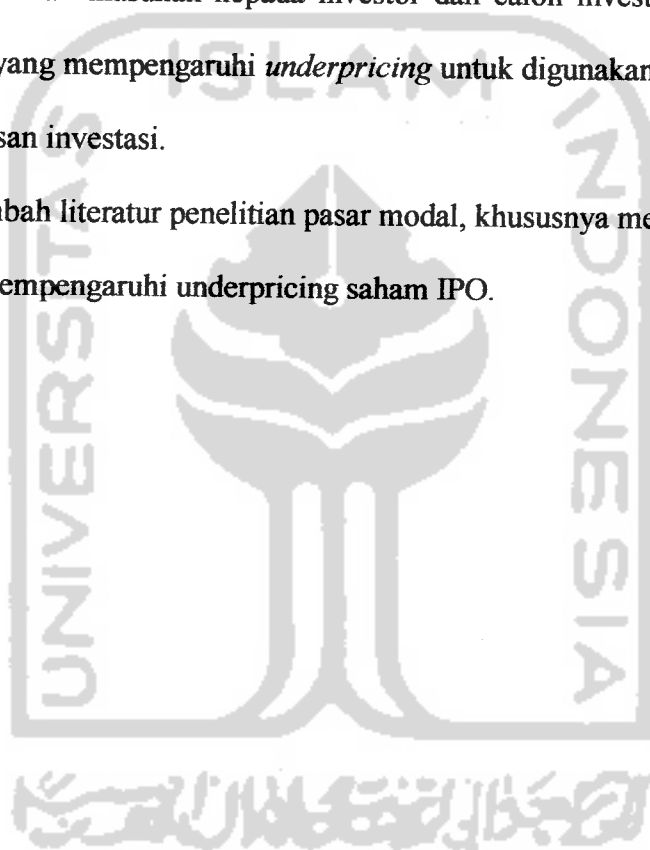
Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Menunjukkan bukti empiris bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.
- Menunjukkan bukti empiris bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.
- Menunjukkan bukti empiris bahwa umur perusahaan emiten berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.
- Menunjukkan bukti empiris bahwa *market* (kondisi pasar) berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*.
- Menunjukkan bukti empiris bahwa reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan emiten, dan *market* (kondisi pasar) secara simultan berpengaruh terhadap *Underpricing*.

### 1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Memberikan masukan kepada manajemen perusahaan dalam mempertimbangkan harga penawaran perdana untuk mendapatkan harga yang sesuai.
2. Memberikan masukan kepada investor dan calon investor mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* untuk digunakan dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Menambah literatur penelitian pasar modal, khususnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham IPO.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. IPO (*Initial Public Offerings*)

IPO merupakan penawaran saham pertama kali yang dilakukan perusahaan emiten dipasar perdana dengan menerbitkan saham atau efek baru untuk dijual kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Perusahaan yang melakukan penawaran saham ke publik melalui Bursa Efek disebut *go public*. Perusahaan penerbit saham disebut emiten atau *investee*, sedangkan pembeli saham disebut investor (Robert Ang, 1997 dalam Rosyati dan Sebeni, 2002).

Alasan utama perusahaan melakukan *go public* didorong oleh kebutuhan mendapatkan dana/modal. Perusahaan yang *going public* umumnya adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang cukup pesat sehingga membutuhkan dana yang besar untuk keperluan ekspansi perusahaannya. Dana yang diperoleh dari *go public* dapat digunakan untuk ekspansi, memperbaiki struktur permodalan, meningkatkan investasi di anak perusahaan, melunasi sebagian utang, ataupun digunakan untuk meningkatkan modal kerja.

Dengan *go public* perusahaan akan mendapatkan keuntungan sekaligus menerima konsekuensi dari penawaran umum tersebut. Menurut Darmadji (2001), beberapa konsekuensi yang harus ditanggung oleh emiten diantaranya sebagai berikut:

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

Sedangkan keuntungan yang dapat diperoleh dari melakukan penawaran umum yakni (Darmadji, 2001);

1. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin)
2. Biaya *go public* relatif murah
3. Proses relatif mudah
4. Pembagian deviden berdasarkan keuntungan
5. Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen
6. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme
7. Emiten akan lebih dikenal masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis
8. Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham



9. Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha sehingga dapat mengurangi resiko yang ditanggung bila menanam pada satu perusahaan
10. Untuk memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan

BI Urusan Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter (1998) menyebutkan organisasi-organisasi yang terlibat dalam mekanisme pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Pemerintah dalam hal ini Bepepam (Badan Pengawas Pasar Modal)

Tugas Bepepam adalah memberikan pertimbangan kebijaksanaan pada Menteri Keuangan dalam melaksanakan wewenangnya dibidang pasar modal.

Bepepam bertanggungjawab kepada Menteri Keuangan dan berfungsi melakukan pengendalian dan melaksanakan pasar modal. Sejalan dengan fungsinya, Bepepam bertugas ;

- Mengadakan penilaian terhadap perusahaan yang akan *go public* apakah telah memenuhi syarat
- Menyelenggarakan bursa pasar modal yang efektif dan efisien
- Memantau perkembangan perusahaan yang menjual saham melalui pasar modal

2. Perusahaan yang *Go Public* (Emiten)

Perusahaan yang *go public* merupakan pihak yang melakukan emisi atau yang telah melakukan emisi efek. Emiten adalah pihak yang membutuhkan dana guna membelanjai operasi maupun rancangan investasi.

3. Lembaga penunjang emisi

**Penjamin emisi (Underwriter)**, yaitu mediator yang mempertemukan emiten dengan para pemodal. Lembaga ini bertugas meneliti dan mengadakan penilaian menyeluruh atas kemampuan dan prospek emiten khususnya untuk emisi saham, penjamin emisi juga turut serta dalam menentukan harga saham yang diemisikan. Dengan hadirnya penjamin emisi maka proses penarikan dana yang dibutuhkan emiten akan lebih mudah dan pasti, sehingga rencana restrukturisasi modal, ekspansi, investasi dan penambahan modal kerja dapat dilakukan sesuai dengan rencana.

**Perusahaan penilai (Appraisal)**, bertugas untuk menilai kembali aktiva tetap perusahaan.

**Akuntan publik**, bertugas dalam melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk dua tahun terakhir.

**Notaris**, berperan dalam pembuatan perjanjian-perjanjian dalam rangka emisi efek seperti; perjanjian penjaminan emisi, perjanjian perwalianamanatan, perjanjian penanggungan.

**Konsultan hukum**, berperan dalam memberikan perlindungan kepada investor dari segi hukum.

*Wali amanat (Trustee)*, berperan dalam hal penerbitan obligasi. Bertindak mewakili kepentingan para pemegang obligasi untuk mengadakan perjanjian perwaliamanatan dengan emiten, menilai dan mengawasi jaminan yang diberikan emiten termasuk memanggil rapat umum pemegang obligasi.

*Penanggung (Guarantor)*, sebagai pihak yang menanggung kembali jumlah pokok dan/atau bunga emisi obligasi, atau sekuritas kredit dalam hal emiten cidera janji.

4. Perantara perdagangan efek, pedagang efek

Perantara perdagangan efek berperan mempertemukan penjual dan pembeli efek, menyediakan informasi yang berkaitan dengan emiten bagi investor, memberikan saran serta membantu mengelola dana bagi kepentingan investor. Biro administrasi efek berperan dalam membantu emiten dan para pemegang efek untuk menata usahakan pemindahan hak atas efek yang diperdagangkan dipasar sekunder, penyimpanan efek, dan pembayaran deviden.

5. Para pemodal baik perseorangan maupun lembaga

Pihak yang mempunyai kelebihan dana, yang menanamkan modalnya dalam efek-efek yang diperdagangkan di pasar modal.

## **2.2. Peran Penjamin Emisi**

Menurut peraturan pasar modal tahun 1996, penjamin emisi (*underwriter*) adalah pihak yang : (a) telah mengatakan kontrak untuk membeli efek dari emiten, pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, atau penjamin emisi efek

lainnya untuk dijual dalam rangka penawaran umum; atau (b) telah mengadakan kontrak dengan emiten, atau pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, untuk menawarkan atau menjual efek melalui suatu penawaran (Sunariyah, 1997).

Penjamin emisi ini merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal. Penjamin emisi tersebut memberi nasehat serta hal-hal yang perlu diperhatikan emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat melakukan penawaran. Dalam menjalankan fungsinya, para penjamin emisi senantiasa menjaga citra baik dirinya sebagai profesional dan dituntut untuk memiliki integritas yang tinggi dimata masyarakat. Penjamin emisi akan menolak perusahaan yang mencoba menyediakan informasi yang menyesatkan masyarakat. Mengingat bahwa kesalahan dalam penyampaian informasi dalam prospektus akan mengakibatkan kerugian bagi para investor, segala kesalahan penyajian informasi yang telah disampaikan kepada masyarakat, maka penjamin emisi ikut bertanggungjawab terhadap kesalahan tersebut.

Dalam melaksanakan fungsinya, para penjamin emisi melakukan kegiatan antara lain sebagai berikut;

- Membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran emisi berikut dokumen pendukungnya.
- Memberi konsultasi dibidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek yang akan diterbitkan, bursa yang dipilih untuk mencatatkan saham, penentuan

jadwal emisi, penunjukkan lembaga penunjang lain, dan metode pendistribusian.

- Melakukan penjaminan terhadap efek yang diemisikan.
- Melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan, antara lain keuangan, manajemen, pemasaran, produksi, berikut prospeknya.
- Bersama-sama emiten menentukan harga saham.
- Sebagai pembentuk pasar (*market maker*) dibursa paralel.

Dengan melihat fungsinya tersebut, seberapa tingkat kesuksesan emisi surat berharga suatu perusahaan sangat tergantung pada kemampuan dan pengalaman penjamin emisi. Fungsi penjamin emisi ini adalah mengkoordinir persiapan yang diperlukan bersama emiten dalam penyusunan dokumen pendaftaran, dokumen pendukung dan prospektus. Selain itu, penjamin emisi surat berharga akan menjamin penawaran surat berharga di pasar modal. Memperhatikan fungsi tersebut, keahlian dan kemampuan dalam menyusun strategi emisi suatu saham sangat diperlukan. Ini berarti perusahaan penjamin emisi harus mempunyai sumber daya manusia yang ahli. Adapun pengalaman yang cukup memadai merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari keahliannya sebagai seorang profesional.

### 2.3. Tipe Penjaminan

Menurut Sunariyah (2006), tipe penjaminan yang ditawarkan *underwriter* saat IPO dapat dibedakan menjadi 3 yaitu : (1) *full commitment*, (2) *best effort*, dan (3) *stand by commitment*.

1. *Full commitment* (*Underwriter* dengan kesanggupan penuh)

Bentuk penjaminan dimana *underwriter* menyanggupi untuk menawarkan efek tersebut kepada masyarakat. Penjamin emisi juga menyanggupi untuk membeli semua efek bila efek tersebut tidak laku terjual.

2. *Best effort* (*Underwriter* dengan kesanggupan terbaik)

Bentuk penjaminan ini, menempatkan para *underwriter* hanya berperan sebagai agen dari emiten saja. *Underwriter* tidak memberi jaminan untuk membayar sisa efek yang tidak laku terjual, melainkan hanya menjualkan sebaik-baiknya. Oleh sebab itu, kalau ada bagian yang tidak laku terjual, maka efek ini akan dikembalikan kepada emiten. *Underwriter* hanya akan membayar sebesar harga efek yang laku terjual. Dalam penjaminan emisi dengan kesanggupan terbaik dikenal dua alternatif model yaitu :

- *All or None Offering*

Penawaran akan dibatalkan apabila tidak terjual seluruhnya.

Emiten biasanya melakukan pendekatan ini, apabila emiten

merasa bahwa penawaran tidak ekonomis bila dilanjutkan kecuali jumlah modal yang diperlukan dari hasil penjualan surat berharga tersebut dapat diperoleh. Tidak satupun pembeli yang permohonannya dipenuhi sampai emiten menetapkan bahwa seluruh surat berharga telah dipasarkan dengan sukses.

- *Minimum-maximum*

Memberikan kesempatan kepada *underwriter* bahwa penawaran surat berharga akan dibatalkan apabila tidak tercapai batas minimum. Sebatas minimum tercapai *underwriter* akan melanjutkan sampai batas maksimum. Dengan demikian, permohonan pembelian akan terpenuhi apabila batas minimum terlampaui.

3. *Stand by commitment*. (*Underwriter* dengan kesanggupan siaga)

*Underwriter* ini bertanggungjawab untuk menawarkan dan menjual suatu emisi surat berharga. Disamping itu ia menyanggupi untuk membeli sisa efek yang tidak laku terjual dengan suatu tingkat harga tertentu yang sesuai dengan syarat yang diperjanjikan.

#### **2.4. Prosedur *Go Public***

Sesuai dengan ketentuan SK Menteri Keuangan No.1199/KMK.013/1991, yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan

pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menjual atau menawarkan efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif. Perusahaan yang bermaksud menawarkan efeknya kepada masyarakat melalui pasar modal terlebih dahulu mempersiapkan hal-hal yang diperlukan. Dalam mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek, hal-hal yang harus dipersiapkan emiten dalam rangka *go public* adalah sebagai berikut (Sunariyah, 2006):

1. Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *go public*.
2. Rencana *go public* tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan perubahan anggaran dalam RUPS.
3. Emiten mencari profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen.
4. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi.
5. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek.
6. *Public expose*, kepada masyarakat luas.
7. Penandatanganan berbagai perjanjian-perjanjian emisi.
8. Khusus penawaran obligasi atau efek lain yang bersifat hutang, terlebih dahulu harus memperoleh peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat efek.
9. Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada bapepam.

Berdasarkan ketentuan yang berlaku, pihak Bapepam akan menanggapi permohonan emisi tersebut dalam 30 hari kerja setelah penyerahan berkas

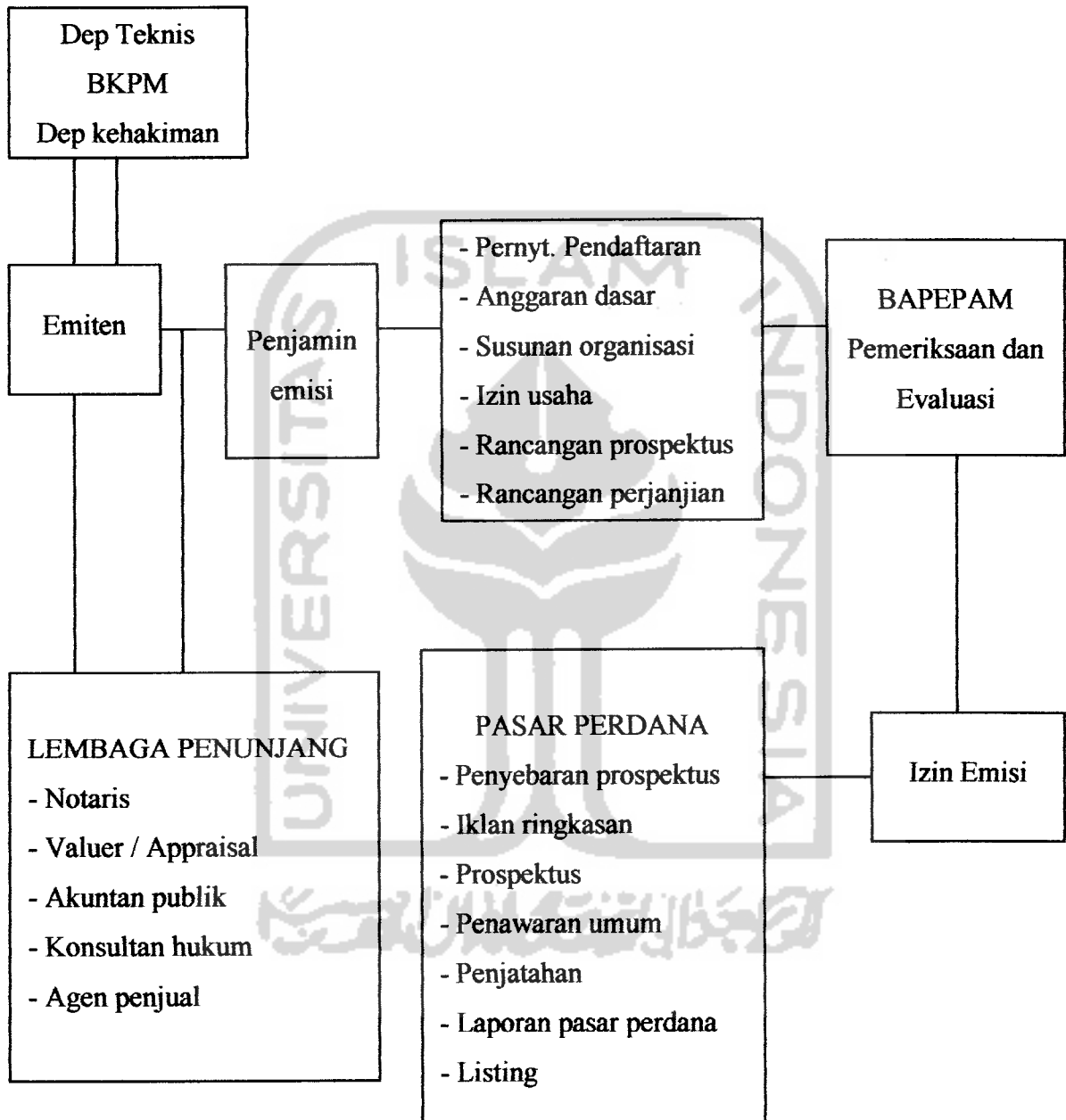


permohonan tersebut didaftarkan. Apabila hasil evaluasi menunjukkan adanya kelengkapan dokumen, kecukupan dan keterbukaan informasi, serta memenuhi dari segi aspek hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen maka pendaftaran dinyatakan efektif. Sebaliknya, apabila persyaratan tersebut tidak dapat dipenuhi, Bapepam akan mengambil keputusan dan memberikan jawaban dalam tempo yang ditetapkan oleh peraturan tersebut. Proses emisi saham akan lebih jelas pada gambar 2.1 berikut ini.



Gambar 2.1

Proses Emisi Saham



## 2.5 Teori Asimetri Informasi

Fenomena *underpricing* dapat dijelaskan dengan hipotesis asimetri informasi (Guinnes, 1992; Rosyati, 2002). Asimetri informasi terjadi antara perusahaan emiten dengan perusahaan penjamin (model Baron) atau antara *investor informed* dan *investor uninformed* (model Rock).

Model Baron menganggap *underwriter* memiliki informasi lebih tentang pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak memiliki informasi pasar modal. *Underwriter* memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga *IPO* yang optimal baginya, yaitu harga yang memperkecil resikonya bila saham tak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga. Kompensasi atas informasi yang diberikan *underwriter* adalah dengan mengizinkan *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga equilibrium. Dengan demikian, semakin besar ketidakpastian akan semakin besar resiko yang dihadapi *underwriter*, maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

Pada model Rock, asimetri informasi terjadi pada kelompok investor yang memiliki informasi dan kelompok yang tidak memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih baik, akan membeli saham-saham *IPO* bila nantinya akan memberikan return. Sedangkan kelompok yang kurang memiliki informasi tentang prospek emiten, akan membeli

saham secara sembarangan baik saham yang *underpriced* maupun saham yang *overpriced*. Akibatnya kelompok yang tidak memiliki informasi akan mendapat proporsi lebih besar pada saham yang *overpriced*. Karena lebih banyak mendapat kerugian, maka kelompok ini akan meninggalkan pasar perdana. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan memperoleh return yang wajar serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham *overpriced*, maka saham IPO harus cukup *underpriced*.

## 2.6 Teori Signaling

Menurut Arifin (2005), teori signaling dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang-dalam (insiders) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. Munculnya *asymmetric information* tersebut menyulitkan investor dalam menilai secara obyektif berkaitan dengan kualitas perusahaan. Pernyataan-pernyataan yang dibuat manajer diragukan kebenarannya karena baik perusahaan buruk maupun perusahaan bagus akan sama-sama mengklaim bahwa perusahaannya berprospek bagus. Karena pembuktian benar salahnya pernyataan tersebut membutuhkan waktu maka orang-dalam perusahaan akan dapat mengambil keuntungan atas pernyataan-pernyataannya yang tidak benar jika klaim-klaim tersebut dipercaya oleh investor luar. Munculnya masalah *asymmetric information* ini membuat investor secara rata-rata memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap

semua saham perusahaan. Dalam bahasa teori signaling, kecenderungan ini disebut pooling equilibrium karena perusahaan berkualitas bagus dan perusahaan berkualitas rendah dimasukkan dalam 'pool' penilaian yang sama.

Perusahaan yang berkualitas bagus tentu saja memiliki insentif untuk meyakinkan investor luar bahwa perusahaannya benar-benar bagus. Permasalahannya adalah bagaimana perusahaan tersebut dapat menyampaikan informasi tentang keunggulan kinerja perusahaan ke investor luar namun tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang berkinerja buruk. Salah satu caranya adalah dengan memberi sinyal yang membutuhkan biaya yang relatif mahal, yang tidak memungkinkan perusahaan berkualitas rendah untuk menirunya namun perusahaan mereka yang berkinerja bagus masih tetap dapat membiayainya. Salah satu contohnya adalah dengan membayarkan deviden tunai dalam jumlah yang relatif besar. Selain deviden, keputusan manajer yang juga dapat dijadikan sinyal bahwa perusahaan berkinerja baik adalah ketika perusahaan memutuskan mengambil dana eksternal. Perusahaan berani mengambil dana eksternal untuk membiayai suatu proyek merupakan sinyal bahwa proyek tersebut memiliki nilai intrinsik yang tinggi.

## **2.7 Tinjauan Penelitian Terdahulu**

Nasirwan (2000) melakukan penelitian mengenai reputasi penjamin emisi, return awal, return 15 hari sesudah IPO, dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO dengan menggunakan data tahun 1989-1996 di BEJ. Variabel independen utama

yang diukur dalam penelitian ini adalah reputasi penjamin emisi dan reputasi auditor. Penelitian tersebut menemukan bahwa perangkingan reputasi penjamin emisi dengan ukuran Johnson-Miller (3-0) dan ukuran Carter-Manaster (9-0) hasilnya lebih baik daripada dua kategori / *dummy variabel* (1-0). Reputasi penjamin emisi dengan ukuran JM berhubungan positif signifikan dengan *initial return*.

Daljono (2000) menggunakan sampel sebanyak 151 perusahaan dalam menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* saham yang listing di BEJ tahun 1990-1997. Penelitian tersebut mencoba menjelaskan terjadinya *initial return* dengan variabel reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan pada publik, profitabilitas, *financial leverage* dan *solvancy ratio*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi memiliki hubungan yang signifikan dengan *initial return*. Namun arah hubungannya positif, berbeda dengan yang dihipotesakan. *Financial leverage* berhubungan positif dengan *initial return* dengan signifikansi 5 %. Sedangkan variabel lainnya tidak terbukti berpengaruh terhadap *initial return*.

Rosyati dan Sebeni (2002) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada perusahaan *Go Public* di BEJ tahun 1997-2000. Sampel yang digunakan sebanyak 52 perusahaan. Penelitian tersebut memfokuskan kajiannya pada informasi non keuangan yaitu reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, dan market. Variabel market diukur dengan IHSG 30 hari sebelum IPO dikurangi IHSG saat IPO (metode Kunz dan Anggarwal, 1994). Hasil penelitiannya

membuktikan bahwa reputasi underwriter dan umur perusahaan berhubungan negatif dengan tingkat underpricing. Sedangkan variabel reputasi auditor dan *market* tidak berhasil dibuktikan mempengaruhi underpricing.

Ardiansyah (2003) menganalisis pengaruh variabel keuangan terhadap return awal dan return 15 hari setelah IPO di BEJ dengan mengambil sampel sebanyak 64 perusahaan yang IPO selama tahun 1995-2001. Variabel utamanya adalah Return On Assets (ROA), financial leverage, Earning Per Share (EPS), ukuran penawaran (*proceeds*), pertumbuhan laba, current ratio, dan besaran perusahaan. Sedangkan variabel pengontrolnya adalah umur, reputasi underwriter, reputasi auditor, jenis industri, dan kondisi perekonomian. Penelitian ini berhasil membuktikan variabel EPS berhubungan negatif dengan initial return dengan signifikansi 5%. Sedangkan kondisi perekonomian berkorelasi positif terhadap initial return.

Nurochim (2003) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing di BEJ pada selang tahun 2000-2001 dengan sampel sebanyak 34 perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi underwriter, jumlah saham yang masih ditahan pemegang saham lama, ukuran perusahaan, umur, financial leverage, dan ROA. Penelitian tersebut membuktikan bahwa tingkat underpricing 55,09% lebih tinggi dari penelitian sebelumnya yaitu ; oleh Ghozali dan Mudrik (2002) sebesar 25,83% dan temuan Suswati (2002) sebesar 30,37%. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa umur perusahaan dan ROA mempengaruhi underpricing.

Martani (2003) melakukan penelitian mengenai harga penawaran, return saham awal, dan kinerja jangka panjang perusahaan *Go Public* di BEJ 1990-2000. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah variabel umur, regulasi, SBI, return pasar selama proses penawaran, jangka waktu penawaran sampai listing, industri keuangan, volume penawaran, hot market, dan penawaran pada publik. Penelitian tersebut menemukan bahwa variabel regulasi, return pasar selama proses penawaran signifikan positif dengan initial return sebesar 18,9%. Sedangkan umur perusahaan signifikan negatif pada tingkat signifikansi 10%. Model alternatif lainnya dibuat dengan memasukkan variabel umur, regulasi, SBI, return selama masa penawaran, jangka waktu penawaran sampai listing ditambah kondisi pasar yang diwakili dengan variabel PER market, nilai IHSG saat IPO, hasilnya menunjukkan initial return sebesar 29,6%, dengan semua variabel signifikan pada tingkat signifikansi 5% kecuali umur dan jangka waktu penawaran sampai listing yang signifikan pada level 10%. Umur, SBI, dan PER market, mempunyai hubungan negatif dengan initial return. Regulasi, return selama masa penawaran, IHSG, dan jangka waktu penawaran listing, berpengaruh positif terhadap Initial Return.

Amalia (2004) menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat underpriced saham di BEJ tahun 1997-2002. Sampel yang digunakan sebanyak 43 perusahaan dengan variabel-variabelnya adalah profitabilitas, financial leverage, umur, size, persentase saham yang ditawarkan ke publik, dan variabel market. Dari



enam variabel tersebut, yang terbukti berpengaruh terhadap tingkat underpricing yakni variabel skala perusahaan (*size*).

Halim (2005) mengambil data tahun 2001-2003 dalam penelitian yang berjudul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing penawaran umum perdana di Indonesia. Penelitian tersebut membuktikan bahwa penawaran umum perdana yang dilakukan dengan penjamin emisi yang bereputasi akan menimbulkan pengaruh yang lebih negatif terhadap tingkat underpricing saham. Hasil penelitian ini mendukung Certification Hypotesis yang meyakini bahwa reputasi penjamin emisi dapat digunakan untuk mensertifikasi nilai dari penawaran, sehingga dapat dilakukan penetapan harga penawaran yang lebih tinggi dan mencerminkan nilai yang sebenarnya.

Yolana dan Martani (2005) menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena underpricing pada penawaran saham perdana di BEJ tahun 1994-2001. Sampel yang digunakan sebanyak 131 perusahaan dengan variabel-variabelnya adalah reputasi underwriter, rata-rata kurs, skala/ ukuran perusahaan, ROE, dan jenis industri. Penelitian ini berhasil membuktikan variabel rata-rata kurs, skala/ ukuran perusahaan, ROE, dan jenis industri. Variabel reputasi undewriter tidak berhasil dibuktikan berpengaruh terhadap underpricing.

Purwandari (2005) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpriced di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000-2003. Sampel yang digunakan sebanyak 63 perusahaan. Penelitiannya berhasil membuktikan pengaruh tingkat

financial leverage terhadap underpricing, akan tetapi variabel underwriter tidak berhasil dibuktikan mempengaruhi underpricing.

## 2.8. Formulasi Hipotesis

Dalam penelitian ini, pembahasan akan dibatasi pada empat hipotesa

### 1. Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus. Adapun tipe penjaminan yang paling sering dilakukan di Bursa Efek Jakarta adalah tipe penjaminan *full commitment*, yaitu suatu tipe penjaminan dimana *underwriter* berkewajiban untuk menjual seluruh saham yang ditawarkan emiten dan membeli sisa saham apabila saham tidak habis terjual. Untuk menghindari resiko tersebut, *underwriter* yang tidak bereputasi cenderung menetapkan harga yang seminim mungkin untuk saham perdana. Sedangkan bagi *Underwriter* bereputasi tinggi cenderung menawarkan harga saham perdana yang tinggi sebagai konsekuensi kualitas penjaminannya. Semakin tinggi reputasi *underwriter*, harga saham perdana yang ditetapkan semakin tinggi sehingga *underpricing* semakin kecil. Oleh karena itu, hipotesis alternatif penelitian ini menyatakan:

*H1a : Reputasi underwriter berpengaruh negatif terhadap underpricing.*

## 2. Reputasi Auditor

Reputasi auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Pentingnya kredibilitas laporan keuangan ini memungkinkan perusahaan untuk memilih auditor yang bereputasi tinggi. Auditor yang bereputasi tinggi akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas pengauditan yang tinggi pula. Penggunaan auditor bereputasi tinggi menandakan kualitas emiten bahwa emiten tidak mempunyai kesempatan untuk memanipulasi laporan keuangannya. Pengorbanan emiten untuk memakai auditor berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menysatkan mengenai prospeknya dimasa mendatang. Semakin tinggi reputasi auditor, semakin rendah tingkat underpricing. Oleh karena itu, hipotesis alternatif penelitian ini menyatakan:

*Ha : Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap underpricing.*

## 3. Umur Perusahaan

Umur perusahaan mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk tetap dapat menjalankan usahanya dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian dimasa mendatang. Semakin lama umur perusahaan,

semakin kecil tingkat *underprice* saham. Oleh karena itu, hipotesis alternatif penelitian ini menyatakan:

*Ha : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap underpricing*

#### 4. Market (kondisi pasar)

Kondisi pasar sebagai salah satu bahan pertimbangan investor dalam menganalisis harga saham. Ketika kondisi pasar dalam keadaan normal (baik), tingkat kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia meningkat diikuti dengan meningkatnya iklim berinvestasi sehingga harga saham ditetapkan berdasarkan harga yang wajar, yang sesuai dengan kondisi perusahaan itu. Sebaliknya, jika kondisi pasar tidak menentu (buruk) mengakibatkan minat investor menurun yang selanjutnya akan mendorong harga-harga saham cenderung *underprice*. Oleh karena itu, hipotesis alternatif penelitian ini menyatakan:

*Ha : Kondisi pasar berpengaruh negatif terhadap underpricing*

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Populasi dan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi seluruh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta tahun 2000 sampai 2004. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang mengalami *underpricing*, yaitu perusahaan yang harga saham perdana (saat IPO) lebih rendah daripada harga saham penutupan pada hari pertama dipasar sekunder.
- b. Perusahaan sampel memiliki informasi nama *underwriter*.
- c. Perusahaan sampel memiliki informasi nama auditor.
- d. Perusahaan sampel memiliki informasi IHSG saat IPO dan 30 hari sebelumnya.

Adapun penyampelan perusahaan dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut:

**Tabel 3.1**  
**Penyampelan Data**

Karakteristik	Jumlah Perusahaan
Jumlah perusahaan yang IPO 2000-2004	92
<i>Overprice</i>	(15)
Tidak mencantumkan nama <i>underwriter</i>	(2)
Data IHSG tidak lengkap	(36)
Data yang memenuhi kriteria	39

Tabel 3.1 diatas menunjukkan, dari 92 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana diperoleh sampel sebanyak 39 perusahaan (42,4%).

### 3.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui: <http://www.e-bursa.com>, *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2000-2004, *Jakarta Stock Exchange (JSX) Fact Book*, media masa dan referensi lainnya.

Adapun data dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Tahun IPO, tanggal berdiri, Tanggal IPO, nama perusahaan, harga IPO, harga penutupan, nama *underwriter*, dan nama auditor, diperoleh dari *ICMD* tahun 2000-2004 dan <http://www.e-bursa.com>.

- b. IHSG 30 hari sebelum IPO dan IHSG saat IPO, diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange (JSX) Fact Book* dan media masa.

### **3.3 Pengukuran Variabel**

#### **3.3.1 Variabel dependen (Y)**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing*. *Underpricing* ditunjukkan oleh adanya *initial return* yang diperoleh investor dipasar sekunder. *Initial return* merupakan selisih positif antara harga saham dipasar sekunder dengan harga saham dipasar perdana atau saat IPO.

#### **3.3.2 Variabel independen (X)**

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

##### **a) Reputasi *underwriter***

Variabel ini diukur dari kemampuan *underwriter* dalam melakukan penjaminan. Untuk menentukan *underwriter* yang bereputasi dipergunakan cara perbandingan seperti yang digunakan Ghazali (2002), yaitu perbandingan *underwriter* berdasarkan jumlah saham IPO yang dijamin selama periode penelitian. *Underwriter* yang menjamin sejumlah saham diatas rata-rata diberi nilai 1, sedangkan *underwriter* yang menjamin saham dibawah atau sama dengan rata-rata diberi nilai 0.

**b) Reputasi auditor**

Variabel ini dinilai dari kualitas audit Kantor Akuntan Publik (KAP) yang diukur dengan banyaknya klien. Untuk menentukan auditor yang bereputasi dipergunakan cara perankingannya Nasirwan (2000), yaitu perankingan auditor berdasarkan jumlah perusahaan sampel yang menjadi klien Kantor Akuntan Publik (KAP). Auditor yang bereputasi tinggi adalah auditor yang memiliki klien diatas rata-rata dan diberi nilai 1, sedangkan auditor yang memiliki klien dibawah atau sama dengan rata-rata diberi nilai 0.

**c) Umur**

Variabel ini menunjukkan jangka waktu perusahaan beroperasi, yaitu jangka waktu sejak perusahaan berdiri sampai saat penawaran saham perdana.

**d) Market**

Variabel ini diukur dari peningkatan atau penurunan IHSG yang menggambarkan kondisi perekonomian saat itu. Peningkatan atau penurunan IHSG dihitung dengan mencari selisih IHSG saat IPO dengan IHSG 30 hari sebelum IPO (Rosyati, 2002).

**3.4 Metode Analisis**

Untuk mengukur hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen digunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$$UP = a + b_1 UND + b_2 AUD + b_3 UMR + b_4 MARKET + e$$



Dimana:

UP	= <i>underpricing</i>
a	= konstanta
$b_1$ - $b_4$	= koefisien regresi dari setiap variabel bebas
UND	= reputasi <i>underwriter</i>
AUD	= reputasi auditor
UMR	= umur perusahaan
MARKET	= kondisi pasar
e	= error term

### 3.4.1 Pengujian Asumsi klasik

Uji asumsi klasik diperlukan agar model regresi yang diperoleh memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Adapun uji asumsi klasik meliputi normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorrelasi.

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov test dengan tingkat signifikansi  $\alpha$  sebesar 5%. Apabila variabel yang bukan dummy mempunyai nilai sig (2-tailed) lebih dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal. Apabila variabel yang bukan dummy mempunyai nilai sig (2-tailed) kurang dari 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal. Jika terdapat data yang tidak berdistribusi normal maka untuk

menormalkannya dilakukan perbaikan dengan transformasi akar kuadrat (Daljono, 2000).

## 2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti adanya hubungan linear yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari model regresi (Gujarati, 1995). Apabila terjadi multikolinearitas sempurna diantara variabel independen, koefisien regresinya tak tertentu dan standard erornya menjadi tak terhingga. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat *tolerance value* atau *variance inflation factors* (VIF). Jika nilai *tolerance* diatas 0,10 dan VIF dibawah 10 berarti hal tersebut mengindikasikan tidak adanya multikolinearitas.

## 3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas artinya varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Heteroskedastisitas tidak merusak konsistensi estimasi tetapi membuat estimator tidak memiliki varians minimum atau tidak efisien.

Uji park dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya gejala heteroskedastisitas. Jika  $p \text{ value} > 0,05$  menunjukkan data berasal dari populasi yang mempunyai varians sama atau tidak ada gejala heteroskedastisitas (Sulaiman, 2004) .

## 4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu (seperti data *time series*) atau menurut urutan tempat/ ruang (seperti data *cross section*), atau korelasi pada dirinya sendiri.

Pengujian terhadap adanya gejala autokorelasi dalam data yang dianalisis dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson dari program SPSS. Panduan mengenai angka Durbin Watson dapat dilihat pada tabel DW berikut (Gujarati, 1978):

DW	KESIMPULAN
kurang dari DL	Terdapat Autokorelasi
DL s.d DU	Tanpa kesimpulan
DU s.d (4-DU)	Tidak ada Autokorelasi
(4-DU) s.d (4-DL)	Tanpa kesimpulan
Lebih dari (4-DL)	Terdapat Autokorelasi

### 3.4.2 Pengujian Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak oleh data, dengan melakukan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Pengumpulan dan seleksi sampel
- b. menghitung besarnya *underpricing* dengan menggunakan rumus:

$$IR = UP = \frac{(CP - OP)}{OP} * 100 \%$$

Keterangan :

IR = UP = *initial return* atau *underpricing*

CP= harga penutupan saham dipasar sekunder

OP= harga penawaran perdana

- c. menentukan *underwriter* yang bereputasi dengan cara merata-rata jumlah saham IPO yang dijamin selama periode penelitian, dengan ketentuan sebagai berikut:

jumlah saham IPO > rata-rata = 1, berarti *underwriter* bereputasi tinggi

jumlah saham IPO ≤ rata-rata = 0, berarti *underwriter* bereputasi rendah

- d. menentukan auditor yang bereputasi dengan cara merata-rata jumlah perusahaan IPO yang menjadi klien auditor selama periode penelitian, dengan ketentuan sebagai berikut:

jumlah klien > rata-rata = 1, berarti auditor bereputasi tinggi

jumlah klien ≤ rata-rata = 0, berarti auditor bereputasi rendah

- e. menghitung umur perusahaan dengan menggunakan rumus:

$$umur = \frac{(tgl.ipo - tgl.berdiri)}{365}$$

Keterangan :

tgl ipo = tanggal IPO

tgl berdiri = tanggal didirikannya perusahaan

- f. menghitung nilai market (kondisi pasar) dengan menggunakan rumus:

$$market = IHSG \text{ saat IPO} - IHSG \text{ 30 hari sebelum IPO}$$

- g. analisis regresi linier berganda

$$UP = a + b_1 UND + b_2 AUD + b_3 UMR + b_4 MARKET + e$$

- h. pengujian model untuk memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), dengan melakukan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji

heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Keempat pengujian ini dilakukan dengan program SPSS 11.0.

- i. uji  $R^2$  (Koefisien Determinasi) diperoleh dengan menggunakan rumus:

$$R^2 = \frac{\sum (y^* - Y)^2 / k}{\sum (y - y^*)^2 / k}$$

Keterangan :

$y$  = nilai pengamatan

$y^*$  = nilai  $y$  yang ditaksir dengan menggunakan model regresi

$Y$  = nilai rata-rata pengamatan

$k$  = jumlah variabel independen

Nilai  $R^2$  mempunyai interval mulai dari 0 sampai 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Semakin besar  $R^2$  (mendekati 1), semakin baik model regresi tersebut. Semakin mendekati 0 maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabilitas dari variabel dependen.

- j. Mencari nilai  $F_{hitung}$  dengan menggunakan rumus:

$$F = \frac{\sum (y^* - Y)^2 / (k - 1)}{\sum (y - Y)^2 / (n - k)}$$

keterangan :

$y$  = nilai pengamatan

$y^*$  = nilai  $y$  yang ditaksir dengan menggunakan model regresi

$Y$  = nilai rata-rata pengamatan

$n$  = jumlah pengamatan atau sampel

$k$  = jumlah variabel independen

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai  $F_{hitung}$  dengan  $F_{tabel}$ , atau dengan membandingkan besarnya *sign-f*. dengan tingkat signifikansi  $\alpha$  sebesar 5%.

k. Mencari nilai  $t_{hitung}$  dengan menggunakan rumus:

$$t = \frac{b_i - (\beta_j)}{se(b_i)}$$

Keterangan :

$B_i$  = koefisien variabel ke-i

$B_j$  = parameter ke-i yang dihipotesiskan

$se(b_i)$  = kesalahan standar  $b_i$

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel lain bersifat konstan. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ , atau dengan membandingkan besarnya *sign-t*. dengan tingkat signifikansi  $\alpha$  sebesar 5%.

l. Menarik kesimpulan berdasarkan hasil uji F dan uji t.

a. uji F

- Jika *sign-f* > tingkat signifikansi  $\alpha$ , berarti secara keseluruhan variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

- Jika  $sign-f \leq$  tingkat signifikansi  $\alpha$ , berarti secara keseluruhan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

b. uji t

- Jika  $sign-t >$  tingkat signifikansi  $\alpha$ , berarti secara individu variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- Jika  $sign-t \leq$  tingkat signifikansi  $\alpha$ , berarti secara individu variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

m. Membandingkan hasil penelitian dengan hipotesa yang diajukan

Ha1 : reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*

Ha2 : reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*

Ha3 : umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*

Ha4 : *market* (kondisi pasar) berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*

Ha5 : reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, dan *market* (kondisi pasar) secara simultan berpengaruh terhadap *Underpricing*

## BAB IV

### ANALISIS PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas hasil penelitian yang dilakukan dengan program SPSS 11.0. Seperti yang telah diuraikan sebelumnya bahwa penelitian ini mencoba menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan Go Public di BEJ tahun 2000-2004. Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dibatasi atas reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur, dan *market* (kondisi pasar).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2004. Berdasarkan kriteria penyampelan pada tabel 3.1 halaman 30, sampel penelitian ini sebanyak 39 perusahaan. Adapun daftar perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran 1 halaman 54.

#### 4.1 Deskripsi Variabel Penelitian

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui gambaran menyeluruh mengenai variabel-variabel yang akan diteliti yang ditunjukkan dalam tabel deskriptif statistik untuk variabel yang bukan *dummy* dan dalam tabel frekuensi untuk variabel *dummy*. Deskripsi statistik untuk variabel *underpricing*, variabel umur, dan variabel *market* pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut :



Tabel 4.1 Deskriptif Statistik

## Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UNDPRICE	39	.023	4.800	.67872	.878357
UMUR	39	3.00	44.00	15.7266	9.42391
MARKET	39	-42.852	48.052	13.44962	21.449328
Valid N (listwise)	39				

Berdasarkan tabel diatas, jumlah sampel yang digunakan adalah 39 perusahaan. Nilai minimum *underpricing* sebesar 0,023 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 4,8. Nilai minimum variabel umur adalah 3 tahun sedangkan nilai maksimumnya sebesar 44 tahun. Nilai minimum *market* atau kondisi pasar adalah -42,852 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 48,052. Rata-rata *underpricing* sebesar 0,67872 dengan standar deviasi 0,878357. Rata-rata umur sebesar 15,7266 dengan standar deviasi 9,42391. Rata-rata *market* sebesar 13,44962 dengan standar deviasi 21,449328.

Adapun deskripsi untuk variabel reputasi *underwriter* dan variabel reputasi auditor pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2 Frekuensi

### Frequency Table

#### UNDWRITE

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	28	71.8	71.8	71.8
1	11	28.2	28.2	100.0
Total	39	100.0	100.0	

#### AUDITOR

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	13	33.3	33.3	33.3
1	26	66.7	66.7	100.0
Total	39	100.0	100.0	

Tabel 4.2 menunjukkan perusahaan emiten yang sahamnya dijamin oleh *underwriter* yang bereputasi rendah sebanyak 28 perusahaan (71,8%), sedangkan yang sahamnya dijamin oleh *underwriter* yang bereputasi tinggi sebanyak 11 perusahaan (28,2%). Adapun perusahaan emiten yang laporan keuangannya diaudit oleh auditor yang bereputasi rendah sebanyak 13 perusahaan (33,3%), sedangkan yang diaudit oleh auditor yang bereputasi tinggi sebanyak 26 perusahaan (66,7%).

#### 4.2 Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui normalitas data, ada tidaknya gejala multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi diantara variabel-variabel independen

## 1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan One Sample Kolmogorov-Smirnov test dengan tingkat signifikansi  $\alpha$  sebesar 5%. Jika variabel yang bukan dummy mempunyai nilai sig (2-tailed) lebih dari 0,05 menunjukkan data tersebut berasal dari populasi yang berdistribusi normal. Jika variabel yang bukan dummy mempunyai nilai sig (2-tailed) kurang dari 0,05 menunjukkan data tersebut bukan dari populasi yang berdistribusi normal.

Hasil pengujian dengan One Sample Kolmogorov-Smirnov test dapat dilihat secara lengkap pada lampiran 4 halaman 58. Adapun ringkasan hasil pengujian ditunjukkan pada tabel 4.3 berikut :

**Tabel 4.3 Hasil Uji One Sample Kolmogorov Smirnov**

Variabel	Sig (2-tailed)	Keterangan
Underprice	0,028	Tidak Normal
Umur	0,055	Normal
Market	0,540	Normal

Hasil pengujian normalitas diatas menunjukkan variabel *underpricing* tidak berdistribusi normal karena nilai sig (2-tailed) yang diperoleh kurang dari 0,05. Variabel *underpricing* dinormalkan dengan melakukan transformasi akar kuadrat. Selanjutnya, untuk hasil pengujian normalitas atas variabel *underpricing* yang sudah ditransformasi akar kuadrat dapat dilihat pada lampiran 4 halaman 58.

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat *tolerance value* atau *variance inflation factors* (VIF) yang diperoleh dari hasil regresi. Menurut Gujarati (1995), batasan nilai *tolerance value* adalah 0,10 dan VIF adalah 10 sehingga jika nilai  $\text{tolerance} < 0,10$  atau  $\text{VIF} > 10$  menunjukkan suatu variabel independent mempunyai gejala multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada lampiran 5 halaman 59. Adapun secara ringkas hasil uji multikolinearitas ditunjukkan pada tabel 4.4 berikut:

**Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Variabel	Tolerance value	VIF
1	Underwriter	0,750	1,333
	Auditor	0,971	1,030
	Umur	0,936	1,068
	Market	0,770	1,298

Hasil pengujian multikolinearitas diatas menunjukkan bahwa semua variabel independen yang dihipotesakan mempunyai *tolerance value* diatas 0,10 dan VIF dibawah 10 yang berarti tidak terjadi multikolinearitas atas variabel-variabel independen yang diteliti.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji park digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas. Pengujian ini dilakukan dengan program SPSS 11.0, yaitu meregresikan unstandardized residual yang sudah dikuadratkan dengan variabel independennya. Jika p value  $> 0,05$  menunjukkan data tidak mempunyai gejala heteroskedastisitas atau data berasal dari populasi yang mempunyai varians sama. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada lampiran 6 halaman 61. Adapun secara ringkas pengujian ini disajikan pada tabel 4.5 berikut:

**Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Variabel	P - Value	Keterangan
1	Underwriter	1,000	Homo
	Auditor	1,000	Homo
	Umur	1,000	Homo
	Market	1,000	Homo

Hasil pengujian heteroskedastisitas diatas menunjukkan semua variabel mempunyai p-value  $> 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari gejala heteroskedastik.

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan metode Durbin-Watson yaitu membandingkan nilai Durbin-Watson (DW) yang diperoleh dari hasil regresi dengan nilai  $d_L$  dan  $d_U$  dari tabel Durbin-Watson, dengan ketentuan jika :

$d_U < DW < 4 - d_L$  : berarti tidak terjadi autokorelasi

$DW < d_L$  atau  $DW > 4 - d_L$  : berarti terdapat autokorelasi

Dari hasil regresi diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,994, sedangkan pada tabel DW untuk  $k = 4$ , diperoleh nilai  $d_L$  pada ( $\alpha = 5\%$ ) sebesar 1,27 dan  $d_U$  sebesar 1,72. Hasil pengujian autokorelasinya dapat ditunjukkan pada tabel 4.6 berikut :

**Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi**

$d_U$	DW	$(4 - d_L)$
1,72	1,994	2,28

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji autokorelasi menunjukkan telah memenuhi persyaratan  $d_U < DW < 4 - d_L$  yang berarti model regresi yang dipakai tidak terjadi autokorelasi.

#### 4.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisis ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, juga untuk mengetahui arah hubungan dan seberapa erat pengaruh variabel independen terhadap

variabel dependen. Untuk menguji hipotesis yang diajukan dilakukan dengan regresi linier berganda. Hasil pengujian dengan regresi linear berganda secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 5 halaman 59. Adapun secara ringkas pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 4.7 dan tabel 4.8 berikut ini:

**Tabel 4.7 Hasil Regresi linear Berganda**

Variabel	Koefisien	Sig-t
Konstanta	1,217	0,000
Underwriter	-0,183	0,246
Auditor	-8,58E-02	0,513
Umur	-1,96E-02	0,006
Market	-6,87E-03	0,042

Dari tabel diatas dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$UP = 1,217 - 0,183 UND - 0,0858 AUD - 0,0196 UMR - 0,00687 MARKET + e$$

Dari empat variabel independen, yaitu reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, dan market (kondisi pasar) ternyata hanya dua variabel yang mempengaruhi underpricing secara signifikan, yaitu umur perusahaan dan market (kondisi pasar), sedangkan dua variabel lainnya tidak menjelaskan adanya pengaruh yang signifikan. Untuk deskripsi dari masing-masing variabel akan diuraikan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 1,217 menunjukkan bahwa jika reputasi *underwriter*, reputasi auditor, variabel umur, dan kondisi pasar sebesar nol satuan maka tingkat *underpricing* atau *Initial Return*nya sebesar 121,7%.
2. Koefisien regresi  $X_1$  (UND) sebesar -0,183 menunjukkan bahwa setiap peningkatan reputasi *underwriter* sebesar 1 satuan akan berakibat penurunan terhadap tingkat *underpricing* sebesar 0,183. Arah hubungannya negatif sesuai dengan yang dihipotesiskan, namun nilai sign-t sebesar 0,246 (lebih dari  $\alpha=5\%$ ) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* sehingga  $H_{a1}$  yang diajukan ditolak oleh data dalam penelitian ini.
3. Koefisien regresi  $X_2$  (AUD) sebesar -0,0858 menunjukkan bahwa setiap peningkatan reputasi auditor sebesar 1 satuan akan berakibat penurunan terhadap tingkat *underpricing* sebesar 0,0858. Arah hubungannya negatif sesuai dengan yang dihipotesiskan, namun nilai sign-t sebesar 0,513 (lebih dari  $\alpha=5\%$ ) menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* sehingga  $H_{a2}$  yang diajukan ditolak oleh data dalam penelitian ini.
4. Koefisien regresi  $X_3$  (UMR) sebesar -0,0196 menunjukkan bahwa setiap peningkatan umur sebesar 1 satuan akan berakibat penurunan terhadap tingkat *underpricing* sebesar 0,0196. Arah hubungannya negatif sesuai dengan yang dihipotesiskan, sedangkan nilai sign-t sebesar 0,006 (kurang dari  $\alpha=5\%$ ) menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* sehingga  $H_{a3}$  yang diajukan diterima oleh data dalam penelitian ini.



5. Koefisien regresi  $X_4$  (MARKET) sebesar  $-0,00687$  menunjukkan bahwa setiap peningkatan *market* (kondisi pasar) sebesar 1 satuan akan berakibat penurunan terhadap tingkat *underpricing* sebesar  $0,0196$ . Arah hubungannya negatif sesuai dengan yang dihipotesiskan, sedangkan nilai sign-t sebesar  $0,042$  (kurang dari  $\alpha=5\%$ ) menunjukkan bahwa kondisi pasar berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* sehingga  $H_{a4}$  yang diajukan diterima oleh data dalam penelitian ini.

**Tabel 4.8 Hasil Koefisien Determinasi**

R	R Square	F	Sign-f
0,554	0,307	3,772	0,012

Berdasarkan tabel 4.8 diatas, nilai sign-f sebesar  $0,012$  (kurang dari  $\alpha=5\%$ ) menunjukkan reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, dan *market* (kondisi pasar) secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini sesuai dengan perumusan hipotesis pada bab 3, sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_{a5}$  yang diajukan diterima oleh data dalam penelitian ini.

Nilai R sebesar  $0,554$  menunjukkan bahwa tingkat keeratan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependennya sebesar  $55,4\%$ . Nilai R Square sebesar  $0,307$  menunjukkan bahwa  $30,7\%$  *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur, dan *market* (kondisi pasar), sedangkan sisanya  $69,3\%$  dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Setelah melakukan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dalam periode penelitian tahun 2000-2004, rata-rata terjadi *underpricing* di hari pertama sebesar 0,67872 atau 67,872%. Berdasarkan uji t yang dilakukan, dari keempat variabel yang diduga mempengaruhi *underpricing* yakni reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur, dan *market* (kondisi pasar), yang terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* hanya 2 variabel yaitu umur dan *market* (kondisi pasar). Besarnya pengaruh masing-masing adalah:

- Variabel umur sebesar  $0,006 \leq \alpha = 0,05$ , dan
- Variabel kondisi pasar sebesar  $0,042 \leq \alpha = 0,05$

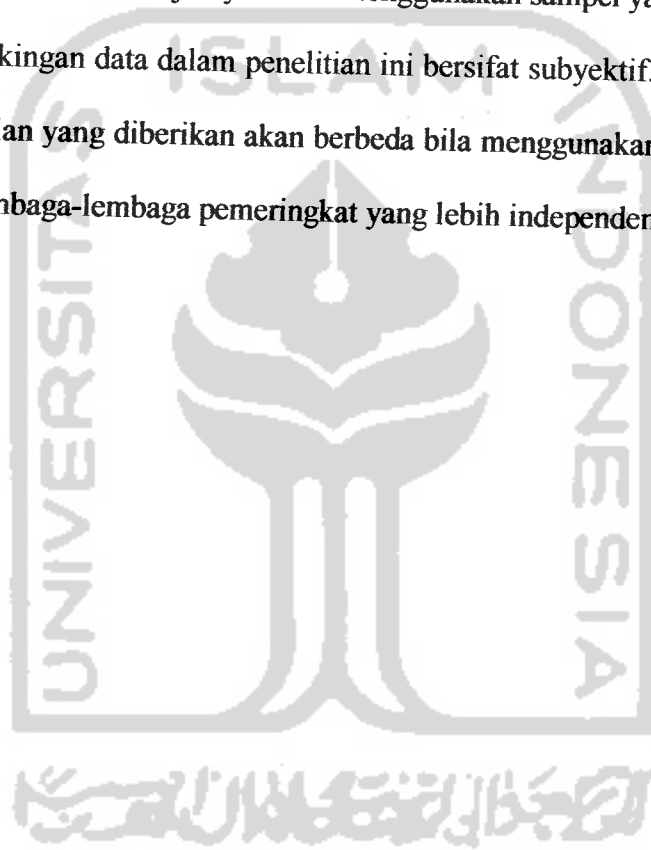
Hal ini mengindikasikan bahwa pada periode tersebut, minat berinvestasi para pelaku pasar sangat bergantung pada kondisi perekonomian Indonesia secara menyeluruh, sedangkan variabel umur dijadikan standar keyakinan bahwa perusahaan mampu bersaing dimasa depan.

Adapun hasil uji f dari regresi tersebut diperoleh nilai sebesar  $0,012 \leq \alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur, dan *market* (kondisi pasar) secara bersama-sama terbukti berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Jadi model regresi ini dapat dipakai untuk memprediksi *underpricing*.

## 5.2 Keterbatasan dan Saran

Beberapa keterbatasan dan saran yang dapat diajukan penulis dari penelitian yang telah dilakukan antara lain ;

1. Penelitian ini mengambil periode pengamatan dari tahun 2000-2004, dan sampel yang memenuhi kriteria pengujian hanya 39 perusahaan. Disarankan bagi penelitian selanjutnya untuk menggunakan sampel yang lebih banyak.
2. Perangkingan data dalam penelitian ini bersifat subyektif. Kemungkinan hasil penelitian yang diberikan akan berbeda bila menggunakan hasil perangkingan dari lembaga-lembaga pemeringkat yang lebih independen.



## DAFTAR PUSTAKA

- Chastina Yolana dan Dwi Martani, *Variabel-variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001*, Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII, September 2005, Hal. 538-553
- Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi Ketiga, Lembaga Penerbit FE UI, Jakarta, 2001
- Daljono, *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Initial Return saham Yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997*, Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III, 556-572
- Damodar Gujarati dan Sumarno Zain, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta, 2006
- Dwi Martani, *laporan Akhir Penelitian: Harga Penawaran, Return Saham Awal dan Kinerja Jangka Panjang Perusahaan Go Publik di BEJ 1990-2000*, Unpublished Project Grant, FE UI, Jakarta, 2003
- Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta, 2000
- Husein Umar, *Metode Riset Akuntansi Terapan*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 2003
- Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur, *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.4 No.1, April 2002, 74-88
- J. Supranto, *Ekonometrik Buku Dua*, Lembaga Penerbit FE UI, Jakarta, 1984
- \_\_\_\_\_, *Statistik Teori dan Aplikasi*, Edisi Kelima, Penerbit Erlangga, Jakarta, 1992
- Misnen Ardiansyah, *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta*, Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI, 360-382
- Nasirwan, *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ*, Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III, 573-598

- Pasar Keuangan Indonesia, BI Urusan Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, 1998
- Rosyati dan Arifin Sebeni, *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000)*, Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi V, 286-297
- Rizqi Nurhayati Amalia, *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing Saham di BEJ Tahun 1997-2002*, Skripsi S1, FE UII, Yogyakarta, 2004
- Singgih Santoso, *SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2003
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi kelima, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2006
- Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2003
- Syaiful Nurochim, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing di BEJ*, Skripsi S1, FE UII, Yogyakarta, 2003
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, 2001
- Tony Halim, *Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Penawaran Umum Perdana di Indonesia*, Skripsi S1, FEUI, Jakarta, 2005
- Wahana Komputer, Tim Penelitian dan Pengembangan, *Pengolahan Data Statistik dengan SPSS 11.5*, Edisi Pertama, Salemba Infotek, Jakarta, 2003
- Wahid Sulaiman, *Analisis Regresi Menggunakan SPSS*, Penerbit Andi, Yogyakarta, 2004
- Wati Rochayani dan Doddy Setiawan, *Pengaruh Informasi Prospektus IPO Terhadap Abnormal Returns dan Ketepatan Ramalan Laba*, ISSN: 0854-8153, Vol. II No.2, Juni 2004, Hal. 107-124
- Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Edisi Pertama, Ekonisia, Yogyakarta, 2005

Lampiran 1  
Data Perusahaan IPO

NO	Thn IPO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	IPO	HRG TUTUP	IR	SAHAM OFFER	NILAI EMISI (RP)	PENGHITUNGAN UMUR		
									TGL IPO	TGL BERDIRI	UMUR/thn
1	2000	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	Rp700	Rp825	0,1785714	194.000.000	Rp135.800.000.000	28-Jul-00	31-Aug-56	44
2	2000	FMI	Fortune Mate Indonesia Tbk	Rp500	Rp925	0,65	66.000.000	Rp33.000.000.000	30-Jun-00	24-Jun-89	11
3	2000	PANS	Panin Sekuritas Tbk	Rp550	Rp700	0,2727273	80.000.000	Rp44.000.000.000	31-May-00	27-Jul-89	11
4	2000	APLI	Asiaplast Industries Tbk	Rp600	Rp1.100	0,8333333	60.000.000	Rp36.000.000.000	1-May-00	5-Aug-92	8
5	2000	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	Rp500	Rp975	0,95	60.000.000	Rp30.000.000.000	28-Mar-00	29-Jul-96	4
6	2000	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	Rp900	Rp1.150	0,2777778	50.000.000	Rp45.000.000.000	24-Mar-00	2-Oct-73	28
7	2000	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	Rp2.200	Rp2.400	0,9090909	140.385.000	Rp308.847.000.000	14-Feb-00	22-Dec-73	28
8	2001	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	Rp350	Rp510	0,4571429	50.000.000	Rp17.500.000.000	28-Dec-01	4-Jun-96	6
9	2001	CLPI	Colopak Indonesia Tbk	Rp200	Rp410	1,05	50.000.000	Rp10.000.000.000	30-Nov-01	15-Sep-88	13
10	2001	CENT	Centrin Online Tbk.	Rp125	Rp380	2,04	100.000.000	Rp12.500.000.000	1-Nov-01	11-Feb-87	15
11	2001	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	Rp250	Rp730	1,92	40.000.000	Rp10.000.000.000	20-Jul-01	7-May-97	4
12	2001	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	Rp100	Rp110	0,1	150.000.000	Rp15.000.000.000	20-Jul-01	21-Apr-94	19,26648
13	2001	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	Rp120	Rp315	1,625	65.000.000	Rp7.800.000.000	18-Jul-01	27-Feb-95	7
14	2001	ILAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	Rp125	Rp240	0,92	80.000.000	Rp10.000.000.000	18-Jul-01	28-Jan-88	14
15	2001	META	Metamedia Technologies Tbk	Rp200	Rp235	0,175	60.000.000	Rp12.000.000.000	18-Jul-01	1-Sep-95	19,00284
16	2001	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tbk	Rp260	Rp260	0,3	165.000.000	Rp33.000.000.000	13-Jul-01	1-Sep-95	19,00284
17	2001	BEKS	Bank Eksekutif Internasional T	Rp140	Rp195	0,3928571	277.500.000	Rp38.850.000.000	13-Jul-01	12-Feb-90	12
18	2001	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	Rp175	Rp505	1,8857143	520.000.000	Rp91.000.000.000	22-Jun-01	11-Sep-92	9
19	2001	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk	Rp250	Rp265	0,06	250.000.000	Rp62.500.000.000	8-Jun-01	7-Aug-93	8
20	2001	KOPI	Korpora Persada Investama Tbk	Rp250	Rp300	0,2	60.000.000	Rp15.000.000.000	23-Apr-01	15-Jul-99	19,407088
21	2001	PLAS	Palm Asia Corpora Tbk	Rp200	Rp510	1,55	100.000.000	Rp20.000.000.000	16-Mar-01	7-Jun-85	16
22	2001	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	Rp300	Rp495	0,65	725.000.000	Rp217.500.000.000	8-Jan-01	23-Jul-92	9
23	2001	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	Rp100	Rp580	4,8	150.000.000	Rp15.000.000.000	17-Oct-01	27-Aug-96	6
24	2001	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	Rp650	Rp675	0,0384615	298.374.500	Rp193.943.425.000	22/03/2001	7-Feb-90	12
25	2002	APIC	Artha Pacific Internasional	Rp210	Rp345	0,6428571	80.000.000	Rp16.800.000.000	18/12/2002	11/01/1995	19,4828
26	2002	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	Rp170	Rp195	0,1470588	100.000.000	Rp17.000.000.000	28/11/2002	22-Feb-89	14
27	2002	BKSW	Bank Kesawan Tbk	Rp250	Rp425	0,7	78.800.000	Rp19.700.000.000	21/11/2002	12-Feb-90	13
28	2002	BSWD	Bank Swadesi Tbk	Rp250	Rp325	0,3	60.000.000	Rp15.000.000.000	01/05/2002	28-Apr-13	17,15736
29	2002	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	Rp210	Rp330	0,5714286	95.000.000	Rp19.950.000.000	18/04/2002	28-Sep-68	34
30	2002	FPNI	Fairapolindo Nusa Industri Tbk	Rp450	Rp495	0,1	67.000.000	Rp30.150.000.000	21/03/2002	30-May-88	14
31	2002	CITA	Cipta Panelutama Tbk	Rp200	Rp340	0,7	60.000.000	Rp12.000.000.000	20/03/2002	9-Dec-87	16
32	2003	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	Rp875	Rp975	0,1142857	4.764.705.000	Rp4.169.116.875.000	10-Nov-03	12/16/1895	10
33	2004	YULE	Yulie Sekurindo Tbk	Rp215	Rp260	0,2093023	120.000.000	Rp25.800.000.000	10-Dec-04	8-Aug-89	15
34	2004	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	Rp220	Rp225	0,0227273	80.000.000	Rp17.600.000.000	1-Nov-04	01-Nov-81	19,5381091
35	2004	SQMI	Sanex Qianjiang Motor Inti Tbk	Rp250	Rp265	0,06	120.000.000	Rp30.000.000.000	15-Jul-04	21-Mar-00	19,407088
36	2004	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	Rp160	Rp240	0,5	2.847.433.500	Rp455.589.360.000	7-Jun-04	16-Oct-03	17,8604
37	2004	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	Rp125	Rp210	0,68	120.000.000	Rp15.000.000.000	14-May-04	6-Jun-01	3
38	2004	HADE	Hortus Danavest Tbk	Rp210	Rp225	0,0714286	125.000.000	Rp26.250.000.000	12-Apr-04	10-Feb-89	15
39	2004	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	Rp150	Rp185	0,2333333	441.320.000	Rp86.198.000.000	18-Mar-04	3-Nov-60	44

Thn IPO	KODE	RANGKING berdasar Jml Saham		RANGKING berdasar Jml Klien		PENGHITUNGAN IHSG			KETERANGAN
		UNDERWRITER	rank	AUDITOR	rank	IHSG SBLM	IHSG IPO	selisih IHSG	
2000	BBIA	MAKINDO	0	SIDDHARTA SIDDHARTA & HARSONO	0	510,118	498,804	-11,314	penurunan 11,314
2000	FMII	USAHABERSAMA SEKURITAS	0	PRASETIO, UTOMO & CO	1	468,708	515,110	46,402	peningkatan 46,402
2000	PANS	TRIMEGAH SECURITIES	1	HANS TUANAKOTTA & MUSTOFA	1	468,708	454,327	-14,381	penurunan 14,381
2000	APLI	DINAMIKA USAHAJAYA	0	PRASETIO, UTOMO & CO	1	526,737	524,078	-2,659	penurunan 2,659
2000	SIMM	USAHABERSAMA SEKURITAS	0	PRASETIO, UTOMO & CO	1	576,542	588,732	12,190	peningkatan 12,190
2000	DSFI	TRIMEGAH SECURITIES	1	HANS TUANAKOTTA & MUSTOFA	1	573,487	581,473	7,986	peningkatan 7,986
2000	TBLA	DINAMIKA USAHAJAYA	0	HANS TUANAKOTTA & MUSTOFA	1	690,892	633,715	17,542	peningkatan 17,542
2001	LMAS	MAKINTA SECURITIES	0	HANS TUANAKOTTA & MUSTOFA	1	382,901	392,036	9,135	peningkatan 9,135
2001	CLPI	SUCORINVEST CENTRAL GANI	0	DOLI, BAMBANG & SUDARMADJI	1	378,362	380,308	1,946	peningkatan 1,946
2001	CENT	TRIMEGAH SECURITIES	1	RASIN, ICHWAN & CO	0	388,675	381,999	-6,676	penurunan 6,676
2001	AIMS	SUCORINVEST CENTRAL GANI	0	DRS. JOSEPH SUSILO	0	432,321	460,908	28,587	peningkatan 28,587
2001	KARK	JAKARTA ARTHA VISI ABADI SECURITIES	0	HLB HADORI & CO	0	432,321	460,908	28,587	peningkatan 28,587
2001	BTON	AGUNG SECURITIES INDONESIA	1	HANS TUANAKOTTA & MUSTOFA	1	421,473	453,301	31,828	peningkatan 31,828
2001	LAMI	TRIMEGAH SECURITIES	1	HANS TUANAKOTTA & MUSTOFA	1	421,473	453,301	31,828	peningkatan 31,828
2001	META	HARITA KENCANA SECURITIES	1	JOHAN, MALONDA & CO	1	421,473	453,301	31,828	peningkatan 31,828
2001	AKSI	MAHANUSA KAPITAL	0	PRASETIO, UTOMO & CO	1	417,083	446,001	28,918	peningkatan 28,918
2001	BEKS	RIFAN FINANCING SEKURITAS	1	DRS. J. TANZIL & CO	0	417,083	446,001	28,918	peningkatan 28,918
2001	WAPO	PRIDANA FUTURA CENTRA INVESTAMA	0	PRASETIO, UTOMO & CO	1	379,670	437,595	5,047	peningkatan 5,047
2001	BCAP	SINARMAS SEKURITAS	0	PRASETIO, UTOMO & CO	1	372,974	398,811	25,837	peningkatan 25,837
2001	KOPI	DANATAMA MAKAMUR	1	MURNI & BAKHTIAR	0	371,472	346,407	-25,065	penurunan 25,065
2001	PLAS	PDFCI SECURITIES	0	PRASETIO, UTOMO & CO	1	432,079	380,515	7,384	peningkatan 7,384
2001	TMPO	TRIMEGAH SECURITIES	1	PRASETIO, UTOMO & CO	1	431,808	415,766	-16,042	penurunan 16,042
2001	RYAN	ASIA KAPITALINDO SEKURITAS	0	RASIN, ICHWAN & CO	0	407,250	381,369	-25,881	penurunan 25,881
2001	IDSR	TRIMEGAH SECURITIES	1	PRASETIO, UTOMO & CO	1	437,030	363,182	17,907	peningkatan 17,907
2002	APIC	VICTORIA KAPITALINDO INTERNATIONAL	1	DOLI, BAMBANG & SUDARMADJI	1	367,880	406,392	38,512	peningkatan 38,512
2002	TRUS	ARTHA SECURITIES	0	DRS. DJOKO SUTARDJO	0	361,680	399,975	28,295	peningkatan 28,295
2002	BKSW	KAPITA SEKURINDO	0	AMIR ABADI JUSUF & ARYANTO	1	361,680	373,226	11,357	peningkatan 11,357
2002	BSWD	CIPTADANA SEKURITAS	0	HANS TUANAKOTTA & MUSTOFA	1	486,668	534,720	48,052	peningkatan 48,052
2002	UNIT	CIPTADANA SEKURITAS	0	DOLI, BAMBANG & SUDARMADJI	1	469,676	534,838	14,197	peningkatan 14,197
2002	FPNI	CIPTADANA SEKURITAS	0	PRASETIO, SARWOKO & SANDJAJA	1	459,387	480,647	21,260	peningkatan 21,260
2002	CITA	HARITA KENCANA SECURITIES	0	AMIR ABADI JUSUF & ARYANTO	1	458,458	477,286	18,828	peningkatan 18,828
2003	BBRI	BAHANA SEKURITAS	1	PRASETIO, SARWOKO & SANDJAJA	1	644,818	620,070	-24,748	penurunan 24,748
2004	YULE	VICTORIA SEKURITAS	0	DEDI ZEINIRWAN SANTOSA	0	918,713	945,230	26,517	peningkatan 26,517
2004	AKKU	YULIE SEKURINDO	0	DEDI ZEINIRWAN SANTOSA	0	835,905	863,589	27,684	peningkatan 27,684
2004	SQMI	HORTUS DANAVEST	0	KOSASHI & NURDIYAMAN	0	707,411	745,340	37,929	peningkatan 37,929
2004	ENRG	DANATAMA MAKAMUR	1	HANS TUANAKOTTA, MUSTOFA & HALIM	1	743,637	700,785	-42,852	penurunan 42,852
2004	BTEK	INOVASI UTAMA SEKURINDO	0	DRS. ISWANUL	0	777,988	722,709	-55,279	penurunan 55,279
2004	HADE	DANASAKTI SECURITIES	1	DOLI, BAMBANG & SUDARMADJI	1	738,152	767,812	29,660	peningkatan 29,660
2004	ADHI	DANAREKSA SEKURITAS	1	SOEDJANA, MULYANA & CO	0	785,907	733,570	-52,337	penurunan 52,337

Lampiran 2  
Statistik Deskriptif

**Descriptives**

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UNDPRISE	39	.02	4.80	.6787	.87836
UMUR	39	3.00	44.00	15.7266	9.42391
MARKET	39	-42.852	48.052	13.44962	21.449328
Valid N (listwise)	39				

**Descriptives**

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SORT_IR	39	.151	2.191	.70719	.428141
UMUR	39	3.00	44.00	15.7266	9.42391
MARKET	39	-42.852	48.052	13.44962	21.449328
Valid N (listwise)	39				



Lampiran 3  
 Frekuensi Variabel Dummy

Frequencies

Statistics

	UNDWRITE	AUDITOR
N Valid	39	39
Missing	0	0

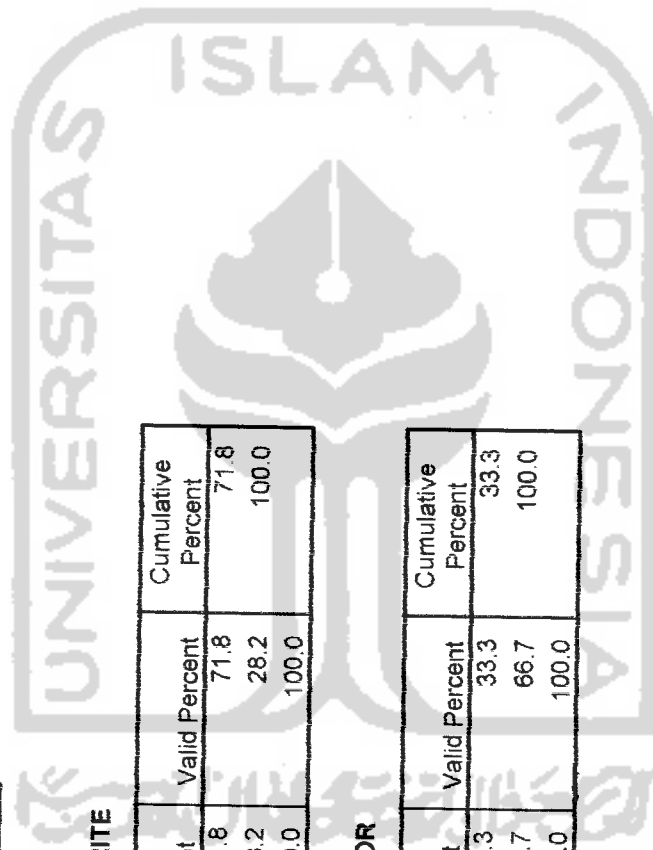
Frequency Table

UNDWRITE

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	28	71.8	71.8	71.8
1	11	28.2	28.2	100.0
Total	39	100.0	100.0	

AUDITOR

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	13	33.3	33.3	33.3
1	26	66.7	66.7	100.0
Total	39	100.0	100.0	



Lampiran 4  
 Hasil Uji Normalitas Data

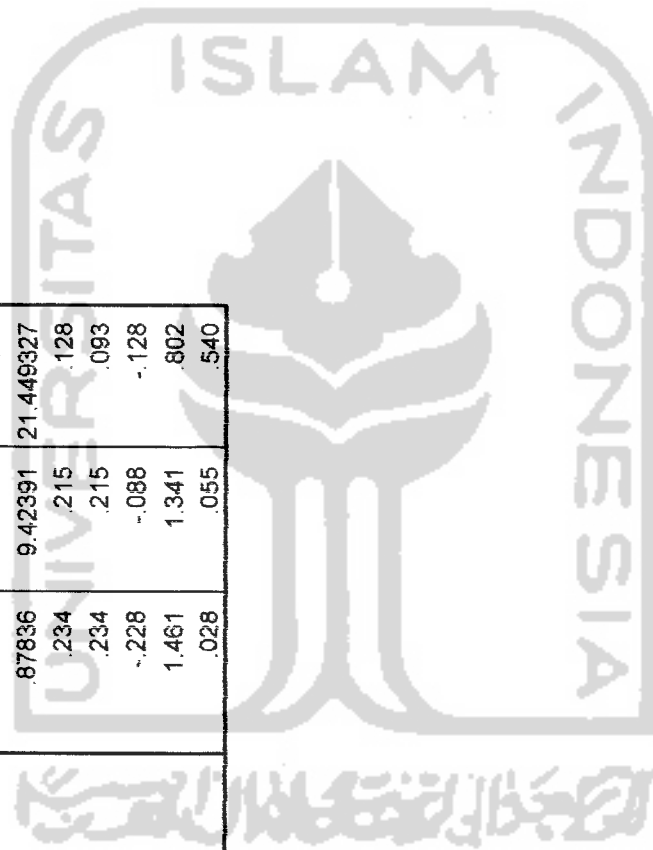
**NPar Tests**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	UNDRICE	UMUR	MARKET
N	39	39	39
Normal Parameters <sup>a,b</sup>			
Mean	.6787	15.7266	13.44962
Std. Deviation	.87836	9.42391	21.449327
Most Extreme Differences			
Absolute	.234	.215	.128
Positive	.234	.215	.093
Negative	-.228	-.088	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z	1.461	1.341	.802
Asymp. Sig. (2-tailed)	.028	.055	.540

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



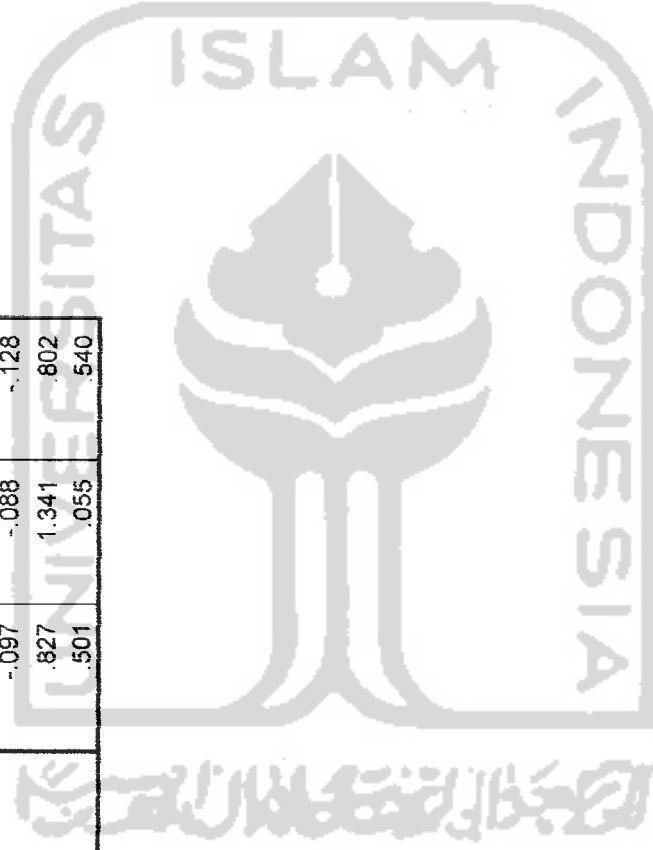
## NPar Tests

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	SQRT UP	UMUR	MARKET
N	39	39	39
Normal Parameters <sup>a,b</sup>			
Mean	.70719	15.7266	13.44962
Std. Deviation	.428141	9.42391	21.449327
Most Extreme Differences			
Absolute	.132	.215	.128
Positive	.132	.215	.093
Negative	-.097	-.088	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z	.827	1.341	.802
Asymp. Sig. (2-tailed)	.501	.055	.540

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



Lampiran 5  
 Hasil Regresi Linear Berganda

**Regression**

**Variables Entered/Removed<sup>d</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	MARKET, UMUR, AUDITOR, UNDWRITE		Enter

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: SQRT\_UP

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.554 <sup>a</sup>	.307	.226	.376694	1.994

- a. Predictors: (Constant), MARKET, UMUR, AUDITOR, UNDWRITE
- b. Dependent Variable: SQRT\_UP

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	2.141	4	.535	3.772	.012 <sup>a</sup>
	Residual	4.825	34	.142		
	Total	6.966	38			

- a. Predictors: (Constant), MARKET, UMUR, AUDITOR, UNDWRITE
- b. Dependent Variable: SQRT\_UP

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Beta	Zero-order	Partial	Part	Tolerance
1	(Constant)	1.217	.167	7.270	.000					
	UNDWRITE	-.183	.155	-1.181	.246	-.099	-.199	-.169	.750	1.333
	AUDITOR	-8.58E-02	.130	-.661	.513	-.022	-.113	-.094	.971	1.030
	UMUR	-1.96E-02	.007	-2.928	.006	-.453	-.449	-.418	.936	1.068
	MARKET	-6.87E-03	.003	-2.116	.042	-.262	-.341	-.302	.770	1.298

a. Dependent Variable: SQRT\_UP

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	UNDWRITE	AUDITOR	UMUR	MARKET
1	1	3.195	1.000	.01	.02	.02	.02	.02
	2	1.054	1.741	.00	.25	.00	.00	.26
	3	.386	2.876	.00	.16	.51	.07	.23
	4	.275	3.410	.01	.54	.05	.39	.44
	5	9.009E-02	5.955	.97	.03	.42	.52	.05

a. Dependent Variable: SQRT\_UP

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

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.05710	1.15923	.70719	.237366	39
Residual	-.49267	1.03166	.00000	.356317	39
Std. Predicted Value	-2.739	1.904	.000	1.000	39
Std. Residual	-1.308	2.739	.000	.946	39

a. Dependent Variable: SQRT\_UP

Lampiran 6  
 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Regression

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

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	MARKET, UMUR, AUDITOR, UNDWRITE		Enter

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Model Summary

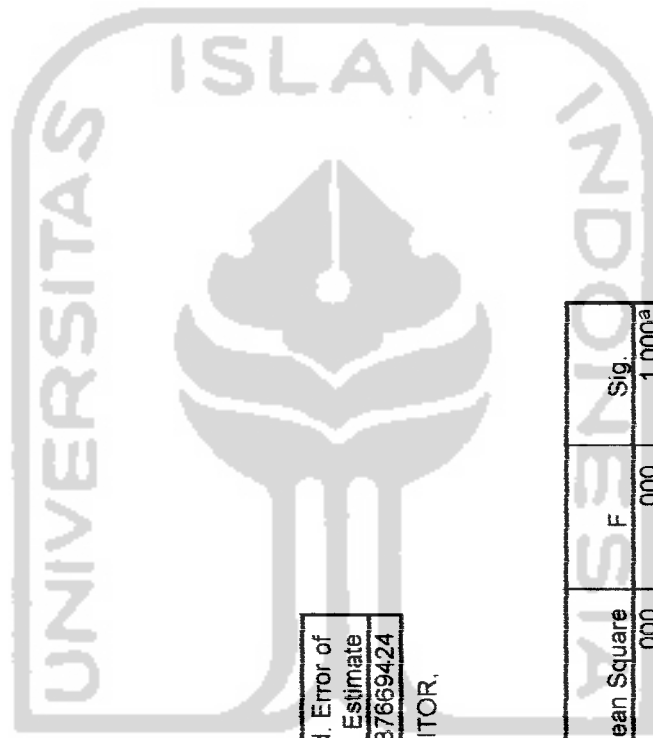
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.000 <sup>a</sup>	.000	-.118	.37669424

- a. Predictors: (Constant), MARKET, UMUR, AUDITOR, UNDWRITE

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	.000	4	.000	.000	1.000 <sup>a</sup>
Regression	4.825	34	.142		
Residual	4.825	38			
Total					

- a. Predictors: (Constant), MARKET, UMUR, AUDITOR, UNDWRITE
- b. Dependent Variable: Unstandardized Residual



**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Error	Standardized Coefficients		t	Sig.
	B			Beta			
1	(Constant)	8.967E-17	.167			.000	1.000
	UNDWRITE	.000	.155	.000		.000	1.000
	AUDITOR	.000	.130	.000		.000	1.000
	UMUR	.000	.007	.000		.000	1.000
	MARKET	.000	.003	.000		.000	1.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

