

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Saham
Perdana di Bursa Efek Jakarta

SKRIPSI



Oleh :

Nama : Rudy Budi Cahyono
Nomor Mahasiswa : 02 311 465
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2007

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Saham
Perdana di Bursa Efek Jakarta

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Oleh :

Nama : Rudy Budi Cahyono

Nomor Mahasiswa : 02 311 465

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

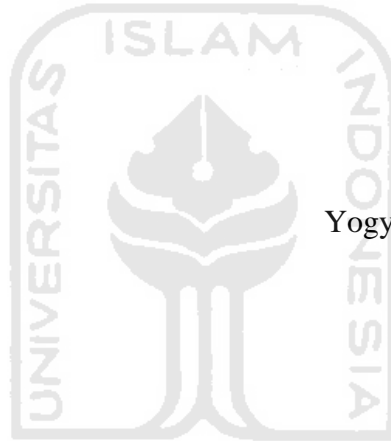
FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2007

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain 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. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, 9 Juli 2007

Penulis,

Rudy Budi Cahyono

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Saham
Perdana di Bursa Efek Jakarta

Nama : Rudy Budi Cahyono

Nomor Mahasiswa : 02 311 465

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta , 9 Juli 2007

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Dra. Hj. Kartini, M. Si.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Saham
Perdana di Bursa Efek Jakarta

Disusun Oleh : Rudy Budi Cahyono
Nomor mahasiswa : 02311465

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan
Pada tanggal :

Penguji/Pemb. Skripsi :

Penguji :

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

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

ABSTRACT

This research aim to test the influence of variable reputation of underwriter, financial leverage, Earning Per Share, and ownership to underpricing of company which doing first issue at Jakarta Stock Exchange.

This research is done by taking secondary data. Population in this research are company which doing first issue at Jakarta Stock Exchange of year period 2002-2005. With the intake technique that is purposive sampling, obtained by data as much 36 company.

Result of F test equal to 3,587 with the significant level about 0,016 indicating that probability (sig-F) less than 0,05 that mean the underwriter reputation, financial leverage, EPS and ownership by together have the influence which significant to underpricing in Jakarta Stock Exchange. The result of analysis or T test in this research indicate that the reputation of underwriter and Earning Per Share raised proven the significant or accepted while variable of financial leverage and ownership of unprovable share or refused.

HALAMAN PERSEMBAHAN



Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya. Ia mendapat pahala (dari kebajikan) yang diusahakannya dan ia mendapat siksa (dari kejahatan) yang ia kerjakan (QS. Al Baqarah, 286).

Orang tua itu bagaikan pintu syurga yang paling tengah, maka terserah kepadamu apakah kau buang atautakah kau gunakan kesempatan itu (HR. Tirmidzi).

Cintailah apa yang kau cintai sewajarnya saja, mungkin suatu hari ia akan menjadi sesuatu yang kau benci dan bencilah apa yang kau benci sewajarnya saja, mungkin suatu hari ia akan menjadi sesuatu yang kau cintai.

Sebaik-baik orang adalah orang yang paling bermanfaat bagi orang lain.

Karya ini kupersembahkan untuk

♥ *Allah SWT*

Sebagai ungkapan rasa syukur atas segala anugerah terindah yang telah diberikan dan kujadikan penyejuk hati serta pemberi cahaya dalam setiap langkah hidupku..

♥ *Bapak dan Ibu*

Terimakasih atas kasih sayang, cinta kasih, pengorbanan, kesabaran, kepercayaan dan do'a yang tiada henti. Bapak dan Ibu adalah kekuatan bagiku, nasehatmu akan menjadi pedoman bagiku.

♥ *Saudara-Saudaraku tersayang*

Terimakasih untuk Mbak Sri, Mbak Nur dan Mas yadi atas do'a, motivasi dan dapat memberi contoh semoga aku bisa menjadi orang yang membanggakan keluarga.

♥ *Yunita Dewi Kartikasari*

Terimakasih turut mendukung dan mendo'akanku dan memberi semangat selama ini. Dirimu akan selalu di hatiku.....

♥ *Almamaterku*

Sebagai rasa terimakasihku atas jasmu dalam membentukku dan memberikan jalan dalam meniti ilmu dan masa depan yang lebih cerah takkan pernah aku lupakan.



KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Syukur alhamdulillah penulis panjatkan tiada henti-hentinya ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan segala rahmat dan hidayah dalam membimbing penulis secara spiritual dan rohaniah sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta”**.

Skripsi ini disusun untuk melengkapi persyaratan dalam menyelesaikan tugas akhir di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Penulis sepenuhnya menyadari bahwa selama proses penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan dan bimbingan dari pihak lain, oleh karenanya pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Allah SWT, Raja sekalian alam, Pemberi kehidupan bagi semua makhluk dan Ciptaan-Nya. Hanya kepada-Nya tempat kita mengadu dan bersujud atas segala limpahan rahmat, rezeki, nikmat dan hidayah-Nya.
2. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi, Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D.
3. Ibu Dra. Hj. Kartini, M.Si selaku pembimbing skripsi yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan meluangkan segala waktunya hingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Bapak dan Ibu Dosen, beserta seluruh staf akademik, staff tata usaha dan seluruh staff karyawan di lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang tanpa mereka UII tidak akan berjalan sebagaimana mestinya.

5. Keponakan-keponakanku yang lucu dan nakal, Adit (belajar yang rajin ya biar bisa membanggakan orang tua dan bisa menjadi kakak yang baik), Ryan (moga bisa jadi pemain bola yang handal), Nanda (jangan rewel terus ya..), Rafi, Fiko & Ira (Om kangen ma kalian).
6. Teman-teman ku di Smuga Sakty, Udin, Miko, May, Ary, Ambar, Yunita, Kasminah, Try Mulyanto, Nya'mus dan temen-temen yang tidak bisa disebutkan satu-persatu, keep ur spirit....taon depan kita bikin reuni yang lebih gede ya.
7. Anak-anak kost Mangga Pande (ex) ,depe, Dipo, Dicky, Dimas, Dhika, double Andi, Bom2, Bagus, Elok, Mamang, Seno, Bindi, Intar, look's n others jangan kalian tangisi kepergianku he....
8. Dotaholic TMClan : Jinrpmspeed, Chidahl22 a.k.a panGeranDOTATM, Ants, Mr.DotaTM, AnoTherPLayErTM a.k.a siXuman, DhikaBoy, Hellboy666, Senomancer, Coco, (.) Opik, aTMNganGkanG, rikimaru, Bindi, last but not least dek roonie Don't give up, where there's a will there's a way, kita taklukkan Empire kalo perlu WCG (World Cyber Games) sekalian.
9. Anak-anak KKN Unit 18 : Deni, Ami, Iyant, Okta, Dodoi, Yoga, Evit, Ari, Lusi, Sandra dan Kiki...tetep kompak bro.
10. Temen-temen seperjuangan menyusun skripsi: Angga, Bowo, Tulus, Risky, Anto' ...akhirnya aku menyusul kalian.
11. Seluruh anak-anak Manajemen'02 yang setia bersama-sama berjuang untuk meraih cita-citanya masing-masing.
12. Dan semua temen-temen yang lain yang tidak bisa disebutkan satu-persatu.
Thanks For All.....

Semoga penulisan skripsi ini dapat bermanfaat bagi khalayak ramai, bagi anak-anak manajemen pada umumnya dan bagi anak-anak konsentrasi keuangan pada khususnya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 9 Juli 2007

Rudy Budi Cahyono



DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan Skripsi.....	i
Halaman Judul Skripsi.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Berita Acara Skripsi.....	v
Abstract.....	vi
Persembahan.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Gambar.....	xv
Daftar Lampiran.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	5
1.3. Batasan Masalah.....	6
1.4. Tujuan Penelitian.....	6
1.5. Manfaat Penelitian.....	7
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1. Pasar Modal.....	8
2.2. Penawaran Umum Perdana.....	11
2.3. <i>Go Public</i> dan Prosedurnya di Indonesia.....	14
2.4. Penawaran di Pasar Perdana dan Pasar Sekunder.....	18
2.5. Fenomena Underpricing di Pasar Modal.....	22
2.6. Review Penelitian Terdahulu.....	24
2.7. Faktor-faktor yang Berpengaruh.....	27

1. Reputasi Underwriter.....	27
2. Financial Leverage.....	28
3. Earning Per Share (EPS)	29
4. Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham.....	30
2.8. Hipotesis Penelitian.....	30

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Periode Penelitian.....	33
3.2. Sumber Data.....	34
3.3. Definisi Operasional Variabel.....	34
3.3.1. Variabel Dependen.....	34
3.3.2. Variabel Independen.....	35
3.4. Metode Analisa Data.....	37
3.4.1. Uji Normalitas Data.....	38
3.4.2. Uji Autokorelasi.....	39
3.4.3. Uji Multikolinieritas.....	39
3.4.4 Uji Heteroskedastisitas.....	40

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Deskriptif.....	41
4.2. Analisis Statistik.....	44
4.2.1. Uji Asumsi Klasik.....	44
4.2.2. Analisis Regresi Berganda.....	47
4.3. Pengujian Hipotesis.....	48
4.3.1. Uji F	48
4.3.2. Uji T.....	50

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan..... 57

5.2. Saran..... 58

DAFTAR PUSTAKA..... 59

LAMPIRAN..... 61



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Hasil Uji Analisis Deskriptif.....	42
Tabel 4.2. Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)	45
Tabel 4.3. Hasil Uji Multikolinieritas.....	46
Tabel 4.4. Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing. 48	
Tabel 4.5. Hasil Uji F.....	48
Tabel 4.6. Nilai dari Koefisien Determinasi, Koefisien Korelasi, dan Standar Error of Estimate dari Hasil Analisa Regresi.....	50



DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1. <i>Normal P-P Plot Of Regression Standarized Residual</i>	44
Gambar 4.2. <i>Scatterplot</i>	47



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Data Tingkat Underpricing.....	61
Lampiran 2.	Data Variabel Penelitian.....	62
Lampiran 3.	Pengujian SPSS	66



BAB I

PENDAHULUAN

1. 1. Latar belakang

Sejak diaktifkan kembali pada tahun 1977, pasar modal Indonesia menunjukkan kemajuan yang cukup pesat. Pasar modal semakin memiliki peranan yang penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Pasar modal ini memiliki fungsi ekonomi sekaligus fungsi keuangan. Fungsi ekonomi tersebut tercermin dalam penyediaan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Pihak yang kelebihan dana (*lender*) mengharapkan imbalan investasi atas dana yang diinvestasikannya. Pihak yang memerlukan dana (*borrower*) memperoleh manfaat atas dana yang diperoleh dari para *lender* untuk suatu investasi atau perluasan usahanya tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Adapun fungsi keuangan yang dilakukan oleh pasar modal adalah dalam penyediaan dana yang digunakan oleh *lender* untuk digunakan para *borrower*. Para *lender* ini memberikan dana kepada *borrower* tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan oleh para *borrower*.

Salah satu kebijakan pemerintah tentang pasar modal yaitu adanya Paket Oktober 1988 (Pakto 1988) yang menyatakan secara tidak langsung menunjang keberhasilan pasar modal di Indonesia. Pakto 1988 merupakan reformasi tanggal 27 Oktober 1988 yang dikeluarkan untuk merangsang ekspor non migas, meningkatkan efisiensi dari bank komersial membuat moneter lebih efektif,

meningkatkan pasar modal. Salah satu hasil dari reformasi Pakto 1988 adalah mengurangi *reserve requirement* dari bank-bank deposito. Akibat dari reformasi ini adalah pelepasan dana sebesar empat triliun rupiah dari bank Indonesia ke sektor keuangan. Akibat lebih lanjut adalah masyarakat mempunyai cukup dana untuk bermain di pasar saham (Jogiyanto, 1996). Adanya paket deregulasi pemerintah tersebut telah membuat pasar modal memiliki kedudukan yang sejajar dengan perbankan. Hasil ini dapat dilihat dari semakin banyaknya perusahaan yang mencari dana melalui pasar modal dengan cara melakukan penawaran perdana (*Initial Public Offering* atau *go public*) di Bursa Efek Jakarta.

Menurut Husnan (1991) sebenarnya ada beberapa alasan mengapa suatu perusahaan memutuskan untuk menerbitkan saham di pasar modal, pertama dipandang dari teori keuangan yang didorong oleh keputusan investasi yaitu untuk melakukan perluasan usaha dan perusahaan tidak ingin menambah utang yang dipergunakan. Kedua, dilihat keputusan pendanaan alasannya yaitu untuk mengganti sebagian utang dengan ekuitas yang diperoleh dari penerbitan saham dan perusahaan tidak melakukan perluasan usaha. Walaupun dalam prakteknya jarang perusahaan yang melakukan penerbitan hanya semata-mata untuk mengganti utang. Hal ini didorong pula alasan dari pemilik perusahaan yaitu pemilik ingin melakukan divestasi, dalam hal ini perusahaan tidak akan mendapat tambahan kas masuk karena kas yang diperoleh dari penjualan sebagian ekuitas, akan diterima oleh pemilik, dan penggunaannya akan sepenuhnya tergantung pada pemilik tersebut. Dari sudut perusahaan, yang terjadi bahwa perusahaan bukan hanya dimiliki oleh pemilik lama (*founders*) tetapi juga masyarakat.

Motif mendasar pemodal membeli saham pada intinya menjual saham dengan harga yang lebih tinggi. Harga saham yang bersedia dibayar oleh pemodal mencerminkan arus kas bersih (imbal beli) yang diharapkan setelah memperhitungkan waktu dan resiko investasi. Harga saham perdana merupakan faktor yang penting dalam penawaran saham. Pada saat *go public* jumlah dana yang diterima perusahaan sebanyak hasil kali jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga perdana saham. Jika harga saham semakin tinggi maka jumlah dana yang akan diterima perusahaan juga akan semakin besar. Kondisi ini mengakibatkan emiten sebagai perusahaan yang menerbitkan saham cenderung menginginkan harga saham yang tinggi dalam harga saham perdana dengan tujuan untuk mendapatkan dana yang besar.

Dari sisi investor sendiri sebagai pihak pembeli, harga saham perdana yang tinggi (*overprice*) merupakan hal yang tidak diinginkan. Harga perdana yang tinggi akan mengurangi atau bahkan menghilangkan *return* yang akan diperoleh investor di bursa. Secara teoritis sebenarnya penawaran saham-saham di pasar perdana sulit dilakukan dengan harga yang terlalu tinggi (*overvalue*). Mengingat sebagian besar perusahaan penjamin emisi (*underwriter*) di Indonesia mempunyai tipe penjaminan yang berisiko tinggi atau *full commitment* (Nurhidayati & Indriantoro, 1998) yaitu kesanggupan perusahaan selain menyanggupi untuk menawarkan efek tersebut pada masyarakat juga menyanggupi untuk membeli efek yang tidak terjual. Kecuali kalau emiten penjaminannya *best effort* saja. Dalam tipe penjaminan *best effort* di sini penjamin emisi hanya mempunyai kewajiban untuk menawarkan efek sebaik-baiknya dan tak ada kewajiban untuk

membeli efek yang tidak terjual. Para penjamin emisi dalam hal ini tentunya tidak berkeinginan saham yang tidak laku terjual karena *over value*, maka kemudian mereka bernegosiasi dengan emiten agar saham-saham tersebut tidak terlalu tinggi harganya, bahkan akan cenderung sedikit underpricing (Hanafi & Husnan, 1991).

Fenomena tentang underpricing yang merupakan perbedaan negatif antara penawaran saham baru dan penawaran pertama telah banyak diteliti. Diantaranya fenomena harga saham yang ditetapkan terlalu rendah terjadi hampir di setiap negara (Kim et al., 1993). Fenomena ini merugikan emiten karena bila underpricing ini tidak terjadi, emiten akan memperoleh dana dalam jumlah yang lebih besar dari hasil penawaran perdana. Sedang dari sisi lain, hal ini menguntungkan investor karena mereka bisa mendapatkan saham dengan harga di bawah harga pasar.

Beatty (1989), mengungkapkan bahwa underpricing disebabkan oleh adanya asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dan underwriter, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka perusahaan yang akan *go public* menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi keuangan perusahaan yang bersangkutan. Agar informasi keuangan yang dimuat dalam prospektus dapat dipercaya, maka laporan keuangan tersebut harus diaudit oleh auditor.

Dengan semakin banyak perusahaan yang *go public* berarti diperlukan suatu bukti empiris dan informasi-informasi yang dibutuhkan calon investor mengenai pilihan yang dilakukan perusahaan yang diperdagangkan di bursa saham.

Atas dasar uraian diatas, penulis melakukan penelitian dengan judul :
“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta.”

1. 2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan didalam latar belakang diatas maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah faktor-faktor reputasi underwriter, financial leverage, Earning Per Share (EPS) dan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Lama berpengaruh secara simultan terhadap tingkat underpricing pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta.
2. Apakah variabel reputasi underwriter berpengaruh secara parsial terhadap tingkat underpricing pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta.
3. Apakah variabel financial leverage berpengaruh secara parsial terhadap tingkat underpricing pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta.
4. Apakah variabel Earning Per Share (EPS) berpengaruh secara parsial terhadap tingkat underpricing pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta.
5. Apakah variabel proporsi kepemilikan pemegang saham lama berpengaruh secara parsial terhadap tingkat underpricing pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta.

1. 3. Batasan Masalah

Ruang lingkup penelitian ini terbatas pada pengaruh reputasi underwriter, financial leverage, Earning Per Share (EPS) dan proporsi kepemilikan pemegang saham terhadap underpricing di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 2002-2005. Perusahaan yang diteliti haruslah tercatat dan melakukan penawaran perdana (*Initial Public Offering/IPO*) di Bursa Efek Jakarta. Serta tersedia data mengenai harga penawaran saham perdana (*offering price*) pada saat IPO tidak sama dengan harga pada saat penutupan (*closing price*) pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder.

1. 4. Tujuan Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini bertujuan untuk meneliti tentang adanya fenomena underpricing dan mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing di Bursa Efek Jakarta. Untuk itu penelitian ini difokuskan pada :

- a. Meneliti apakah terjadi underpricing di Bursa Efek Jakarta pada kurun waktu tahun 2002 sampai dengan tahun 2005.
- b. Mengidentifikasi pengaruh variabel-variabel reputasi underwriter, financial leverage, Earning Per Share (EPS) dan proporsi kepemilikan pemegang saham lama terhadap tingkat underpricing pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta.

1. 5. Manfaat Penelitian

Pengujian empiris yang dilakukan dalam penelitian ini diharapkan memberikan manfaat :

1. Memberikan bukti empiris serta gambaran mengenai terjadinya underpricing serta faktor-faktor yang mempengaruhinya.
2. Menunjukkan ada tidaknya pengaruh variabel-variabel reputasi underwriter, financial leverage, Earning Per Share (EPS) dan proporsi kepemilikan pemegang saham lama terhadap tingkat underpricing pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta.
3. Bagi khalayak umum dapat digunakan sebagai informasi ataupun masukan bagi pihak yang berkepentingan seperti investor, emiten, underwriter maupun pengelola pasar modal dalam pengambilan keputusan investasi, kegiatan penjaminan ataupun untuk pengembangan pasar modal.
4. Bagi penulis dan kalangan akademis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai fenomena pasar modal pada umumnya dan pasar perdana pada khususnya serta mendorong penelitian-penelitian sejenis lebih lanjut.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Kalau pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) pada sisi yang lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*). Jika di pasar modal diperjualbelikan instrumen keuangan seperti saham, obligasi, waran, *right*, obligasi konvertibel dan berbagai produk turunan (*derivative*) seperti opsi (*put* atau *call*), maka di pasar uang diperjualbelikan antara lain Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *Commercial Paper*, *Promissory Notes*, *Call Money*, *Repurchase Agreement*, *Banker Acceptance*, *Treasury Bills* dan lain-lain.

Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 memberikan pengertian yang lebih spesifik mengenai pasar modal, yaitu “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Definisi pasar modal menurut Suad Husnan (1993), menjelaskan sebagai berikut : “Pasar modal sebagai pasar untuk membagi instrumen keuangan jangka

panjang yang biasa diperjualbelikan, baik didalam bentuk hutang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun swasta”.

Menurut Basjirudin A. Sarida (1993), menjelaskan sebagai berikut : “Pasar modal pada hakekatnya merupakan kegiatan yang mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana untuk menunjang pengembangan usaha”. Sedangkan menurut R. Agus Sartono (1994), menjelaskan sebagai berikut : “Pasar modal sebagai tempat terjadinya transaksi asset keluarga jangka panjang atau *long term financial asset*.”

Perdagangan saham di BEJ dibagi ke dalam 3 (tiga) bentuk pasar, yaitu :

1. Pasar Reguler

Pasar reguler adalah pasar dimana perdagangan efek dilakukan oleh anggota bursa yang ingin menjual atau membeli efek yang penyelesaiannya dilakukan pada hari T+4, dan harga penutupan terakhirnya dibentuk oleh JATS dengan sistem “*continous auction*”. Harga di pasar regular ini menjadi dasar perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

2. Pasar Non-Reguler

Pasar dimana untuk mekanisme pasar menggunakan sistem negosiasi. Pasar non-reguler terdiri dari : (1) perdagangan *block sale*, (2) perdagangan *odd lot*, (3) perdagangan tutup sendiri (*crossing*).

3. Pasar Tunai

Sistem negosiasi berdasarkan pembayaran tunai dan diciptakan untuk pialang yang gagal memenuhi kewajiban menyelesaikan transaksi pada pasar reguler dan non-reguler.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Sementara itu fungsi pasar modal dibedakan menjadi fungsi secara makro dan mikro. Dari sudut pandang makro, fungsi pasar modal adalah :

- a) Sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan investasi atau pembangunan nasional yang dilakukan oleh sektor pemerintah maupun oleh sektor swasta.

- b) Sebagai salah satu instrumen moneter, yaitu melalui pelaksanaan *open market policy*.
- c) Sebagai salah satu cara untuk mengikutsertakan pemodal kecil dalam kegiatan pembangunan di sektor pemerintah atau swasta.

Dari sudut pandang mikro, fungsi pasar modal adalah :

- a) Untuk menyehatkan struktur permodalan perusahaan.
- b) Dalam situasi tertentu, *go public* juga dijadikan salah satu cara untuk menaikkan nilai perusahaan.
- c) Sebagai sarana bagi pengusaha untuk mewujudkan atau menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membangun kerajaan bisnisnya melalui *merger* dan akuisisi.

2. 2. Penawaran Umum Perdana

Seiring dengan diaktifkannya kembali Bursa Efek Jakarta pada tahun 1977, kesadaran masyarakat untuk melakukan investasi di pasar modal juga semakin meningkat. Usaha perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya dan melakukan kegiatan dalam rangka memperoleh dana untuk ekspansi bisnis juga semakin sejalan dengan perkembangan ekonomi. Untuk membiayai investasi bagi ekspansi, perusahaan membutuhkan dana dalam jumlah besar dari sumber luar perusahaan, disamping dari sumber dalam perusahaan itu sendiri.

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan umumnya menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan

alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditor berupa utang, pembiayaan bentuk lain, penerbitan surat-surat utang, atau pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan istilah *go public*.

Penawaran umum perdana (*Initial Public Offering* atau IPO) secara umum didefinisikan sebagai kegiatan penawaran saham ke publik untuk pertama kali. Penawaran perdana biasa juga dikenal dengan istilah *go public*. Undang-undang RI No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dari peraturan pelaksanaannya. Efek dalam hal ini berupa surat berharga yaitu surat pengakuan utang, surat berharga, komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan, kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dari setiap derivatif dari efek. Dalam penelitian ini, penawaran perdana (IPO) dikhususkan dalam bentuk penawaran saham dan emiten adalah perusahaan yang telah melakukan IPO dan telah terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Adapun manfaat dari penawaran umum saham perdana antara lain :

- Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin);
- Biaya *go public* relatif murah;
- Proses relatif mudah;
- Pembagian dividen berdasarkan keuntungan;

- Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen;
- Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme;
- Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial;
- Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis;
- Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham.

Menurut Hartono (2000), ada beberapa keuntungan yang bisa diperoleh bila perusahaan go publik, diantaranya adalah sebagai berikut :

- a. Kemudahan meningkatkan modal di masyarakat. Bagi perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Bagi perusahaan yang sudah *go public* tentunya informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara regular yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.
- b. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham, karena bagi perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan bila perusahaan sudah *go public*.

c. Nilai pasar perusahaan diketahui, karena bila perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk obligasi saham kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Karena apabila perusahaan masih tertutup, maka nilai opsi sulit ditentukan. Selain keuntungan yang diperoleh perusahaan *go public*, terdapat beberapa kerugian yang akan dihadapi oleh perusahaan yang melakukan *go public*. Hartono (2000) menyatakan kerugian itu antara lain sebagai berikut :

- a. Biaya laporan yang meningkat, karena untuk perusahaan yang sudah *go public* setiap kuartal dari tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator. Untuk perusahaan yang ukurannya kecil tentunya laporan-laporan itu sangat mahal.
- b. Ketakutan untuk diambil alih, manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir apabila perusahaan *go public* karena manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika perusahaan diambil alih.

2. 3. Go Public dan Prosedurnya di Indonesia

Perusahaan yang akan *go public* harus mempersiapkan diri dan memenuhi aturan-aturan yang telah ditetapkan oleh regulator yaitu BAPEPAM. Pada dasarnya proses *go public* dibedakan menjadi prosedur intern dan prosedur ekstern. Dikatakan prosedur intern dikarenakan dalam rangka *go public* ada masalah intern perusahaan yang harus diselesaikan. Masalah intern ini timbul karena berkaitan dengan investasi pada umumnya atau karena perlu penyesuaian

dengan ketentuan pasar modal pada khususnya, sedangkan prosedur ekstern merupakan tahap-tahap penyelesaian proses emisi yang dilakukan BAPEPAM, emiten dan lembaga keuangan.

Menurut Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M (2006), terdapat tiga prosedur *go public* yang harus dilakukan. Proses tersebut adalah persiapan pribadi perusahaan dalam rangka *go public* pengajuan pendaftaran ke BAPEPAM dalam melakukan penawaran di pasar perdana dan di bursa. Adapun hal-hal yang perlu dipersiapkan perusahaan dalam rangka penawaran umum antara lain :

1. Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *go public*.
2. Rencana *go public* tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan perubahan Anggaran Dasar dalam RUPS.
3. Emiten mencari Profesi Penunjang dan Lembaga Penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen :
 - 3.1. Penjamin emisi (*underwriter*) untuk menjamin dan memantau emiten dalam proses emisi.
 - 3.2. Proses penunjang :
 - a. Akuntan Publik (*auditor independent*) untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk dua tahun terakhir.
 - b. Notaris untuk melakukan perubahan atas Anggaran Dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

- c. Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
 - d. Perusahaan penilai (*appraisal company*) untuk melakukan penilaian atas aktiva yang dimiliki emiten.
4. Lembaga Penunjang
- a. Wali amanat akan bertindak selaku wali bagi kepentingan pemegang obligasi (untuk emisi obligasi).
 - b. Penanggung atau *Guarantor*.
 - c. Biro Administrasi Efek (BAE).
5. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi.
6. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek.
7. *Public Expose*.
8. Penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi.

Setelah proses tersebut diatas dilakukan, emiten selanjutnya mengajukan pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM. Dalam mengajukan pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum ke BAPEPAM, emiten harus memenuhi ketentuan-ketentuan yang ditetapkan BAPEPAM mengenai tata cara, bentuk dan isi pendaftaran dalam rangka penawaran umum.

Adapun pengajuan pernyataan pendaftaran di BAPEPAM harus melalui proses-proses berikut :

1. Pernyataan pendaftaran yang disampaikan oleh emiten bersama penjamin emisi diterima BAPEPAM;
2. Emiten melakukan *expose* terbatas di BAPEPAM;

3. BAPEPAM melakukan penelaahan atas kelengkapan dokumen emisi yang

terdiri atas :

- Surat pengantar pernyataan pendaftaran;
- Prospektus lengkap;
- Iklan, brosur, edaran;
- Dokumen lain yang diwajibkan;
- Rencana jadwal emisi;
- Laporan keuangan;
- Rencana penggunaan dana (dirinci per tahun);
- Proyeksi jika dicantumkan dalam prospektus;
- *Legal audit*;
- Pendapat dari segi hukum (*legal opinion*);
- Riwayat hidup Komisaris dan Direksi;
- Perjanjian penjamin emisi;
- Perjanjian agen penjualan;
- Perjanjian penanggungan (untuk emiten obligasi);
- Perjanjian perwaliamatan (untuk emiten obligasi);
- Perjanjian dengan bursa efek;
- Kontrak pengelolaan saham (jika diperlukan);
- Kesanggupan calon emiten untuk menyerahkan semua laporan yang diwajibkan oleh ketentuan perundang-undangan yang berlaku di bidang pasar modal;

- BAPEPAM dapat meminta keterangan lain yang bukan merupakan bagian dari pernyataan pendaftaran, seperti NPWP, KTP Komisaris dan Direksi;
4. Evaluasi atas :
 - Kelengkapan dokumen;
 - Kecukupan dan kejelasan informasi;
 - Keterbukaan;
 - Evaluasi meliputi aspek hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen;
 5. Menanggapi dalam waktu 45 hari;
 6. Pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif.

2. 4. Penawaran di Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

Dari sisi kepentingan investor dalam hal membeli dan menjual saham, maka terdapat beberapa perbedaan antara pasar perdana dan pasar sekunder (Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M, 2006) yaitu :

Pasar Perdana	Pasar Sekunder
Harga saham tetap	Harga saham berfluktuasi sesuai kekuatan penawaran dan permintaan pasar
Tidak dikenakan komisi	Dibebankan komisi
Hanya untuk pembelian saham	Berlaku untuk pembelian maupun penjualan saham
Pemesanan dilakukan melalui agen penjual	Pemesanan dilakukan melalui anggota bursa (pialang-broker)
Jangka waktu terbatas	Jangka waktu tidak terbatas

Penawaran efek kepada masyarakat dilakukan setelah mendapatkan pernyataan efektif oleh BAPEPAM atau jika ternyata sudah lebih dari 45 hari sejak tanggal penyampaian pendaftaran tanpa ada perubahan dari BAPEPAM, maka pendaftaran dinyatakan efektif.

Dalam melakukan penjualan efek pada masyarakat, penjamin emisi utama (*lead underwriter*) akan mengadakan kerja sama dengan para penjamin emisi lainnya dengan dibantu oleh para perantara pedagang efek atau para agen penjualan. Proses penjualan ini berlaku pada pasar yang disebut pasar perdana (*primer*). Hasil penjualan saham pada pasar perdana masuk dari perusahaan yang bersangkutan.

Untuk melakukan penawaran di pasar perdana, terdapat proses atau tahapan yang harus dilakukan sebelum penawaran dilakukan, emiten diwajibkan untuk mengumumkan prospektus ringkas ke publik lewat surat kabar. Emiten juga diwajibkan untuk menyebarluaskan prospektus ringkas pada para calon investor melalui penjamin emisi dan agen-agen penjual. Kegiatan ini dimaksudkan untuk memberikan informasi yang layak pada calon investor dalam rangka pengambilan saham.

Setelah tahap pendistribusian prospektus dilakukan, emiten selanjutnya memasuki tahap penawaran. Dalam masa penawaran ini, jangka waktu minimal ditetapkan tiga hari kerja dalam jangka waktu antar pemberian ijin emisi dan saat pencatatan di bursa ditetapkan jangka waktu maksimum 90 hari. Calon investor

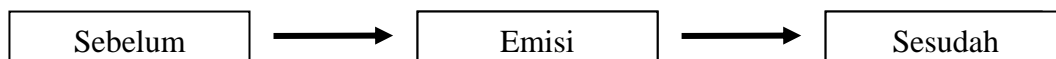
yang hendak memesan saham harus mengisi formulir yang telah disediakan oleh penjamin emisi atau agen penjualan disertai tanda tangan dari investor yang bersangkutan dan melampirkan foto kopi Kartu Tanda Penduduk (KTP).

Selanjutnya penawaran perdana memasuki tahap penyerahan saham-saham yang telah dipesan dan telah mendapatkan kepastian untuk dipenuhi saham-saham tersebut harus sudah diserahkan pada pemesan selambat-lambatnya 12 hari kerja terhitung setelah tanggal akhir masa penjatahan. Untuk mengambil saham yang telah dipesan investor harus menunjukkan bukti pesanan kepada agen penjual atas penjaminan emisi.

Proses akhir dari tahap penawaran adalah mencatatkan saham yang bersangkutan di bursa untuk selanjutnya diperdagangkan hanya boleh di bursa efek sehingga kegiatan jual-beli saham perusahaan terjadi di luar emiten. Uang hasil perdagangan di pasar sekunder tidak masuk ke emiten melainkan masuk ke dalam kas penjual saham yang bersangkutan dalam hal ini adalah investor. Keuntungan yang diperoleh dalam perdagangan di pasar sekunder disebut *capital gain*. Dalam bursa pasar sekunder investor tidak dapat melaksanakan jual-beli sendiri melainkan melalui perantara perdagangan efek anggota bursa yang telah mendapatkan ijin oleh BAPEPAM.

Tahapan-tahapan tersebut dapat dilihat secara rinci pada skema dan tabel

berikut :



Internal Perusahaan	BAPEPAM	Pasar Perdana	Pasar Sekunder	Pelaporan
1. Rencana <i>go public</i> 2. RUPS 3. Penunjukkan : <ul style="list-style-type: none"> • Underwriter (jika ada) • Profesi penunjang • Lembaga penunjang 4. Menyiapkan dokumen-dokumen 5. Konfirmasi sebagai agen penjual oleh penjamin emisi 6. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek 7. Public Expose 8. Penanda-tanganan perjanjian	1. Pernyataan pendaftaran 2. Expose terbatas di BAPEPAM 3. Tanggapan atas : <ul style="list-style-type: none"> • Kelengkapan dokumen • Kecukupan dan kejelasan informasi • Keterbukaan (aspek hukum, akuntansi keuangan, dan manajemen) 4. Komentar tertulis dalam waktu 30 hari 5. Pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif	1. Penawaran oleh sindikasi penjamin emisi dan agen 2. Penjataan kepada investor oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten 3. Pengembalian dana 4. Distribusi efek kepada investor secara elektrolitik	1. Emiten mencatatkan sahamnya di-bursa efek 2. Perdagangan efek di bursa efek	1. Laporan berkala, misalnya laporan tahunan dan laporan tengah tahunan 2. Laporan kejadian penting dan relevan, misalnya akuisisi, pergantian direksi, dll.

2. 5. Fenomena Underpricing di Pasar Modal

Underpricing adalah keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Beberapa investor menjelaskan bahwa underpricing terjadi karena adanya informasi asimetri. Perihal yang menentukan harga saham saat IPO adalah emiten dan penjamin emisi. Harga saham pada penawaran perdana yang relatif rendah, disebabkan adanya asimetri informasi di pasar perdagangan (Trisnawati, 1998). Informasi asimetri ini dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan perusahaan penjamin (Baron, 1982), atau antara investor *informed* dengan *uninformed* (Rock, 1986).

Pada model Baron, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten dibandingkan dengan emiten. Penjamin emisi akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual. Karena emiten kurang memiliki informasi maka emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya.

Penelitian-penelitian sebelumnya mengenai underpricing menunjukkan bahwa underpricing merupakan gejala umum yang banyak terjadi di berbagai negara. Fenomena ini merugikan emiten, karena bila underpricing ini tidak terjadi emiten akan memperoleh dana dalam jumlah yang lebih besar dari hasil penawaran saham perdananya. Sedang di sisi lain, hal ini menguntungkan investor karena mereka bisa mendapatkan saham dengan di bawah harga saham.

Beberapa peneliti memberikan penjelasan mengapa harga perdana ini ditetapkan lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder. Menurut Carter dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa underpricing terjadi karena adanya ketidakpastian di pasar sekunder. Beberapa model *information asymmetry* telah diajukan untuk menerangkan fenomena underpricing. Seperti penelitian yang dilakukan Rock (1986) yang mengasumsikan bahwa informasi dari kelompok investor yang tidak memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih baik akan membeli saham-saham IPO bila nantinya akan memberikan return, sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi tentang prospek perusahaan akan membeli saham secara sembarangan baik itu saham yang underpriced maupun saham yang overpriced. Akibatnya kelompok yang tidak memiliki informasi akan memperoleh proporsi lebih besar pada saham yang overpriced. Kelompok yang tidak memiliki informasi ini akan meninggalkan pasar perdana karena lebih banyak mendapatkan kerugian. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan memperoleh return yang wajar serta dapat menuntut kerugian akibat pembelian saham yang overpriced tadi, maka saham IPO harus cukup underpriced.

Selain itu menurut Beatty dan Ritter (1986) dalam “Investment Banking Reputation and The Underpricing of Initial Public Offering” melakukan penelitian mengenai hubungan antara tingkat underpriced dengan kondisi ketidakpastian yang hadir dari situasi adanya *information asymmetry* yaitu dimana terdapat ketidakseimbangan informasi antar pihak-pihak yang berpartisipasi mengenai nilai saham perusahaan. Hasil yang dapat menunjukkan semakin tinggi tingkat

ketidakpastian mengenai nilai perusahaan semakin tinggi tingkat underpriced yang terjadi. Berdasar hasil penelitian tersebut para investor mempunyai kepentingan untuk mempertahankan keseimbangan tingkat underpriced untuk memperoleh return yang wajar.

Sebagai pihak pembeli, investor tidak menginginkan harga perdana yang tinggi (overpriced) karena harga perdana yang tinggi akan mengurangi atau bahkan menghilangkan return yang akan diperoleh investor di bursa. Investor cenderung menginginkan harga yang rendah dengan harapan akan memperoleh return pada saat saham diperjual-belikan di pasar sekunder berupa *capital gain*. Sedang dari pihak emiten harga saham perdana merupakan faktor yang penting dalam penawaran saham, karena pada saat *go public* jumlah dana yang diterima perusahaan sebanyak hasil kali dari jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga perdana saham. Jika harga saham semakin tinggi maka jumlah dana yang akan diterima perusahaan juga akan semakin besar. Kondisi ini mengakibatkan emiten sebagai perusahaan yang menerbitkan saham cenderung menginginkan harga saham yang tinggi dalam penetapan harga saham perdana dengan tujuan untuk mendapatkan dana yang besar.

2. 6. Review Penelitian Sebelumnya

Beatty (1989) mengadakan penelitian yang menunjukkan bahwa umur klien mempunyai hubungan negatif dengan initial return dan secara statistik signifikan pada level 6%, persentase saham yang ditahan pemegang saham lama mempunyai hubungan positif dengan initial return dan signifikan pada level 4% serta reputasi underwriter ditemukan signifikan pada level 3%.

Kim, Krinsky dan Lee (1993) melakukan penelitian yang berjudul *Motives for Going and Underpricing : New Finding From Korea*. Penelitian ini menguji tingkat underpricing dalam penawaran saham perdana. Hasilnya menunjukkan ada perbedaan sistematis dalam kinerja harga saham perdana dari saham baru yang dikeluarkan bila ada perbedaan tujuan atau motif dari *go public*. Tingkat underpricing secara signifikan lebih tinggi bila perusahaan memandang *go public* sebagai sumber terakhir pendanaan, daripada keinginan pemegang saham untuk mendiversifikasikan kepemilikan mereka. Pengujian Kim et al. terhadap underpricing dikaitkan dengan kualitas penjamin emisi. Menurut hipotesis Carter dan Manaster (1990) dalam Kim et al. (1993) tentang kualitas penjamin emisi (underwriter) :

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

Nurhidayati dan Nur Indriantoro (1998) dalam penelitian Henry Irniawan dan Payamta mengungkapkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap tingkat underpriced pada penawaran perdana di BEJ. Hal ini menunjukkan bahwa para investor di BEJ tidak menggunakan informasi non akuntansi dalam pembuatan keputusannya.

Trisnawati (1998) menemukan bahwa financial leverage tidak berasosiasi secara statistik signifikan dengan initial return. Walaupun tidak signifikan namun jika dilihat dari koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa tingkat hutang emiten semakin besar maka tingkat underpriced semakin kecil. Hal ini disebabkan karena sebagian investor pasar modal Indonesia, khususnya yang membeli saham di pasar perdana adalah investor jangka pendek bukan investor jangka panjang. Investor jangka pendek biasanya hanya menginginkan nilai *capital gain*, bukan mengandalkan dividen yang dibagikan di akhir tahun, sehingga tidak memperhatikan besar kecilnya financial leverage.

Daljono (2000) mengemukakan bahwa reputasi auditor, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, profitabilitas, dan solvability ratio tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan initial return, sedangkan reputasi penjamin emisi dan financial leverage memiliki pengaruh yang signifikan dan positif dengan initial return.

Misnen Ardiansyah (2004) yang menunjukkan hasil empiris bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi pula harga saham yang berarti semakin kecil tingkat underpricing. Hal itu terjadi karena variabel EPS merupakan proxy bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham.

2. 7. Faktor-faktor yang Berpengaruh

1. Reputasi Underwriter

Perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal menginginkan penerimaan dan dari hasil penjualan sahamnya pada tahun dan waktu yang telah ditentukan pula. Untuk menjamin lakunya saham dalam jumlah tertentu dan pada waktu yang telah ditentukan maka dalam proses penjualan saham tadi membutuhkan jasa penjamin emisi atau underwriter. Underwriter ini akan mengambil resiko atas penjualan saham dengan mendapatkan suatu imbalan (*fee*) dari emiten. Sebelum menyatakan kesanggupannya untuk menjamin, underwriter harus mempelajari terlebih dahulu kemampuan emiten dan juga memperkirakan kemampuan pemodal yang bakal tertarik pada saham perusahaan yang dijaminnya. Atas dasar kemampuan emiten dan investor tersebut maka laku tidaknya saham tergantung pada harga berapa saham tersebut akan dijual.

Ditinjau dari kepentingan emiten maka makin tinggi harga jual makin besar keuntungan emiten. Dalam perspektif underwriter makin tinggi harga jual makin terbatas investor dan semakin sulit untuk menjualnya. Dalam keadaan demikian, resiko tidak terjualnya saham ditanggung underwriter. Mengingat resiko yang besar maka harga jual ditentukan bersama atas kesepakatan emiten dan underwriter. Meskipun harga saham ditentukan bersama oleh emiten dan underwriter namun atas harga yang disepakati itu optimisme masing-masing pihak dapat berbeda. Khususnya bagi penjamin emisi meskipun keadaan perusahaan mendukung harga saham tetapi bila kemampuan investor meragukan maka optimisme saham berkurang.

Di Indonesia, tipe penjaminan underwriter berbentuk *full commitment* yaitu tipe penjaminan dengan mensyaratkan underwriter untuk menanggung resiko tak terjualnya saham di pasar perdana. Oleh karena itu biasanya underwriter yang berkualitas berusaha menjual saham sebanyak-banyaknya. Underwriter dapat membantu calon investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian, mereka berlaku sebagai intermediary yang menghasilkan informasi yang dapat dipercaya. Bila calon investor telah merasa cukup dengan informasi yang berasal dari underwriter, maka calon investor tidak perlu lagi mengeluarkan biaya tambahan untuk memperoleh informasi perusahaan emiten.

Carter dan Manaster (1990), Alli et al. (1994) menyatakan bahwa emiten yang menggunakan underwriter yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberikan signal bahwa informasi dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan. Ural dan Ljucovic (1998), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa reputasi underwriter dan perusahaan *high tech* berpengaruh signifikan terhadap underpricing.

2. Financial Leverage

Secara teoritis *financial leverage* menunjukkan resiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham (Kim et al. 1993 dalam Misnen Ardiansyah, 2004). *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan equity yang dimilikinya. Seorang investor yang menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak bisa hanya melihat kecenderungan harga saham saja. Performa perusahaan akan tetap

sebagai dasar dan sekaligus titik awal penilaian. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan resiko finansial atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi dan sebaliknya. Oleh karena semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan, maka *initial return*-nya akan semakin besar (Daldjono, 2000).

3. Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share menggambarkan tingkat laba dalam bentuk rupiah yang tersedia untuk setiap lembar saham yang beredar. EPS merupakan salah satu variabel yang diperhatikan dalam menilai kinerja suatu saham dan sebagai pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham di bursa.

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Variabel EPS merupakan proxy bagi laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Hasil empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi pula harga saham (Misnen Ardiansyah, 2004).

Jumlah laba yang diperoleh secara teratur serta laba yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat penting yang perlu mendapat perhatian calon investor dalam menilai profitabilitas suatu perusahaan. Rentabilitas ini diukur untuk mengetahui koefisien penggunaan modal dalam perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa rentabilitas yang lebih tinggi lebih penting daripada laba yang besar.

4. Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham

Terjadinya penawaran saham berarti proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama proporsinya turun dan di pihak lain terjadi kenaikan proporsi pada pemegang saham baru. Leland dan Pyle (1997) menunjukkan bahwa tingkat yang tinggi terhadap kepemilikan pemegang saham lama menunjukkan hanya sedikit informasi privat perusahaan yang didistribusikan pada calon pemegang saham baru. Sedikitnya informasi privat perusahaan menunjukkan tingginya tingkat ketidakpastian perusahaan emiten.

Tingkat ketidakpastian yang tinggi harus ditanggung oleh pemegang saham baru, menyebabkan pemegang saham baru menginginkan adanya kompensasi atas biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi ketidakpastian tersebut. Kompensasi yang diharapkan oleh pemegang saham tersebut adalah tingginya tingkat underpricing. Jadi makin banyak proporsi saham yang ditahan oleh pemegang saham lama berarti semakin tinggi tingkat underpricing (Beatty, 1989).

2. 8. Hipotesis Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah fenomena underpricing terjadi pada penawaran perdana dan untuk menguji apakah variabel-variabel reputasi underwriter, *financial leverage*, *Earning Per Share* (EPS) dan proporsi kepemilikan pemegang saham lama berpengaruh terhadap tingkat underpricing. Teori yang ada menyatakan bahwa underpricing terjadi disebabkan adanya

informasi asimetri mengenai ketidakpastian harga saham emiten dimasa mendatang (Baron, 1982; Rock, 1986).

Adapun hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah

- a. Untuk meneliti variabel-variabel reputasi underwriter, financial leverage, Earning Per Share (EPS) dan proporsi kepemilikan pemegang saham lama berpengaruh secara simultan terhadap tingkat underpricing.

Ho 1 = Tidak ada pengaruh yang signifikan secara simultan reputasi underwriter, financial leverage, EPS dan persentase kepemilikan saham terhadap tingkat underpricing di Bursa Efek Jakarta.

Ha 1 = Ada pengaruh yang signifikan secara simultan reputasi underwriter, financial leverage, EPS dan persentase kepemilikan saham terhadap tingkat underpricing di Bursa Efek Jakarta.

- b. Untuk mengidentifikasi bagaimana pengaruh faktor reputasi underwriter secara parsial dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ho 2 = Faktor reputasi underwriter tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat underpricing.

Ha 2 = Faktor reputasi underwriter berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat underpricing.

- c. Untuk mengidentifikasi bagaimana pengaruh faktor financial leverage secara parsial dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ho 3 = Faktor financial leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat underpricing.

Ha 3 = Faktor financial leverage berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat underpricing.

d. Untuk mengidentifikasi bagaimana pengaruh faktor EPS secara parsial dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

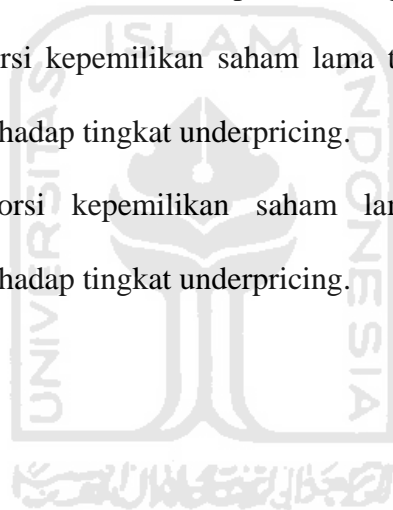
Ho 4 = Faktor EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat underpricing.

Ha 4 = Faktor EPS berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat underpricing.

e. Untuk mengidentifikasi bagaimana pengaruh faktor proporsi kepemilikan saham lama secara parsial dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ho 5 = Faktor proporsi kepemilikan saham lama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat underpricing.

Ha 5 = Faktor proporsi kepemilikan saham lama berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat underpricing.



BAB III

Metodologi Penelitian

3. 1. Populasi dan Periode Penelitian

Populasi yang dipilih adalah perusahaan *go public* yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Jakarta pada periode 1 Januari 2002 hingga Desember 2005. Untuk mendapatkan hasil yang akurat, penentuan sampel dalam penelitian ini tidak dilakukan secara random melainkan dengan metode *purposive sampling*. Populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah yang memenuhi kriteria-kriteria yang ditentukan sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Adapun kriteria tersebut antara lain sebagai berikut :

- a. Tercatat data mengenai harga penawaran perdana *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Jakarta.
- b. Tersedia data mengenai harga penawaran saham perdana (*offering price*) pada saat IPO tidak sama dengan harga pada saat penutupan (*closing price*) pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dibandingkan dengan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder.
- c. Terdapat harga penawaran saham perdana pada saat IPO rendah.
- d. Tercatat data mengenai penjamin emisi (*underwriter*) yang berperan dalam *go public* emiten.
- e. Tersedia laporan keuangan emiten untuk periode setahun terakhir sebelum *go public*.

3. 2. Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan perusahaan sampel dan data lain yang relevan dengan penelitian ini diantaranya diambil dari :

- a. Data perusahaan yang *go public* dapat diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange (JSX) Fact Book* dan dari situs jsx (www.jsx.co.id).
- b. *Indonesian Capital Market Directory* selama periode penelitian.
- c. Jurnal atau publikasi lain yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian ini.

3. 3. Definisi Operasional Variabel

3.3.1. Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* yang diukur dengan *initial return* saham berupa selisih antara harga penutupan saham (*closing price*) pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga perdananya (*offering price*). Analisis perhitungan *underpricing* :

- Variabel ini diukur dengan perhitungan *initial return*. Setiap penawaran dihitung dengan rumus (Misnen Ardiansyah, 2004 dalam Suyatmin & Sujadi, 2006) yaitu return harian (*underpricing*) dihitung sebagai selisih antara harga penutupan pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder

dengan harga perdana dibagi harga perdana dikali 100%. Secara sederhana dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{Initial Return (IR)} = \frac{(P_{t_1} - P_{t_0})}{P_{t_0}} \times 100 \%$$

Dimana :

P_{t_0} = Harga penawaran perdana

P_{t_1} = Harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO

IR = Return awal

3.3.2. Variabel independen

1. Reputasi *Underwriter*

Ukuran reputasi underwriter diperoleh berdasarkan dari ranking 20 broker teraktif yang disusun oleh BAPEPAM didasarkan pada total value. Data tersebut diperoleh dari e-bursa.com. Asumsinya bila emiten menggunakan penjamin emisi yang ada dalam daftar broker teraktif diberi angka 1 dan bila penjamin emisi tidak termasuk dalam daftar tersebut diberi angka 0 (Henry Irniawan dan Payamta, 2004; Kartini dan Payamta, 2002).

2. Financial Leverage

Financial leverage mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan resiko suatu perusahaan juga tinggi. Variabel ini diukur dengan ratio total debt terhadap *equity* (Kartini dan Payamta, 2002).

3. Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share menggambarkan tingkat laba dalam bentuk rupiah yang tersedia untuk setiap lembar saham yang beredar. EPS merupakan salah satu variabel yang diperhatikan dalam menilai kinerja suatu saham. Earning Per Share dapat dicari dengan rumus :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net profit after taxes-prefered dividends}}{\text{Number of common shares outstanding}}$$

Sumber : Gitman & Joehnk (1996)

4. Proporsi Kepemilikan Saham oleh Pemegang Saham Lama

Proporsi kepemilikan saham oleh pemegang saham lama menggunakan banyak atau sedikitnya pengungkapannya informasi privat perusahaan. Persentase yang kecil menunjukkan semakin banyak informasi privat perusahaan. Persentase yang kecil juga menunjukkan semakin banyaknya informasi privat yang diungkapkan.

Sedangkan persentase yang besar berarti sedikit informasi privat perusahaan yang diungkapkan. Sedikitnya informasi privat perusahaan yang diketahui calon investor mengakibatkan calon investor menghadapi tingkat ketidakpastian yang tinggi akan perusahaan emiten. Demikian pula sebaliknya bila proporsi saham yang ditahan oleh pemegang saham lama sedikit berarti tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor akan berkurang. Jadi semakin besar persentase saham yang akan ditahan pemegang saham lama menunjukkan semakin besar tingkat underpricing emiten. Kim, Krinsky dan Lee (1993) menyatakan bahwa ada

hubungan positif antara underpriced dengan proporsi kepemilikan pemegang saham lama. Bila proporsi pemegang saham lama semakin besar dari saham yang ditawarkan di masyarakat maka tingkat underpricingnya lebih tinggi.

Persentase saham yang ditahan pemegang saham lama diukur dengan rumus :

$$\text{Retained Stock} = \frac{\text{Total saham} - \text{jumlah saham yang ditawarkan}}{\text{Total saham}} \times 100\%$$

Sumber : Nurhidayati & Indriantoro (1998)

3. 4. Metode Analisa Data

Untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini digunakan metode regresi berganda dimana underpricing adalah variabel dependen. Sedangkan reputasi underwriter, *financial leverage*, *Earning Per Share* (EPS) dan proporsi kepemilikan pemegang saham lama merupakan variabel independen. Model regresi berganda tersebut dapat dituliskan sebagai berikut :

$$UP = a + b1 (UWT) + b2 (FL) + b3 (EPS) + b4 (OWN) + e$$

Dimana :

a : konstanta

b1,2,3,4 : koefisien regresi

e : faktor galat

- UP : Tingkat *underpricing* berupa *initial return* yang diukur sebagai persentase selisih harga penutupan saham (*closing price*) pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder (Bursa Efek Jakarta) dengan harga saham perdana (*offering price*)
- UWT : reputasi *underwriter*, *dummy variable*
- FL : Kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya.
- EPS : Tingkat laba dalam bentuk rupiah yang tersedia untuk setiap lembar saham yang beredar.
- OWN : Kepemilikan saham yang dipegang oleh pemegang saham lama.

Untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen (Ha2 - Ha5) apakah berhasil didukung oleh data atau tidak, dapat dilihat dari uji t yang dihasilkan. Bila koefisien negatif berarti variabel independen dan variabel dependen mempunyai hubungan yang sifatnya terbalik. Sedangkan koefisien positif mewujudkan hubungan variabel dan dependen bersifat searah.

Secara teoritis model regresi akan menghasilkan nilai parameter model penduga yang sah apabila dipenuhinya asumsi klasik, yaitu asumsi normalitas, tidak terjadi autokorelasi, multikolinieritas dan heteroskedastisitas.

3.4.1. Uji Normalitas Data

Dalam persamaan regresi, asumsi normalitas mensyaratkan nilai-nilai variabel Y berdistribusi normal pada tiap nilai-nilai variabel X. Pengujian normalitas bisa dilakukan dengan membuat distribusi frekuensi dan grafik histogram, normalitas bisa dilakukan dengan membuat *normal probability plot* atau melihat statistik deskriptifnya. Asumsi normalitas secara apriori dianggap terpenuhi bila jumlah data yang diamati cukup besar (Hartono dan Triyono, 2000).

3.4.2. Uji Autokorelasi

Suatu asumsi penting dalam model regresi linier klasik adalah tidak adanya autokorelasi atau kondisi yang berurutan diantara gangguan atau disturbansi yang masuk ke dalam fungsi regresi (Gujarati, 1995). Autokorelasi atau biasa disebut korelasi serial dapat diartikan sebagai korelasi yang terjadi diantara anggota observasi yang letaknya berdekatan secara series dalam bentuk waktu (jika datanya *time series*). Uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya korelasi serial adalah uji Durbin-Watson. Jika nilai Durbin-Watson lebih kecil dari nilai teoritisnya maka hal tersebut menunjukkan adanya autokorelasi. Untuk menentukan ada tidaknya autokorelasi digunakan pedoman sebagai berikut :

Daerah I	: $DW < 1.1$; terjadi autokorelasi
Daerah II	: $1.1 < DW < 1.54$; inkonklusif/ragu-ragu
Daerah III	: $1.55 < DW < 2.46$; non-autokorelasi
Daerah IV	: $2.47 < DW < 2.9$; inkonklusif/ragu-ragu
Daerah V	: $DW > 2.9$; terjadi autokorelasi

3.4.3. Uji Multikolinieritas

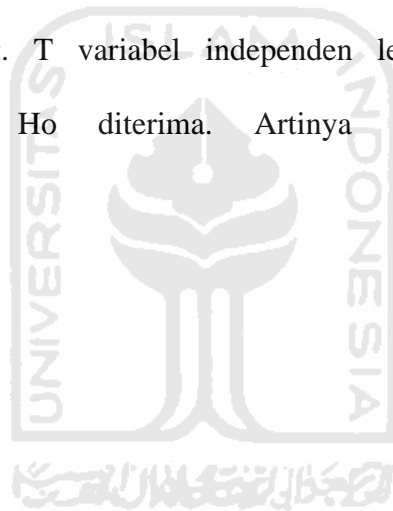
Multikolinieritas berarti ada hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel independen dari model yang ada (Gujarati, 1995). Akibat adanya multikolinieritas adalah standard error-nya tidak terhingga. Metode untuk menguji adanya multikolinieritas dapat dilihat dari *tolerance value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas dari *tolerance value* adalah 0.1 dan batas VIF adalah 10 (Hair et al., 1995). Jika nilai *tolerance value* lebih kecil dari 0.1 atau VIF diatas 10 maka terjadi multikolinieritas.

3.4.4. Uji Heteroskedastisitas

Suatu asumsi penting dari model regresi linier klasik adalah gangguan atau nilai yang muncul dalam fungsi regresi populasi adalah heteroskedastisitas, yaitu semua gangguan memiliki varian yang sama (Gujarati, 1995). Konsekuensinya adalah biasanya varian sehingga uji signifikan menjadi tidak valid. Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas digunakan metode Glesjer.

$$|\mu| = f(X_i)$$

Apabila nilai sig. T variabel independen lebih besar dari derajat kepercayaannya maka H_0 diterima. Artinya tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Deskriptif

Selama periode tahun 2002 sampai dengan tahun 2005 terdaftar 48 perusahaan yang melakukan IPO di BEJ dan yang memenuhi kriteria sampel sebanyak 36 perusahaan. Perusahaan yang dijadikan sampel tersebut telah memenuhi kriteria-kriteria yang ditentukan, yaitu memiliki tanggal listing pada periode penelitian dan memiliki data-data yang lengkap. Data-data tersebut diperoleh dari internet melalui situs literatur, majalah, harian bisnis, *Indonesia Capital Market Directory* dan Jakarta Stock Exchange. Data harga saham perdana dan penutupan, EPS, financial leverage dan kepemilikan diperoleh dari pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Islam Indonesia.

Setelah semua data yang dibutuhkan dalam penelitian ini terkumpul dari berbagai sumber, maka berdasarkan teori yang ada penulis akan menganalisa data tersebut sesuai dengan pokok permasalahan dan hipotesa yang telah dikemukakan pada bab pertama, yaitu bab pendahuluan. Analisa yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi underpricing, reputasi underwriter, *financial leverage*, EPS dan persentase saham yang ditahan pemegang saham (persentase kepemilikan).

Berikut analisis deskriptif terhadap variabel penelitian, yaitu tentang deskriptif rata-rata dan standar deviasi masing-masing variabel kecuali variabel dummy.

Tabel 4. 1
Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Mean	Std. Deviation
Under price (Y)	36	28.84	24.66
Financial leverage	36	4.45	11.85
EPS	36	525.75	1220.79
Kepemilikan	36	70.64	14.51
Underwriter			
1. Tinggi	13		
2. Rendah	23		

Sumber : Data sekunder diolah, 2007

Berdasarkan analisis deskriptif, variabel underpricing yang dihitung sebagai perbandingan antara selisih harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder dengan harga penawaran dibagi dengan harga penawaran memiliki nilai rata-rata sebesar 28,84%. Dengan rata-rata positif menunjukkan bahwa harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasar perdana, atau terjadi underprice sebesar 28,84%. Sedangkan standar deviasi sebesar 24,66 berarti ukuran penyebaran dari underpricing adalah sebesar 24,66 dari 36 kasus yang terjadi, dimana sebaran data cenderung homogen karena lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

Financial leverage merupakan persentase perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri. Rasio ini dihitung dengan Debt Ratio, dengan rata-rata sebesar 4,45. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki hutang sebesar 4,45 kali dari seluruh modal sendiri yang dimiliki. Sedangkan standar deviasi sebesar 11,85 menunjukkan bahwa ukuran penyebaran dari variabel FL adalah sebesar 11,85 dari 36 kasus yang terjadi, dimana sebaran data *financial leverage* cenderung heterogen karena lebih besar daripada nilai rata-ratanya.

Deskriptif pada variabel EPS yang merupakan proxy bagi laba per lembar saham yang menggambarkan keuntungan perusahaan, memiliki nilai rata-rata sebesar 525,75. Hal ini berarti rata-rata dari 36 perusahaan yang melakukan IPO memiliki keuntungan per lembar saham sebesar 525,75. Dengan keuntungan yang cukup tinggi ini, mampu memberikan informasi yang positif bagi investor untuk menanamkan investasinya pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO. Dengan standar deviasi sebesar 1220,79 menunjukkan bahwa ukuran penyebaran dari EPS adalah sebesar 1220,79 dari 36 kasus yang terjadi, dimana sebaran data dari EPS cenderung heterogen karena lebih besar daripada nilai rata-ratanya.

Untuk variabel kepemilikan saham yaitu besarnya persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama dari jumlah saham yang beredar. Hasil deskriptif menunjukkan nilai rata-rata sebesar 70,64% artinya rata-rata kepemilikan saham yang masih dipegang oleh para pemegang saham lama adalah 70,64% dari jumlah lembar saham beredar dan sisanya dipegang oleh publik. Dengan standar deviasi sebesar 14,51 menunjukkan ukuran penyebaran pada variabel kepemilikan adalah sebesar 14,51 dari 36 kasus yang terjadi, dimana sebaran data kepemilikan cenderung homogen karena lebih kecil daripada nilai rata-ratanya.

Sedangkan untuk variabel reputasi *underwriter* merupakan reputasi yang dimiliki oleh penjamin emisi yang telah dilakukan pemeringkatan berdasarkan pada banyaknya emiten yang dijamin dan tingkat perkembangan saham emiten. Penjamin emisi dinyatakan memiliki reputasi yang tinggi jika perusahaan yang melakukan IPO tersebut dijamin oleh perusahaan yang termasuk dalam 20 ranking broker teraktif di BAPEPAM seperti PT. Trimegah Sekuritas, Ciptadana

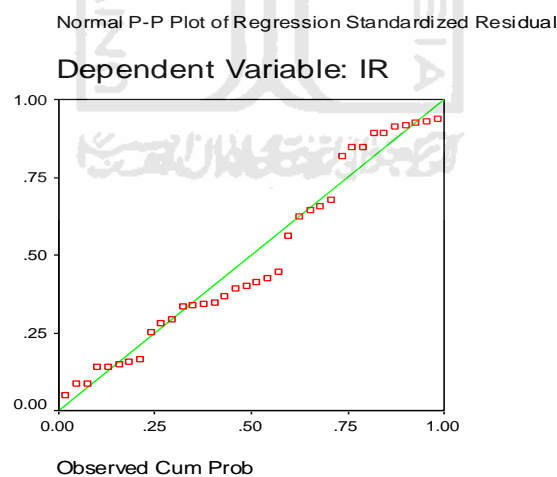
Sekuritas, Danareksa sekuritas dan lain sebagainya. Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa sebagian besar emiten yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta, penjamin emisinya telah memiliki reputasi yang tinggi yaitu sebanyak 13 perusahaan dan 23 perusahaan memiliki reputasi yang tidak tinggi.

4. 2. Analisis Statistik

4.2.1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel tergantung dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normalitas data digunakan diagram Plot Normal P-P. Hasil pengujian normalitas dapat ditunjukkan pada gambar berikut :



Gambar 4. 1. Uji Normalitas

Berdasarkan gambar di atas dapat diketahui bahwa titik-titik yang terbentuk menyebar di sekitar garis diagonal. Dengan demikian data dalam penelitian ini telah terdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Pengujian ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode Durbin-Watson, yaitu dengan membandingkan nilai DW dari hasil regresi tabel daerah penerimaan dan penolakan seperti pada tabel berikut :

Tabel 4. 2

Tabel Autokorelasi

Daerah	DW	Keterangan
$DW < 1,1$		Terjadi Autokorelasi
$1,1 < DW < 1,54$		Inkonklusif/ragu-ragu
$1,55 < DW < 2,46$	1,868	Non Autokorelasi
$2,47 < DW < 2,9$		Inkonklusif/ragu-ragu
$DW > 2,9$		Terjadi Autokorelasi

Dari tabel 4.2 di atas terlihat bahwa *d_value* regresi terletak diantara 1,55 sampai dengan 2,46 sehingga berada pada tidak ada autokorelasi.

c. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil regresi variabel independent dan variabel dependen menghasilkan nilai toleransi dan VIF. Untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran multikolinieritas dapat digunakan uji VIF. Apabila VIF kurang dari 10 (Santoso, 2002) maka model penelitian tidak terjadi gejala multikolinieritas, begitu juga sebaliknya.

Tabel 4.3

Hasil Perhitungan Multikolinieritas

Variabel	Toleransi	VIF	Keterangan
UWT	0.984	1.017	Tidak ada multikolinieritas
FL	0.857	1.167	Tidak ada multikolinieritas
EPS	0.860	1.163	Tidak ada multikolinieritas
OWN	1.000	1.000	Tidak ada multikolinieritas

Sumber : Data hasil regresi

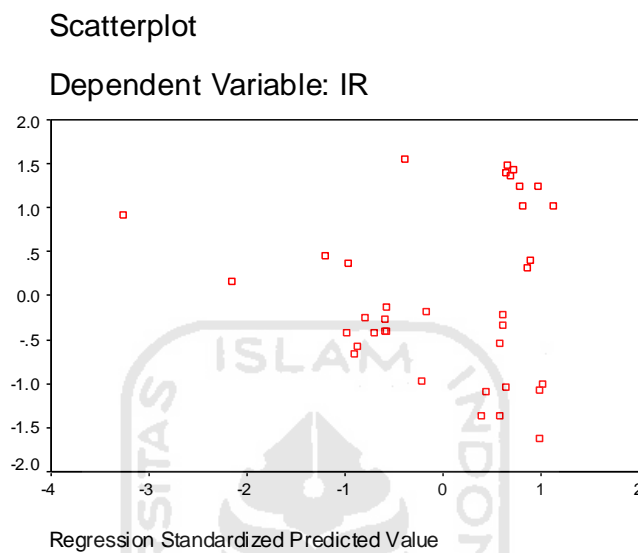
Dari hasil di atas dapat diketahui bahwa semua variabel bebas mempunyai toleransi yang sangat besar terhadap variabel bebas lainnya dimana nilai toleransi seluruhnya diatas 0.1 dengan nilai VIF kurang dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam model penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinieritas.

d. Uji Heteroskedastisitas

Gejala heteroskedastisitas akan muncul apabila variabel *disturbance term* setiap observasi tidak lagi konstan tetapi bervariasi. Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan model karena varians gangguan berbeda antara satu observasi ke observasi lainnya.

Cara yang dilakukan untuk mendeteksi terjadinya heteroskedastisitas dalam *varian error term* suatu model regresi yaitu dengan melihat diagram plot residualnya. Jika grafik memiliki pola yang tertentu seperti bergelombang kemudian menyempit, berpola U atau U terbalik maka dapat dipastikan bahwa model regresi terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya jika grafik memiliki pola yang

menyebar ke atas dan ke bawah nol pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan pada tabel berikut :



Gambar 4. 2. Grafik Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar di atas terlihat bahwa grafik menyebar di atas dan dibawah sumbu Y (0) dan tidak membentuk pola tertentu maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

4.2.2. Analisis Regresi Berganda

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

Hasil pengujian terhadap model regresi berganda terhadap faktor yang mempengaruhi underpricing dapat disajikan pada tabel 4.4 berikut :

Tabel 4. 4

Hasil Regresi Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing

Variabel Independen	Koefisien Regresi	Standar Error	t-hitung	Sig.t
Konstanta	49.184	18.435	2.668	0.012
Reputasi <i>underwriter</i> (X ₁)	-18.958	7.580	-2.501	0.018
<i>Financial leverage</i> (X ₂)	-0.285	0.334	-0.853	0.400
EPS (X ₃)	-0.007	0.003	-2.086	0.045
Kepemilikan (X ₄)	-0.123	0.252	-0.487	0.630
F hitung	3.587			
Sig-F	0.016			
Adjusted R ²	0.228			

Sumber : Data hasil regresi

4. 3. Pengujian Hipotesis

4.3.1. Uji F

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

Tabel 4. 5

Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6734.339	4	1683.585	3.587	.016 ^a
	Residual	14551.399	31	469.400		
	Total	21285.738	35			

a. Predictors: (Constant), OWN, FL, UWT, EPS

b. Dependent Variable: IR

Sumber : Hasil olah data SPSS

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

Ho : tidak ada pengaruh yang signifikan secara simultan reputasi *underwriter*, *financial leverage*, EPS dan persentase kepemilikan saham terhadap tingkat *underpricing* di Bursa Efek Jakarta.

Ha : ada pengaruh yang signifikan secara simultan reputasi *underwriter*, *financial leverage*, EPS dan persentase kepemilikan saham terhadap tingkat *underpricing* di Bursa Efek Jakarta.

Jika Sig-F (probability) < 5% maka Ha didukung

Jika Sig-F (probability) > 5% maka Ha tidak didukung

Dari tabel 4.5 di atas di dapat F_{hitung} sebesar 3,587 dengan taraf signifikansi 0,016. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas (sig-F) kurang dari taraf signifikansi yang ditolerir ($0,016 < 0,05$), maka Ha diterima dan Ho ditolak. Ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage*, EPS dan persentase kepemilikan saham secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* di Bursa Efek Jakarta.

Kemudian untuk menunjukkan berapa persen tingkat *underpricing* yang dapat dijelaskan oleh kelima variabel bebasnya dapat dilihat dari tabel 4.6 dibawah ini :

Tabel 4. 6

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

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.562 ^a	.316	.228	21.66564	1.868

a. Predictors: (Constant), OWN, FL, UWT, EPS

b. Dependent Variable: IR

Sumber : Hasil olah data SPSS

Dari tabel 4.6 di atas dapat diketahui koefisien korelasi berganda R sebesar 0,562. Nilai ini mendekati angka 1 artinya hubungan variabel bebas dengan variabel terikat adalah kuat. Sedangkan koefisien determinasi (Adjusted R²) sebesar 0,228. Dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,228 maka dapat diartikan bahwa hanya 22,8% tingkat *underpricing* di Bursa Efek Jakarta dipengaruhi oleh keempat variabel bebas yang terdiri reputasi *underwriter*, *financial leverage*, EPS dan persentase kepemilikan saham, sedangkan sisanya sebesar 77,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian, seperti umur perusahaan, reputasi auditor, ukuran perusahaan dan lain sebagainya.

4.3.2. Uji t

Seperti telah dijelaskan dalam bab sebelumnya, hasil dari perbandingan antara probabilitas (Sig-t) dengan taraf signifikansi 0,05 akan dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan. Tabel 4.2 yang berisi hasil persamaan regresi pada variabel-variabel penelitian akan memperlihatkan hasil dari t_{hitung} dan probabilitas (Sig-t) yang dikeluarkan oleh output olah data dengan menggunakan

SPSS for Windows. Dari tabel tersebut terlihat nilai probabilitas untuk masing-masing variabel bebasnya telah diketahui dan dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan dengan cara membandingkannya dengan 5%.

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

$$UP = a + b_1UWT + b_2FL + b_3EPS + b_4OWB + e$$

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

$$UP = 49,184 - 18,958 UWT - 0,285FL - 0,007EPS + 0,123OWN$$

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

1. Konstanta (Koefisien a)

Nilai konstanta sebesar 49,184 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yang terdiri dari reputasi underwriter, FL, EPS dan persentase kepemilikan saham yang mempengaruhi *underpricing* (variabel bebas bernilai nol) maka tingkat *underpricing* akan sebesar 49,184 %.

2. Koefisien Reputasi Underwriter (b₁)

Reputasi *underwriter* (X₁) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing*, dengan koefisien regresi sebesar -18,958. Hal ini berarti reputasi underwriter yang rendah justru perusahaan tersebut sahamnya akan menghasilkan *underpricing*. Dengan pengujian dua sisi yang menggunakan

tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, hasil perhitungan pada regresi (Tabel 4.2) diperoleh nilai t-hitung sebesar $-2,501$ dan probabilitas sebesar $0,018$. Dengan demikian probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak artinya reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Secara parsial variabel reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas kurang dari $0,05$. Penelitian ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Carter dan Manaster (1990) dalam Kim et al. (1993) tentang kualitas penjamin emisi (reputasi *underwriter*) dimana kualitas yang tinggi dari penjamin emisi secara rata-rata berasosiasi dengan penawaran umum perdana dengan *varians return* rendah dan penawaran umum perdana yang dijamin oleh penjamin emisi berkualitas tinggi cenderung memiliki tingkat *underpriced* yang rendah. Sesuai dengan hasil penelitian ini dengan koefisien regresi negatif, menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin rendah tingkat *underpriced*. Hal ini disebabkan karena *underwriter* sebagai pihak luar yang menjembatani kepentingan emiten dan investor. Kepentingan *underwriter* biasanya dalam menentukan harga saham yaitu ditentukan oleh emiten dan *underwriter* sebagai penjamin emisi, sudah selayaknya yang menggunakan *underwriter* berkualitas akan mengurangi ketidakpastian yang dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan menandai bahwa informasi privat di emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan. Sehingga dalam menentukan harga penawaran perdana menjadi lebih tinggi dan berakibat menurunnya nilai *underprice*.

3. Koefisien Financial Leverage (b_2)

Financial leverage mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat underpriced dengan koefisien regresi sebesar -0,285 yang artinya apabila financial leverage meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat underpriced akan menurun sebesar 0,285% dengan asumsi bahwa reputasi *underwriter*, EPS dan kepemilikan saham dalam kondisi konstan.

Dengan pengujian dua sisi yang menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, diperoleh t-hitung sebesar -0,853 dan probabilitas sebesar 0,400. Dengan demikian probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1998) yang menemukan bahwa financial leverage tidak berasosiasi secara statistik signifikan dengan *initial return*. Walaupun tidak signifikan namun jika dilihat dari koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa tingkat hutang emiten semakin besar maka tingkat underpriced semakin kecil. Hal ini disebabkan karena sebagian investor pasar modal Indonesia, khususnya yang membeli saham di pasar perdana adalah investor jangka pendek bukan investor jangka panjang. Investor jangka pendek biasanya hanya menginginkan nilai capital gain, bukan mengandalkan dividen yang dibagikan di akhir tahun, sehingga tidak memperhatikan besar kecilnya *financial leverage*.

4. Koefisien *Earning Per Share* (b_3)

EPS (X_3) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing*, dengan koefisien regresi sebesar $-0,007$ yang artinya apabila EPS meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar $0,007$ % dengan asumsi bahwa variabel reputasi *underwriter* (X_1), *financial leverage* (X_2) dan persentase kepemilikan saham (X_4) dalam kondisi konstan.

Dengan pengujian dua sisi yang menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, diperoleh t-hitung sebesar $-2,086$ dan probabilitas sebesar $0,045$. Dengan demikian probabilitas lebih kecil dari $0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya *Earning Per Share* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Artinya semakin besar nilai EPS yang diperoleh perusahaan, maka semakin rendah tingkat *underpricing* perusahaan.

Variabel *Earning Per Share* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini telah mendukung hipotesis ketiga dalam penelitian ini. Hal ini disebabkan karena *Earning Per Share* merupakan salah satu indikasi keberhasilan perusahaan yang ditunjukkan oleh besarnya EPS dari perusahaan yang bersangkutan. EPS yang tinggi menandakan perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada para pemegang saham, sedangkan EPS yang rendah menandakan bahwa perusahaan gagal memberikan kemanfaatan sebagaimana diharapkan pemegang saham. Nilai EPS yang tinggi berarti semakin rendah tingkat ketidakpastian harga saham, sehingga tingkat *underpricing*nya menjadi rendah. Hal ini sesuai dengan koefisien regresi yang bernilai negatif.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Misnen Ardiansyah (2004) yang menunjukkan hasil empiris bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi pula harga saham yang berarti semakin kecil tingkat *underpricing*. Hal itu terjadi karena variabel EPS merupakan proxy bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham.

5. Koefisien Persentase Kepemilikan Saham (b_4)

Persentase kepemilikan saham (X_4) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing*, dengan koefisien regresi sebesar -0,123 yang artinya apabila kepemilikan meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpricing* akan menurun sebesar 0,123% dengan asumsi bahwa reputasi *underwriter* (X_1), *financial leverage* (X_2) dan EPS (X_3) dalam kondisi konstan.

Dengan pengujian dua sisi yang menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, diperoleh t hitung sebesar -0,487 dan probabilitas sebesar 0,630. Dengan demikian probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya persentase kepemilikan saham tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Jumlah persentase kepemilikan saham yang ditahan investor lama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000) yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.

Hasil ini justru tidak sesuai dengan yang diharapkan bahwa semakin besar proporsi saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, akan semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Untuk memperoleh informasi privat ini investor harus mengeluarkan biaya guna pengambilan keputusan apakah membeli saham atau tidak. Adanya pengeluaran biaya oleh investor ini maka sebagai kompensasinya investor mengharapkan *initial return* yang tinggi. *Initial return* yang tinggi yang diterima oleh investor berarti terjadi tingkat *underpriced* yang tinggi. Dengan demikian semakin besar proporsi saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama akan semakin tinggi *underpricing*nya. Jika dilihat dari rata-rata kepemilikan sebesar 70% menunjukkan bahwa saham publik rata-rata 30%. Dengan besaran saham publik sebesar 30% tentunya juga memiliki pengaruh yang besar dalam menentukan keputusan/kebijakan perusahaan, sehingga kepemilikan saham lama belum dapat mempengaruhi besar kecilnya *underpriced*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

1. Didapat F-hitung sebesar 3,587 dengan taraf signifikansi 0,016. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas (sig-F) kurang dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage*, EPS dan persentase kepemilikan saham secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* di Bursa Efek Jakarta.
2. Variabel reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,018.
3. Variabel *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,400.
4. Variabel *Earning Per Share* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,045.
5. Variabel persentase kepemilikan saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,630.

5. 2. Saran

Adapun saran-saran yang dapat diajukan oleh penulis dari penelitian yang telah dilakukan antara lain sebagai berikut :

- a. Bagi calon investor yang ingin menanamkan modalnya pada perusahaan yang baru listing hendaknya memperhatikan faktor besarnya reputasi *underwriter* dan *Earning Per Share*, karena kedua faktor ini terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing*. Investor sebaiknya memilih perusahaan yang memiliki *underwriter* yang tinggi, dimana perusahaan tersebut penjamin emisinya telah memiliki peringkat atas seperti Trimegah Sekuritas dan lain-lain serta memiliki nilai EPS yang tinggi, sehingga tingkat ketidakpastian harga saham dimasa yang akan datang menjadi lebih baik.
- b. Bagi emiten yang akan melakukan *go publik* di BEJ, harus memperhatikan tingkat leverage perusahaannya agar ketidakpastian harga sahamnya menjadi lebih rendah. Untuk itu proporsi hutang hendaknya disesuaikan dengan kemampuan/nilai aktiva yang ada agar tidak menjadikan beban perusahaan serta lebih meningkatkan proporsi saham yang akan ditawarkan sehingga investor lebih tertarik untuk membeli karena akan lebih mempunyai hak suara dalam pengambilan keputusan perusahaan. Disamping itu perusahaan hendaknya memberikan informasi tentang kondisi perusahaan yang dimuat dalam prospektus yang telah diaudit oleh auditor sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian saham perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. (1996). *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*. Rineka Cipta, Jakarta.
- Daldjono. (2000). "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ tahun 1990-1997". SNA 3, hal.556-572.
- Gitman, L.J., dan Joehnk, M.D. (1996). "Fundamental of Investing". Sixth Edition, Harper Collins College Publishers, New York.
- Hanafi, Mamduh dan Suad Husnan. (1991). "Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana". Usahawan II/XX (November) p. 12-15.
- Husnan, S. (1993). "Dasar-Dasar Teori Poetofolio dan Analisis Sekuritas". UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Isnurhadi dan Sjaruddin. (2005). "Underpricing dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta". Fordema, Vol.5 No.2, November, Hal.1135-1156.
- Jogiyanto. (1996). "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". BPFE Yogyakarta.
- Kim, Krinsky & Lee. (1993). "Motives for Going Public and Underpricing : New Findings From Korea". *Journal of Business Finance & Accounting* 2002), (Januari) p. 195-211.
- Leland and D. Pyle. (1997). "Information Asymetrics, Finanancial Structure and Financial Intermediate". *The Journal of Finance* (May) 371-387.
- Misnen Ardiansyah. (2004). "Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 hari setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 hari setelah IPO di BEJ". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7 No.2, Mei hal.125-153.
- Sarida, Basjirudin A. (1993). "Prospek dan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia". Penerbit AIESEC UNIBRAW.

- Sartono. R. Agus. (1994 dan 1996). “Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)”. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Suyatmin & Sujadi. (2006). “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta”. *Benefit* Vol.10 No.1, Juni, Hal 11-23.
- Tjiptono Darmaji & Hendy M. Fakhruddin. (2006), “Pasar Modal di Indonesia”, Edisi II, Salemba Empat, Jakarta.
- Usman, M. dkk.(1990). “ABC Pasar Modal Indonesia”. LPPI dan ISEI, Jakarta.



DATA TINGKAT UNDERPRICING

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO	IPO	Closing	IR (%)
1.	PTBA	PT. Tambang Bukit Asam Tbk	12/23/2002	575	600	4.35
2.	TRUST	PT. Trust Finance Indonesia, Tbk	11/28/2002	170	195	14.71
3.	BKSW	PT. Bank Kesawan Tbk	11/21/2002	250	425	70.00
4.	ARTA	PT. Arthaverst Tbk	11/5/2002	225	265	17.78
5.	SCMA	PT. Surya Citra Media Tbk	7/16/2002	1100	1150	4.55
6.	BABP	PT. Bank Bumiputera Indonesia Tbk	7/15/2002	120	135	12.50
7.	SUGI	PT. Sugi Samapersada Tbk	6/19/2002	120	200	66.67
8.	BSWD	PT. Bank Swadesi Tbk	5/1/2002	250	325	30.00
9.	UNIT	PT. United Capital Tbk	4/18/2002	210	330	57.14
10.	JTPE	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	4/16/2002	225	365	62.22
11.	ABBA	PT. Abdi Bangsa Tbk	4/3/2002	105	175	66.67
12.	FPNI	PT. Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	3/21/2002	450	495	10.00
13.	CITA	PT. Cipta Panelutama Tbk	3/20/2002	200	340	70.00
14.	ANTA	PT. Anta Express Tour & Travel Se Tbk	1/18/2002	125	210	68.00
15.	FORU	PT. Fortune Tbk	1/17/2002	130	220	69.23
16.	ARTI	PT. Arona Binasejati Tbk	1/9/2003	650	775	19.23
17.	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	1/9/2003	675	825	22.22
18.	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	11/10/2003	875	975	11.43
19.	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	12/15/2003	1500	1550	3.33
20.	ASJT	PT. Asuransi Jasa Tania Tbk	12/29/2003	300	375	25.00
21.	ADHI	PT. Adhi Karyawan (Persero) Tbk	3/18/2004	150	185	23.33
22.	HADE	PT. Hortus Danavest Tbk	4/12/2004	210	225	7.14
23.	BTEK	PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk	5/14/2004	125	210	68.00
24.	ENRG	PT. Energi Mega Persada Tbk	6/7/2004	160	240	50.00
25.	IDKM	PT. Indosiar Karya Media Tbk	10/4/2004	551	675	22.50
26.	AKKU	PT. Aneka Kemasindo Utama Tbk	11/1/2004	220	225	2.27
27.	MAPI	PT. Mitra Adiperkasa Tbk	11/10/2004	625	700	12.00
28.	YULE	PT. Yulie Sekurindo Tbk	12/10/2004	215	260	20.93
29.	WOMF	PT. Wahana Ottomitra M Tbk	12/13/2004	700	750	7.14
30.	MASA	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	6/9/2005	170	180	5.88
31.	APOL	PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	6/22/2005	625	700	12.00
32.	PEGE	PT. Panca Global Securities Tbk	6/24/2005	105	155	47.62
33.	RELI	PT. Reliance Securities Tbk	7/13/2005	250	255	2.00
34.	EXCL	PT. Excelcomindo Pratama Tbk	9/29/2005	2000	2300	15.00
35.	MICE	PT. Multi Indocitra Tbk	12/21/2005	490	650	32.65
36.	AMAG	PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk	12/23/2005	105	110	4.76

BROKER TERAKTIF

No.	Kode	Name	Value	Volume	Frequency
1.	LG	Trimegah Securities Tbk	113.948.994.000	108.488.500	1.936
2.	CP	Valbury Asia Securities	70.405.785.000	116.600.000	1.935
3.	OD	Danareksa Sekuritas	117.971.117.500	107.213.500	1.872
4.	ZP	Kim Eng Securities	178.004.343.500	111.285.000	1.573
5.	YP	eTrading Securities	30.784.032.500	63.525.500	1.456
6.	SP	Sarijaya Permana Sekuritas	41.850.581.000	33.177.500	1.098
7.	CM	Optima Kharya Capital Securities	74.108.480.500	75.938.000	886
8.	DH	Sinarmas Sekuritas	61.523.826.000	54.458.000	884
9.	HD	Hortus Danavest	88.484.594.500	92.758.000	871
10.	DP	DBS Vickers Securities Indonesia	118.793.253.500	79.528.500	805
11.	KK	Phillip Securities Indonesia	46.764.715.000	56.231.500	794
12.	IN	Investindo Nusantara Sekuritas	64.722.152.000	73.064.500	786
13.	NI	BNI Securities	123.988.788.000	47.976.000	752
14.	EP	Bhakti Securities	29.222.968.000	53.334.500	694
15.	TX	Dhanawibawa Artha Cemerlang	10.146.486.000	35.483.000	680
16.	GR	Panin Sekuritas	29.031.268.500	37.491.500	668
17.	KI	Ciptadana Sekuritas	31.195.810.000	42.548.000	653
18.	AK	UBS Securities Indonesia	102.915.640.000	34.781.000	647
19.	CC	Mandiri Sekuritas	68.796.440.000	26.825.500	628
20.	BW	BNP Paribas Securities Indonesia	86.342.433.500	33.022.500	624

LAMPIRAN 2

DATA EPS, FINANCIAL LEVERAGE DAN KEPEMILIKAN

No.	Kode	Nama Perusahaan	EPS	Leverage	First Issue	Company List	OWN
1.	PTBA	PT. Tambang Bukit Asam Tbk	446	0.47	346,500,000	2,131,500,000	83.74
2.	TRUST	PT. Trust Finance Indonesia, Tbk	2	1.51	100,000,000	400,000,000	75.00
3.	BKSW	PT. Bank Kesawan Tbk	19	4.63	78,800,000	396,000,000	80.10
4.	ARTA	PT. Arthaverst Tbk	9	0.41	70,000,000	290,000,000	75.86
5.	SCMA	PT. Surya Citra Media Tbk	1951	1.60	375,000,000	1,875,000,000	80.00
6.	BABP	PT. Bank Bumiputera Indonesia Tbk	7	10.98	500,000,000	1,980,000,000	74.75
7.	SUGI	PT. Sugi Samapersada Tbk	3	0.70	100,000,000	400,000,000	75.00
8.	BSWD	PT. Bank Swadesi Tbk	53	5.68	60,000,000	306,900,000	80.45
9.	UNIT	PT. United Capital Tbk	5	0.77	95,000,000	200,000,000	52.50
10.	JTPE	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	4	0.66	100,000,000	350,000,000	71.43
11.	ABBA	Pt. Abdi Bangsa Tbk	-6	0.37	400,000,000	640,000,000	37.50
12.	FPNI	PT. Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	97	0.81	67,000,000	410,200,000	83.67
13.	CITA	PT. Cipta Panelutama Tbk	-10	4.00	60,000,000	240,000,000	75.00
14.	ANTA	PT. Anta Express Tour & Travel Se Tbk	29	2.31	80,000,000	570,000,000	85.96
15.	FORU	PT. Fortune Tbk	10	0.36	205,000,000	455,000,000	54.95
16.	ARTI	PT. Arona Binasejati Tbk	8	1.02	95,000,000	196,000,000	51.53
17.	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	422	16.35	2,900,000,000	19,800,000,000	85.35
18.	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	441	13.90	2,787,352,945	6,882,352,950	59.50
19.	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	5579	1.57	1,296,296,000	4,320,987,000	70.00
20.	ASJT	PT. Asuransi Jasa Tania Tbk	256	1.17	50,000,000	300,000,000	83.33
21.	ADHI	PT. Adhi Karyawan (Persero) Tbk	605	4.34	397,188,000	1,801,320,000	77.95
22.	HADE	PT. Hortus Danavest Tbk	14	0.47	125,000,000	265,000,000	52.83
23.	BTEK	PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk	4	0.01	120,000,000	920,000,000	86.96
24.	ENRG	PT. Energi Mega Persada Tbk	8	-2.57	2,847,433,500	9,491,445,177	70.00
25.	IDKM	PT. Indosiar Karya Media Tbk	46	0.00	1,437,454,419	1,989,163,103	27.74
26.	AKKU	PT. Aneka Kemasindo Utama Tbk	3315	69.87	80,000,000	230,000,000	65.22
27.	MAPI	PT. Mitra Adiperkasa Tbk	83	0.99	500,000,000	1,660,000,000	69.88
28.	YULE	PT. Yulie Sekurindo Tbk	4	1.89	135,000,000	255,000,000	47.06
29.	WOMF	PT. Wahana Ottomitra M Tbk	68	2.92	200,000,000	2,000,000,000	90.00
30.	MASA	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	3773	1.51	1,000,000,000	3,000,000,000	66.67
31.	APOL	PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	154	1.39	500,000,000	1,499,302,000	66.65
32.	PEGE	PT. Panca Global Securities Tbk	9	1.32	190,000,000	550,000,000	65.45
33.	RELI	PT. Reliance Securities Tbk	590	1.13	200,000,000	900,000,000	77.78
34.	EXCL	PT. Excelcomindo Pratama Tbk	32	5.28	1,427,500,000	7,090,000,000	79.87
35.	MICE	PT. Multi Indocitra Tbk	175	1.37	100,000,000	600,000,000	83.33
36.	AMAG	PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk	722	0.97	240,000,000	1,200,000,000	80.00

DATA REPUTASI UNDERWRITER

No.	Kode	Securitas	Kode
1.	PTBA	Danareksa Sekuritas	1
2.	TRUST	Asia Kapitalindo Securities, Artha Securities	1
3.	BKSW	Kapita Sekurindo, Victoria Sekuritas	0
4.	ARTA	Asia Kapitalindo Securities, Kapita Sekurindo	1
5.	SCMA	CLSA Indonesia	0
6.	BABP	Danareksa Sekuritas	1
7.	SUGI	Millenium Atlantic Securities	0
8.	BSWD	Kapita Sekurindo, Victoria Sekuritas	0
9.	UNIT	Ciptadana Sekuritas	1
10.	JTPE	Victoria Kapitalindo International	0
11.	ABBA	Rifan Financindo Sekuritas	0
12.	FPNI	Ciptadana Sekuritas	1
13.	CITA	Harita Kencana Securities	0
14.	ANTA	Kresna Graha Sekurindo	0
15.	FORU	Millenium Atlantic Securities	0
16.	ARTI	Harumdana Sekuritas, Suprasurya Danawan Sekuritas	0
17.	BMRI	Danareksa Sekuritas, ABN AMRO Asia Securities Indonesia	1
18.	BBRI	Bahana Sekuritas (Affiliated)	0
19.	PGAS	Reksadana Sekuritas, ABN AMRO Asia Securities Indonesia	1
20.	ASJT	Makinta Securities	0
21.	ADHI	Danareksa Sekuritas	1
22.	HADE	Danasakti Securities, Meridian Capital Indonesia, Suprasurya Danawan Sekuritas	0
23.	BTEK	Inovasi Utama Sekurindo, Meridian Capital Indonesia	0
24.	ENRG	Danatama Makmur	0
25.	IDKM	Trimegah Securities .Tbk	1
26.	AKKU	Yulie Sekurindo	0
27.	MAPI	Mandiri Sekuritas	1
28.	YULE	Victoria Sekuritas	0
29.	WOMF	Investindo Nusantara Sekuritas, Danareksa Sekuritas, DBS Vickers Securities Indonesia	0
30.	MASA	Indopremier Securities, CIMB Niaga Securities, GK Goh Indonesia	0
31.	APOL	Mandiri Sekuritas, DBS Vickers Sekuritas Indonesia	1
32.	PEGE	Evergreen Capital	0
33.	RELI	Danareksa Sekuritas	1
34.	EXCL	CIMB Niaga Sekuritas, GK Goh Indonesia	0
35.	MICE	Makinta Securities	0
36.	AMAG	Evergreen Capital, Panca Global Securities Tbk	0

DATA KESELURUHAN

No.	Kode	IR	UWT	FL	EPS	OWN
1.	PTBA	4.35	1	0.47	446	83.74
2.	TRUST	14.71	1	1.51	2	75.00
3.	BKSW	70.00	0	4.63	19	80.10
4.	ARTA	17.78	1	0.41	9	75.86
5.	SCMA	4.55	0	1.60	1951	80.00
6.	BABP	12.50	1	10.98	7	74.75
7.	SUGI	66.67	0	0.70	3	75.00
8.	BSWD	30.00	0	5.68	53	80.45
9.	UNIT	57.14	1	0.77	5	52.50
10.	JTPE	62.22	0	0.66	4	71.43
11.	ABBA	66.67	0	0.37	-6	37.50
12.	FPNI	10.00	1	0.81	97	83.67
13.	CITA	70.00	0	4.00	-10	75.00
14.	ANTA	68.00	0	2.31	29	85.96
15.	FORU	69.23	0	0.36	10	54.95
16.	ARTI	19.23	0	1.02	8	51.53
17.	BMRI	22.22	1	16.35	422	85.35
18.	BBRI	11.43	0	13.90	441	59.50
19.	PGAS	3.33	1	1.57	5579	70.00
20.	ASJT	25.00	0	1.17	256	83.33
21.	ADHI	23.33	1	4.34	605	77.95
22.	HADE	7.14	0	0.47	14	52.83
23.	BTEK	68.00	0	0.01	4	86.96
24.	ENRG	50.00	0	-2.57	8	70.00
25.	IDKM	22.50	1	0.00	46	27.74
26.	AKKU	2.27	0	69.87	3315	65.22
27.	MAPI	12.00	1	0.99	83	69.88
28.	YULE	20.93	0	1.89	4	47.06
29.	WOMF	7.14	0	2.92	68	90.00
30.	MASA	5.88	0	1.51	3773	66.67
31.	APOL	12.00	1	1.39	154	66.65
32.	PEGE	47.62	0	1.32	9	65.45
33.	RELI	2.00	1	1.13	590	77.78
34.	EXCL	15.00	0	5.28	32	79.87
35.	MICE	32.65	0	1.37	175	83.33
36.	AMAG	4.76	0	0.97	722	80.00

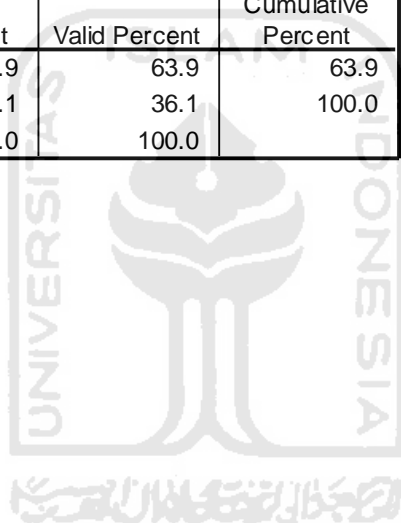
Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	36	2.00	70.00	28.8403	24.66098
FL	36	-2.57	69.87	4.4489	11.84980
EPS	36	-10.00	5579.00	525.7500	1220.78690
OWN	36	27.74	90.00	70.6392	14.51487
Valid N (listwise)	36				

UWT

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid .00	23	63.9	63.9	63.9
1.00	13	36.1	36.1	100.0
Total	36	100.0	100.0	



Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	OWN, FL, ^a UWT, EPS	.	Enter

- a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: IR

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.562 ^a	.316	.228	21.66564	1.868

- a. Predictors: (Constant), OWN, FL, UWT, EPS
b. Dependent Variable: IR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6734.339	4	1683.585	3.587	.016 ^a
	Residual	14551.399	31	469.400		
	Total	21285.738	35			

- a. Predictors: (Constant), OWN, FL, UWT, EPS
b. Dependent Variable: IR

Coefficients^b

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	49.184	18.435		2.668	.012		
	UWT	-18.958	7.580	-.374	-2.501	.018	.984	1.017
	FL	-.285	.334	-.137	-.853	.400	.857	1.167
	EPS	-.007	.003	-.334	-2.086	.045	.860	1.163
	OWN	-.123	.252	-.072	-.487	.630	1.000	1.000

- a. Dependent Variable: IR

Model	Dimension	Eigenvalue
1	1	2.9
	2	1.0
	3	.5
	4	.4
	5	.0

a. Dependent Variable: IR

Residuals Statistics^a

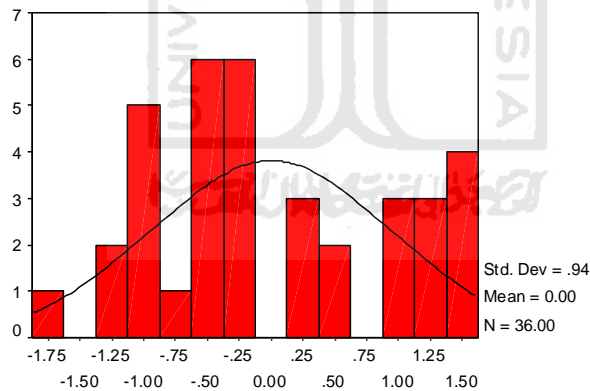
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-16.4820	44.5100	28.8403	13.87118	36
Residual	-35.3223	33.6195	.0000	20.39005	36
Std. Predicted Value	-3.267	1.130	.000	1.000	36
Std. Residual	-1.630	1.552	.000	.941	36

a. Dependent Variable: IR

Charts

Histogram

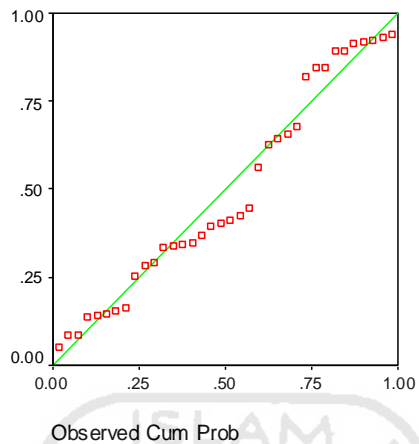
Dependent Variable: IR



Regression Standardized Residual

Normal P-P Plot of Regression Stand

Dependent Variable: IR



Scatterplot

Dependent Variable: IR

