

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING
SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG IPO DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



Disusun oleh:

Nama : Gilang Rian Baskoro
No. Mahasiswa : 08311221
Jurusan : Manajemen
Bidang konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2012

**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham
Pada Perusahaan Yang IPO di Bursa Efek Indonesia**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjan
Strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi,
Universitas Islam Indonesia



Ditulis Oleh :

Nama : Gilang Rian Baskoro

Nomor Mahasiswa : 08 311 221

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2012

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, 13 Desember 2011

Penulis,



Gilang Riang Baskoro

**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan
Yang IPO di Bursa Efek Indonesia**

Nama : Gilang Rian Baskoro
Nomor Mahasiswa : 08 311 221
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan



Yogyakarta, 13 Desember 2011
Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,

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

Abdul Moin,,S.E., M.B.A.

Telah dipertahankan/diujikan dan disahkan
untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar
sarjana strata -I di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Nama : Gilang Rian Baskoro
Nomor Mahasiswa : 08 311 221
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 20 Desember 2011

Disahkan oleh :

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Abdul Moin.,S..E., MBA

Penguji 1 : Dr. D. Agus Harjito, M.Si



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia



(Prof. Drs., Hadri Kusuma MBA., DBA)



UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

Condong Catur, Depok, Sleman, Yogyakarta 55283
Telepon (0274) 881546 - 885376 - 884019 - Fax. : 882589

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

Bismillahirrahmanirrahim

Pada Semester Ganjil 2010/2012, hari Selasa, 17 Januari 2012 Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi UII telah menyelenggarakan ujian tugas akhir yang disusun oleh:

Nama : **GILANG RIAN BASKORO**
No. Mahasiswa : 08311221
Judul Tugas akhir : Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang IPO di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan hasil evaluasi Tim Dosen Penguji Tugas akhir, maka tugas akhir tersebut **dinyatakan:**

1. **Lulus Ujian Tugas Akhir**
 - a. Tugas akhir tidak direvisi
 - b. Tugas akhir perlu direvisi

~~2. Tidak Lulus Ujian Tugas Akhir~~

Nilai : A

Referensi : ~~Layak/Tidak Layak~~ ditampilkan di Perpustakaan

Pembimbing : Drs. Abdul Moin, MBA

Tim Penguji

Ketua : Dr. D. Agus Hardjito, M.Si

Anggota : Drs. Abdul Moin, MBA

Yogyakarta, 17 Januari 2012
Ketua Program Studi Manajemen,



Dr. D. Agus Hardjito, M.Si

Keterangan:

*) Coret yang tidak perlu

Waktu revisi 2 bulan, lebih dari 2 bulan kelulusan dianggap gugur dan tugas akhir diuji lagi.

Bagi yang telah lulus Ujian Tugas akhir dan Komprehensif, segera konfirmasi di Devisi Akademik Mulai Menyusun Tugas akhir : **Semester** Ganjil 2011/2012

Mata kuliah Konsentrasi: **Mnj. Keuangan**

HALAMAN PERSEMBAHAN

- ... Untuk Gusti Allah SWT yang sudah mengizinkan dan meridhoi saya untuk menyelesaikan tugas akhir ini...
- ... Untuk Mamh & Papah terima kasih atas segala dukungan & motivasi serta kasih sayang yang tak pernah usai...
- ... Untuk Mbah Akung & Mbah Uti serta Ade-ade yang selalu mendoakan & memberikan dukungan dan motivasi...
- ... All My Friends. Thanks guys...
Maturnuwun . Tetap semangat blehhh...

MOTTO

Barangsiapa dikarunia Allah kenimatan hendaklah dia bertahmid kepada Allah dan barangsiapa merasa diperlambat rezekinya hendaklah dia beristigfar kepada Allah SWT. Barangsiapa dilanda kesusahan dalam suatu masalah hendaklah mengucapkan “La haula walaa quwwata illaa billaahil’aliyyil...adzim” (tiada daya dan upaya daya kekuatan kecuali dengan pertolongan Allah Yang Maha Tinggi lagi Maha Agung)

H.R Al-Baihaqi dan Ar-Rabii

...” The best richness is the richness of soul ”...

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG IPO DI BURSA EFEK INDONESIA

2003-2008

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel persentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas (ROA), skala perusahaan, dan umur perusahaan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2003-2008 dan terdapat 62 perusahaan yang mengalami IPO. Pengaruh variabel persentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas (ROA), skala perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi underwriter terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang IPO yang dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS 17 for Windows, hasil dari pengujian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan di bidang keuangan terutama tentang pasar modal dan memahami tentang *underpricing*.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa harga saham (*offering price dan closing price*) perusahaan yang IPO dan yang mengalami *underpricing*, Persentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas (ROA), skala perusahaan dan umur perusahaan. Data tersebut diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Metode yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Dari perhitungan yang dilakukan variabel independent (persentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas (ROA), skala perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi underwriter) mempunyai kemampuan untuk mempengaruhi *Underpricing* sebesar 0.212 atau 21.2%, sedangkan sisanya dipengaruhi variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Dan setelah di uji menggunakan uji F diketahui bahwa Persentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas (ROA), skala perusahaan dan umur perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*, dan dalam uji T Persentase saham yang ditawarkan ke public, profitabilitas (ROA), skala perusahaan dan umur perusahaan secara parsial hanya dua variabel yang berpengaruh terhadap *underpricing* yaitu skala/ukuran perusahaan dan reputasi underwriter, hal ini dikarenakan beberapa alasan yang disebutkan dalam penelitian ini.

Kata kunci : Perusahaan yang IPO Periode 2003-2008, Underpricing, Persentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas (ROA), skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi underwriter, analisis regresi linear berganda, uji asumsi klasik, uji hipotesis.

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr.Wb

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillah kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, dan inayah-Nya. Shalawat serta salam kepada Nabi Muhammad SAW, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia 2003-2008.**”

Skripsi ini ditujukan guna memenuhi salah satu syarat ujian akhir guna mendapatkan gelar Sarjana Strata-1 pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis Menyadari sepenuhnya akan segala keterbatasan yang terdapat dalam penulisan skripsi ini, baik kemampuan, wawasan, pengetahuan, maupun pengalaman yang dimiliki selama proses penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bantuan, bimbingan dan motivasi dari berbagai pihak yang sangat berarti, sehingga kesulitan yang diperoleh dapat diatasi dengan baik. Maka pada kesempatan ini penulis tidak lupa menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya. Terimakasih ya Allah SWT karena hambamu ini diberikan kepercayaan, kekuatan dan

kemudahan dalam penelitian ini. Seseungguhnya tiada daya dan upaya tanpa ridho dan karunia-Mu. Terima kasih ya Allah SWT.

2. Khusus untuk keluargaku, Mamah yang sangat aku sayangi sepanjang masa, yang selalu memberikan aku semangat dan motivasi yang sangat membara. Papah yang telah membiayai kuliah dan mendukungku untuk menjadi yang terbaik. Mbah akung dan Mbah Uti yang selalu berikan aku nasehat yang membuat aku selalu tetap semangat dan menjadi orang yang bertanggung jawab. Mbak Belly dan de' Anin (Gembil) terimakasih dah bantu mas dengan doa. Terimakasih buat keluargaku yang selalu mendukungku setiap saat. I love you all ☺
3. Bpk. Prof. Drs.,Hadri Kusuma MBA.,DBA Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Abdul Moin,,S.E., MBA selaku dosen pembimbing yang telah membimbing dalam pembuatan skripsi ini dengan sabar dan telaten, dan Dr. D. Agus Harjito, M.Si. selaku dosen penguji.
5. Dosen-dosen Fakultas Ekonomi yang telah memberikan ilmu pengetahuan yang bermanfaat, terima kasih karena telah memberikan ilmu yang bermanfaat. ☺
6. Bapak Sugiyanto H.D dan Ibu Suswantini terima kasih banyak, maaf sering merepotkan.hehe. semoga Allah SWT membalas kebaikan keluarga Bapak dan Ibu serta selalu diberikan kesahatan dan kesejahteraan.amin ☺
7. Teman-teman yang turut memberi dukungan Indra, Dimas, Faisal (Ichal), Annisa P (Neng nisa), Salis, Sani, Frisna, Nila Novi, Upy, Toink, Sakti, de' Maydi Shasa yang cantik tapi agak galak, Mba Edho Ranudi yang manis tapi penuh dengan teka-teki ☺ Neng Ia Kuya dan Mba Ulfa (nie Do'eng) yang

mengaku wong ayu tapi emang ayu mba, ampun nangis mawon mba.hehe
Semangat!! Terima kasih banyak kawan dan yang tidak dapat disebutkan satu
persatu ☺

8. Buat ibu kost Tini terima kasih sudah menampung saya selama saya kuliah.
Terima kasih banyak bu.
9. Semua pihak yang telah membantu demi terselesaikannya skripsi ini, yang lupa
penulis sebutkan satu persatu terima kasih atas bantuannya, semoga amal baik
kalian mendapatkan balasan dari Alloh SWT.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna.
Oleh karena itu penulis dengan senang hati menerima kritik dan saran yang
membangun. Akhirnya penulis berharap semoga karya ini dapat bermanfaat bagi
penulis pribadi dan bagi semua pihak.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 20 Januari 2012

GILANG RIAN BASKORO

DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan.....	i
Halaman Judul.....	ii
Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian.....	v
Berita Acara Ujian Tugas Akhir.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Halaman Motto.....	viii
Abstraksi.....	ix
Kata Pengantar.....	x
Daftar Isi.....	xiii
Daftar Tabel.....	xvii
Daftar Gambar.....	xviii



BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	4
1.4 Batasan Masalah.....	5
1.5 Manfaat Penelitian.....	5
1.6 Sistematika Penulisan.....	6

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori.....	8
2.1.1 Pengertian Pasar Modal.....	8
2.1.2 Lembaga Yang Terlibat di Pasar modal.....	9
2.1.3 Pengertian Saham.....	12
2.1.3.1 Harga Saham.....	12
2.1.3.2 Proses Valuasi Harga Saham.....	12
2.1.4 Mekanisme Perdagangan Saham.....	13
2.1.5 Penawaran Umum Perdana (IPO).....	14
2.1.5.1 Pengertian Penawaran Umum Perdana (IPO).....	14
2.1.5.2 Prosedur Penawarn Umum.....	14
2.1.5.3 Syarat Penawaran Umum.....	15
2.1.5.4 Manfaat dan Konsekuensi IPO.....	16
2.1.5.5 Metode dalam Penawaran Umum.....	18
2.1.5.6 Pengertian Underpricing pada IPO.....	18
2.1.5.7 Fenomena Underpricing pada IPO.....	19
2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing.....	20
2.4 Penelitian Terdahulu.....	26
2.5 Hipotesis.....	28

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1	Objek Penelitian.....	32
3.2	Sumber dan Tehnik Pengumpulan Data.....	32
3.3	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	33
3.3.1	Underpricing.....	34
3.3.2	Persentase Saham yang Ditawarkan ke Publik.....	35
3.3.2	Profitabilitas (ROA).....	35
3.3.3	Skala/Ukuran Perusahaan.....	35
3.3.5	Umur Perusahaan.....	35
3.3.6	Reputasi Underwriter.....	36
3.4	Metode Analisis Data.....	37
3.4.1	Analisis Regresi Linear Berganda.....	37
3.4.2	Pengujian Asumsi Klasik.....	37
3.4.2.1	Uji Multikolinearitas.....	38
3.4.2.2	Uji Autokorelasi.....	39
3.4.2.3	Uji Heterokodestasitas.....	40
3.4.3	Uji Hipotesis.....	41
3.4.3.1	Uji T.....	41
3.4.3.2	Uji F.....	42

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1	Gambaran Umum Penelitian.....	44
4.2	Statistik Deskriptif.....	45

4.3 Analisis Regresi Linear Berganda.....	47
4.4 Uji Asumsi Klasik.....	49
4.4.1 Uji Autokorelasi.....	50
4.4.2 Uji Multikolinieretas.....	51
4.4.3 Uji Heterokodestastitas.....	53
4.5 Uji Hipotesis.....	54
4.5.1 Uji T.....	54
4.5.2 Uji F.....	59
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan.....	61
5.2 Saran.....	62
DAFTAR PUSTAKA	63
LAMPIRAN	66

DAFTAR TABEL

4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	45
4.2 Hasil Analisi Regresi Linear Berganda.....	47
4.3 Hasil koefisien determinasi R kuadrat.....	49
4.4 Hasil Uji Autokorelasi menggunakan Durbin Watson.....	50
4.5 Hasil Uji Multikorelasi	52
4.6 Hasil Uji T.....	54
4.7 Hasil Uji F.....	60



DAFTAR GAMBAR

4.1 Hasil Uji Heterkosdestasitas.....	53
---------------------------------------	----



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar belakang

Sejalan dengan perkembangan ekonomi, banyak perusahaan dalam mengembangkan usahanya melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal. Salah satunya adalah mencari pihak lain yang mau ikut menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan menjual sebagian kepemilikan atas perusahaan. Penjualan kepemilikan dilakukan dengan menjual sebagian saham perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas yang disebut penawaran umum.

Sabeni dan Rosyati (2002) menjelaskan bahwa menjual saham ke pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan yang paling populer atau yang disebut *Go Public*. Untuk pendanaan yang berasal dari saham, pada umumnya perusahaan akan menawarkan sahamnya ke publik. Dengan beredarnya saham ke publik, mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut telah berubah dari perusahaan private menjadi perusahaan publik. Perusahaan penerbit saham disebut emiten, sedangkan pembeli saham disebut investor.

Jogyanto (2003) menjelaskan bahwa dalam proses go public, sebelum saham diperdagangkan di bursa efek (pasar sekunder), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan go public akan dijual di pasar perdana. Kegiatan dalam rangka penawaran saham di pasar perdana disebut *Initial Public Offering (IPO)*. Selanjutnya saham baru dapat diperjualbelikan di pasar sekunder (*Secondary*

Market). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan *underwriter* (penjamin emisi efek).

Underwriter dalam hal ini memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan saham-saham yang dimiliki emiten dibandingkan emiten itu sendiri. Sebagai penjamin emisi, *underwriter* lebih sering berhubungan dengan pasar dibandingkan emiten. Beatty dan Ritter (2005) menjelaskan bahwa emiten adalah pendatang baru yang tidak mengetahui kondisi pasar yang sebenarnya. Kondisi asimetri seperti inilah yang menyebabkan *underpriced*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki kelebihan informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil risiko. Oleh karena itu *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil risiko, karena harus membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah. Sabeni dan Rosyati (2002) menambahkan bahwa hal ini menyebabkan emiten harus menerima harga yang lebih murah bagi penawaran sahamnya. Dengan demikian terjadi *Underpricing*, yang berarti bahwa penentuan harga saham dipasar perdana lebih rendah daripada harga di pasar sekunder.

Dalam *Underpricing* terdapat selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau pada saat IPO yang disebut *Initial Return* (IR) atau positif return bagi investor. Yolana dan Martini (2005) menjelaskan bahwa *underpricing* merupakan fenomena umum yang sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO. Yolana dan Martini (2005) menambahkan bahwa fenomena *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang go public, karena dana yang diperoleh perusahaan atau emiten

tidak maksimal, tetapi di lain pihak menguntungkan investor. Menurut Beatty (1989) para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalkan underpricing, karena adanya underpricing menyebabkan adanya transfer kemakmuran (wealth) dari pemilik ke investor.

Ketika perusahaan akan melakukan IPO, maka perusahaan harus membuat prospektus yang merupakan ketentuan BAPEPAM, informasi prospektus dapat berisi informasi keuangan maupun non keuangan. Prospektus antara lain berisi skala perusahaan (total aktiva), profitabilitas (ROA), kurs, reputasi penjamin, emisi, reputasi auditor, dan umur perusahaan. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber yang digunakan investor/calon investor dan underwriter untuk memilih perusahaan yang akan *Go Public*.

Beatty (1989) melakukan penelitian pada perusahaan yang IPO dengan periode 1975-1984 dimana penelitian itu menunjukkan bahwa reputasi auditor, reputasi underwriter, persentase harga saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan minyak dan gas berpengaruh negatif terhadap harga saham. Sedangkan Sabeni dan Rosyati (2002) menganalisis faktor-faktor market (kondisi pasar), reputasi auditor, reputasi underwriter, umur perusahaan dan dalam penelitian tersebut hanya variabel underwriter dan umur perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Penelitian yang dilakukan pada saat tahun yang kondisi perekonomiannya tidak stabil dan kemungkinan berbeda dibandingkan pada saat kondisi ekonomi stabil.

Penelitian ini penting karena terjadinya underpricing dari beberapa penelitian memberikan bukti empiris yang tidak konsisten terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya. Bahkan sampai saat ini faktor-faktor tersebut belum bisa

ditentukan secara pasti karena faktor yang signifikan di suatu negara belum tentu signifikan di negara lain, Disamping itu, faktor yang signifikan pada suatu tahun belum tentu signifikan pada tahun yang berbeda. Oleh karena itu, penelitian kali ini dimaksudkan mencoba meneliti lagi faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing* pada tahun 2003-2008, dan penulis menggunakan beberapa variabel yaitu persentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas (ROA), skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan dan reputasi underwriter dengan judul **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang IPO di Bursa Efek Indonesia 2003-2008.”**

1.2 Rumusan Masalah

Bagaimana pengaruh persentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (ROA), skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan dan reputasi underwriter terhadap underpricing?

1.3 Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui pengaruh persentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan (ROA), skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi underwriter terhadap underpricing.

1.4. Batasan Masalah

Agar tujuan dapat tercapai dengan baik serta untuk memperjelas gambaran serta pandangan pembahasan masalah maka penelitian ini dibatasi sebagai berikut:

-Faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing yang diteliti hanya terbatas pada variabel persentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas (ROA), skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan dan reputasi underwriter.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi penulis, untuk menambah pengetahuan di bidang keuangan khususnya tentang pasar modal, dan juga memahami masalah tentang *Initial Public Offering*, dan *Underpricing* saham.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam mengambil keputusan untuk melakukan Go Publik penjualan saham pada pasar perdana.
3. Bagi lembaga regulator, penelitian ini diharapkan sebagai bahan pertimbangan faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham, sehingga dapat mempertimbangkannya demi keberhasilan dalam melakukan IPO.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini dibagi ke dalam 5 bab dan masing-masing bab dibagi menjadi beberapa sub bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I : Pendahuluan

Dalam Bab ini akan diuraikan tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, batasan masalah, manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II : Kajian Pustaka

Dalam Bab ini akan dijelaskan tentang teori yang melandasi penelitian ini, yaitu landasan teori yang mencakup pengertian pasar modal, lembaga yang terlibat dalam pasar modal, pengertian saham, harga saham, mekanisme perdagangan saham, pengertian penawaran umum perdana (IPO), prosedur penawaran umum, syarat penawaran umum, manfaat dan konsekuensi IPO, metode dalam penawaran umum, pengertian *underpricing* pada IPO, fenomena *underpricing* pada IPO, faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, penelitian terdahulu, serta hipotesis.

BAB III : Metodologi Penelitian

Dalam Bab ini memperlihatkan populasi dan sampel, sumber dan tehnik pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variable dan juga dibahas mengenai metode analisis data.

BAB IV : Analisis Data dan Pembahasan

Dalam Bab ini akan dibahas mengenai hasil analisis regresi linear berganda, uji asumsi klasik, pengujian hipotesis dan pembahasan.

BAB V : Kesimpulan dan Saran

Dalam Bab ini akan diuraikan kesimpulan-kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian, serta saran-saran yang dirasa perlu diajukan.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Secara umum pasar modal merupakan tempat bertemunya antara permintaan, dan penawaran atas instrument keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2001), Pasar Modal (*Capital Market*) merupakan pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam utang maupun modal sendiri.

Sunariyah (2003) menjelaskan bahwa Pasar Modal adalah tempat bertemunya penawaran dengan permintaan surat berharga. Disinilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang memiliki kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan *emiten*, sebaliknya ditempat itu pula perusahaan (*entities*) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai *emiten* (pihak yang melakukan penawaran umum).

Sedangkan Undang-Undang Pasar Modal yang Nomor 8 Tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik 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.

2.1.2 Lembaga Yang Terlibat di Pasar Modal

Sebagai suatu bisnis yang berdampak sangat luas, pasar modal melibatkan banyak orang dan banyak lembaga. Masing-masing pihak mempunyai peranan dan fungsi yang berbeda-beda dan saling menunjang kepentingan pihak yang lain. Pihak-pihak yang terkait dalam kegiatan, Menurut Sunariyah (2003) menjelaskan bahwa Pasar Modal Indonesia sesuai dengan SK menteri keuangan RI no. 1584/KMK.013/1990 tentang pasar modal yaitu:

1. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

BAPEPAM merupakan lembaga pemerintah yang bertugas untuk: (1) Mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga efek dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat umum. (2) Melakukan pembinaan serta pengawasan terhadap lembaga-lembaga dan profesi-profesi penunjang yang terkait dalam pasar modal. (3) Memberikan pendapat kepada Menteri Keuangan mengenai pasar modal beserta kebijakan operasionalnya.

2. Bursa Efek

Bursa efek merupakan tempat pertemuan termasuk sistem elektronik tanpa tempat pertemuan yang diorganisir dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan penawaran jual beli atau perdagangan efek.

3. Perusahaan Yang Go Public (*emiten*)

Yaitu pihak yang melakukan emisi efek atau pihak yang membutuhkan dana guna membiayai operasi ataupun rancangan investasi. Yang dapat melakukan penawaran hanyalah emiten yang telah menyampaikan pendaftaran kepada

BAPEPAM untuk menawarkan efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut efektif.

4. Perusahaan Efek

Adalah perusahaan yang memperoleh izin usaha untuk beberapa kegiatan sebagai penjamin emisi efek (*underwriter*), perantara peragang efek, manajer investasi atau penasehat investasi.

5. Lembaga Kliring Penjamin , Penyimpanan dan Penyelesaian.

Untuk membantu segala proses administrasi serta penyimpanan efek maka dibentuk dua lembaga regulator. Kedua lembaga ini bersifat *Self Regulator Organizatinon* (SRO), yang berarti mengatur diri sendiri, kedua lembaga tersebut adalah: (1) Lembaga kliring dan penjamin (LKP) yang berfungsi melakukan kliring dan penjaminan efek dari transaksi yang terjadi. (2) Lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP), yang berfungsi untuk mempermudah penyelesaian pemindahbukuan serta proses penyimpanan efek.

6. Reksa Dana (*Investment Fund*)

Adalah pihak yang kegiatan utamanya melakukan investasi kembali (*re-investement*) atau perdagangan efek. Sedangkan Reksadana tertutup (*closed end investment fund*) adalah reksadana yang melakukan emisi saham tidak laku terjual atau dibeli kembali oleh reksadana yang bersangkutan.

7. Lembaga penunjang pasar modal

Adalah lembaga penitipan harta, biro administrasi efek, wali amanat dan penanggung yang menyediakan jasanya. Tempat penitipan harta (*kustodian*) adalah

pihak yang menyalahgunakan penyimpanan dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain berdasarkan suatu kontrak tanpa mempunyai kepemilikan hak atas harta tersebut. Biro Administrasi Efek (BEA) adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa melakukan pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran dividen, pembagian hak opsi, emisi sertifikasi atas laporan tahunan emiten. Wali Amanat (*Trust Agent*) adalah pihak yang dipercayakan untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sertifikat kredit. Penanggung (*Guarantor*) adalah pihak yang menanggung kembali jumlah pokok dan atau bunga emisi obligasi atau sekuritas kredit.

8. Profesi penunjang pasar modal

Terdiri dari akuntan, notaris, perusahaan penilai (*appraisal*) dan konsultan hukum. Peran akuntan adalah memberi pendapat atas kewajaran laporan keuangan emiten atau calon emiten. Notaris berperan membuat perjanjian, penyusunan anggaran dasar dan perubahannya, perubahan pemilik modal dan lain-lain. Peran penilai (*Appraisal*) adalah pihak yang menerbitkan dan menandatangani laporan penilai, laporan penilai adalah pendapat atas aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan keahlian penilai. Dan konsultan berperan melindungi modal atau calon pemodal dari segi hukum.

9. Pemodal (investor)

Adalah pihak baik perorangan maupun lembaga yang menanamkan modalnya dalam efek-efek yang diperdagangkan di pasar modal.

2.1.3 Pengertian Saham

Darmadji (2001) menjelaskan bahwa saham dapat didefinisikan sebagai tanda pernyataan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

2.1.3.1 Harga Saham

saham perlu dianalisis, agar dapat dianalisis, agar dapat dianalisis, ditaksir nilai intrinsiknya, kemudian dibandingkan dengan harga pasar (*current market price*). Perbandingan ini akan menunjukkan apakah saham tersebut mempunyai harga terlalu rendah (*undervalue*) atau terlalu tinggi (*overvalue*).

Harga saham dikatakan *undervalue* apabila harga pasarnya lebih rendah dibandingkan dengan nilai intrinsiknya artinya pasar menilai saham itu lebih rendah dari nilai yang seharusnya. Sedangkan harga saham dikatakan *overvalue* apabila harga pasarnya lebih tinggi, sejalan dengan hukum permintaan dan penawaran dimana nilai permintaan tinggi akan mempengaruhi nilai jualnya.

2.2.3 Proses Valuasi Harga Saham

Analisi bertujuan untuk mentaksir nilai intrinsik suatu saham (*intrinsic value*) dan kemudian membandingkan dengan harga saham saat ini (*current market price*). Nilai intrinsik (NI) menunjukkan present value arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang digunakan sebagai berikut :

1. Apabila $NI >$ harga saham saat ini, maka saham tersebut di nilai *undervalue* (harga saham terlalu rendah) dan seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.

2. Apabila $NI < \text{harga saham saat ini}$, maka saham tersebut di nilai *overvalue* (harga saham terlalu tinggi) dan seharusnya dijual.
3. Apabila $NI = \text{harga saham saat ini}$, maka saham tersebut di nilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

2.1.4 Mekanisme Perdagangan Saham

Sunariyah (2003) menjelaskan bahwa jenis-jenis pasar modal dalam hal mekanisme perdagangan saham ada empat macam, yaitu:

a. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar Perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (*emiten*) kepada pemodal selama jangka waktu yang telah ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Harga di pasar perdana ditentukan oleh *underwriter* dan *emiten* berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melalui penawaran di pasar perdana, dimana saham dan sekuritas lain diperdagangkan secara luas. Harga saham ditentukan antar permintaan dan penawaran antar penjual dan pembeli.

c. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Yaitu tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*Over The Counter Market*) atau OTC. Bursa paralel merupakan sistem perdagangan efek terorganisasi diluar bursa efek resmi, dalam bentuk sekunder yang diatur dalam Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh BAPEPAM. Jadi dalam pasar ketiga ini tidak memiliki lokasi perdagangan yang

dinamakan lantai bursa (*flour trading*). Operasi pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut trading information.

d. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Merupakan bentuk perdagangan saham antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham satu ke pemegang saham yang lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek. Bentuk perdagangan dalam transaksi ini biasanya dalam jumlah besar (*block sale*).

2.1.5 Penawaran Umum Perdana (IPO)

2.1.5.1 Pengertian Umum Perdana (IPO)

IPO merupakan mekanisme yang harus dilakukan perusahaan saat melakukan penawaran saham pertama kalinya di pasar perdana atau di pasar primer. Dalam IPO ini perusahaan atau emiten menawarkan sahamnya kepada investor yang berminat membelinya.

Sedangkan Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya.

2.1.5.2 Prosedur Penawaran Umum

Sesuai dengan ketentuan menteri keuangan nomor 1199/KMK/.013/1991, yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM untuk menjual atau menawarkan efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif. Perusahaan yang bermaksud menawarkan efeknya kepada masyarakat melalui pasar modal terlebih dahulu mempersiapkan hal-hal yang diperlukan. Dalam mengajukan pernyataan

pendaftaran emisi efek hal-hal yang harus dipersiapkan emiten dalam rangka go public adalah sebagai berikut:

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

2.1.5.3 Syarat penawaran umum

Darmadji dan Fakhrudin (2001) menjelaskan bahwa untuk dapat menjual sahamnya di pasar modal, perusahaan harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang telah ditetapkan yang harus dipenuhi sebelum diizinkan memasuki pasar modal, sebagaimana tercantum dalam keputusan menteri keuangan RI No. 895/KMK.01/1989 tentang emisi efek di bursa efek dan peraturan tentang pelaksanaan emisi dan

perdagangan saham yang tercantum dalam keputusan BAPEPAM No. 011/PM/1987.

Persyaratan go publik melalui bursa untuk emisi antara lain:

1. Perusahaan berbadan Perseroan Terbatas.
2. Bertempat di Indonesia.
3. Mempunyai modal disetor penuh Rp. 200.000.000,00.
4. Dua tahun memperoleh keuntungan.
5. Laporan keuangan 2 tahun terakhir harus diperiksa oleh akuntan publik.
6. Khusus Bank, selama tiga tahun terakhir harus memenuhi ketentuan, dua tahun pertama harus tergolong cukup sehat, dan satu tahun terakhir tergolong sehat.

2.1.5.4 Manfaat dan Konsekuensi IPO

Suatu penawaran umum perdana memberikan manfaat bagi perusahaan, pihak manajemen dan masyarakat umum. Bagi perusahaan, IPO merupakan media untuk mendapatkan data yang relatif besar dan tunai yang digunakan sebagai ekspansi bisnisnya. Tidak ada kewajiban pelunasan dari pembayaran bunga tetap, meskipun dividen merupakan kewajiban, tetapi tergantung dari laba yang diperoleh perusahaan. Bagi manajemen, dengan adanya IPO berarti meningkatkan keterbukaan perusahaan yang pada akhirnya akan memaksa peningkatan profesionalisme. Sedangkan bagi masyarakat, berarti memperoleh kesempatan untuk turut serta memiliki perusahaan. Sedangkan manfaat penawaran umum menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001) adalah:

1. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus.
2. Biaya Go Publik relatif murah.
3. Proses relatif mudah.
4. Pembagian dividen berdasarkan keuntungan.
5. Perusahaan dituntut untuk lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memicu perusahaan untuk bertindak profesionalisme.
6. Memberikan kesempatan pada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial.
7. Emiten lebih dikenal oleh masyarakat (*go publik* merupakan media promosi).

Selain manfaat itu, Darmadji dan Fakhruddin (2001) juga menambahkan bahwa konsekuensi harus ditanggung perusahaan yang melakukan penawaran umum antara lain:

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

2.1.5.5 Metode dalam penawaran umum

Ada 2 metode pokok dalam penawaran umum, yaitu:

1. *Full Commitment*

Dengan metode ini *underwriter* membeli dengan harga yang lebih rendah dari harga penawaran dan mengandung risiko atas tidak terjualnya surat berharga.

2. *Best Effort*

Dalam metode ini *underwriter* berperan sebagai agen yang menerima komisi untuk tiap saham yang terjual. *Underwriter* secara legal terikat untuk menggunakan usaha terbaiknya (*best effort*) untuk menjual surat berharga pada harga penawaran yang telah disepakati.

2.1.5.6 Pengertian Underpricing pada IPO

Beatty dan Ritter (1986) dalam Rosyati dan Sabeni (2001) menjelaskan bahwa underpricing saham sebagai suatu keadaan dimana harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan pada pasar sekunder. Underpricing diukur menggunakan *Initial Return*. *Initial Return* didefinisikan sebagai return positif yang diterima investor pada penawaran perdana yang diperoleh dari selisih antara harga surat berharga pada saat penawaran umum (*offering price*) dengan harga saham pada saat penutupan hari pertama listing di pasar sekunder (*closing price*). Dan menurut Daljono (2002), *initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli saat penawaran perdana atau saat IPO dengan harga jual di pasar sekunder.

2.1.5.7 Fenomena underpricing pada IPO

Pada dasarnya yang menentukan harga saham di pasar perdana adalah kesepakatan *emiten* dan *underwriter*. Hal ini memungkinkan para investor untuk memperoleh *initial return*, keadaan seperti inilah yang menarik para investor untuk membeli saham perusahaan yang menjanjikan keuntungan jika saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Beberapa penelitian mencatat bahwa pada penawaran perdana akan menjadi lebih tinggi ketika diperdagangkan di pasar sekunder.

Besarnya underpricing dalam hubungannya dengan faktor-faktor yang dapat di analisis di Pasar Modal Indonesia. Yang dimaksud dapat dianalisis adalah faktor-faktor yang memang dapat dikualifikasikan serta datanya tersedia dalam bentuk data sekunder.

Pemesanan saham IPO dilakukan melalui Underwriter. Penentuan atau penetapan harga saham pada saat IPO merupakan pekerjaan yang tidak mudah. Penjamin emisi (*underwriter*) harus melakukan analisis secara menyeluruh untuk dapat menyimpulkan bahwa harga yang ditetapkan merupakan harga yang paling wajar.

Penilaian investor diwujudkan pada harga saham pada waktu yang ditawarkan pertama kalinya di lantai bursa. Harga saham yang terjadi pertama kali listing atau penutupan pada hari pertama di pasar sekunder tidak sama dengan harga di pasar perdana. Harga saham di pasar perdana bisa lebih tinggi (*overpriced*) atau lebih rendah (*underpriced*) dibandingkan dengan harga pada hari pertama di pasar sekunder. Tetapi sebagian besar cenderung ditetapkan lebih rendah (*underpriced*). Informasi dalam prospektus diharapkan bisa membuat harga pada hari pertama di pasar sekunder sama dengan harga penawaran, atau paling tidak bisa menekan *underpriced*.

Fenomena underpricing terjadi karena adanya *misspriced* di pasar perdana sebagai akibat ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak

perusahaan. Dalam literatur keuangan masalah tersebut dikarenakan adanya simetri informasi. *Underpricing* pada penawaran saham perdana merupakan gejala umum dari setiap pasar modal. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham, terjadinya *underpricing* dapat diartikan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana lebih besar dari penawaran perdananya. Sebaliknya dengan harga saham yang mahal (*overpricing*) perusahaan berhasil menghimpun dana yang lebih banyak.

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

2.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing

Underpricing itu sendiri mempunyai pengertian bahwa harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama. Beberapa faktor yang diduga mempengaruhi *underpricing* adalah:

1. Persentase penawaran saham

Besarnya persentase saham menunjukkan persentase penawaran harga saham ke publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Persentase saham yang ditawarkan ke publik di duga berpengaruh terhadap tingkat *underpriced* karena

jumlah saham yang semakin banyak ditawarkan kepada publik menunjukkan bahwa tidak ada privat information yang dimiliki oleh perusahaan.

Semakin besar persentase saham yang ditawarkan ke publik (atau semakin kecil tingkat kepemilikan saham pemilik lama) akan memperkuat tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang. Lelan dan Phyle (1977) dalam Daljono (2000) menyatakan bahwa persentase saham yang ditahan pemilik lama atau persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan privat information yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dan semakin kecil tingkat kepemilikan pemegang saham lama menandakan privat informasi yang dimiliki perusahaan juga semakin kecil dan tingkat ketidakpastian ditanggung oleh pemegang saham yang baru, yang menyebabkan pemegang saham yang baru (investor) menginginkan adanya kompensasi atas biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi ketidakpastian tersebut. Kompensasi yang diharapkan adalah tingginya *underpricing* dan *initial return* yang didapat investor juga tinggi. Jadi persentase saham yang ditawarkan ke publik berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

2. Profitability (ROA)

Yang merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang diukur menggunakan ROA. Perusahaan yang bisa menghasilkan laba lebih besar, sahamnya akan diminati investor. Karena dengan semakin besar laba yang diperoleh maka alokasi untuk pemegang saham yang diwujudkan dalam dividen lebih besar pula. Dengan asumsi ini maka investor akan menerapkan saham yang dibelinya di pasar perdana dengan harga tinggi dan sewaktu menjualnya di lantai bursa dengan harga yang tinggi pula. Bagi investor informasi tersebut sangat berguna dalam

menanamkan dananya di perusahaan emiten karena di anggap memiliki profitabilitas yang tinggi. Jadi Menurut Setyawan (2009) semakin tinggi keuntungan suatu perusahaan maka akan semakin rendah pula tingkat *underpricing*.

3. Skala/ukuran perusahaan

Skala perusahaan didefinisikan sebagai total asset atau total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, dimana perusahaan yang mempunyai asset yang besar dan tersebar dimana-mana akan lebih dikenal oleh masyarakat. Masyarakat beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki asset yang besar memiliki prospek ke depan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki asset yang relatif kecil. Dengan asumsi tersebut investor yang membeli saham dipasar perdana dengan harga yang tinggi dan akan menjualnya kembali di pasar sekunder dengan harga tinggi pula yang akan memperkecil tingkat *underpricing*. Artinya semakin besar skala perusahaan, maka semakin kecil tingkat *underpriced*. Sebaliknya semakin kecil skala perusahaan maka tingkat *underpriced* cenderung tinggi.

4. Umur perusahaan

Rosyati dan Sabeni, (2002) menjelaskan bahwa perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar akan menyediakan publikasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan perusahaan yang baru saja berdiri. Informasi ini akan bermanfaat bagi investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Perusahaan yang telah lama berdiri, kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh. Dan dengan demikian akan mengurangi tingkat asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang. Jadi semakin lama umur perusahaan maka akan menurunkan tingkat *underpricing*.

Menurut Daljono (2000), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Sabeni, dan Rosyati (2002) menambahkan bahwa dengan demikian akan mengurangi tingkat asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang.

5. *Financial Leverage*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan hutangnya dengan modal yang dimiliki. Apabila *financial leverage* tinggi, hal tersebut menunjukkan resiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Bagi investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage* sehingga menghindari penilaian harga saham terlalu tinggi yang menyebabkan *underpricing*.

6. Solvabilitas Perusahaan

Solvabilitas perusahaan berkaitan dengan ketersediaan modal kerja perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar perusahaan seperti hutang dan pinjaman bank. Dalam hal ini manajer suatu perusahaan hanya akan menggunakan tingkat hutang tinggi jika diperkirakan ada prospek yang menguntungkan, demikian juga bagi pihak kreditur dalam memberikan pinjaman.

7. Jenis Industri/Perusahaan

Pada umumnya perusahaan manufaktur lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan perusahaan non-manufaktur, sehingga informasi yang dihasilkan juga lebih banyak. Adanya korelasi *initial return* dengan jenis industry sepenuhnya yang dikendalikan oleh informasi yang tersedia saat perusahaan melakukan penawaran

perdana. Dengan informasi tersebut, maka investor dapat menggunakannya dalam pengambilan keputusan investasi melalui penawaran.

8. Reputasi Underwriter

Reputasi underwriter dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospectus dan memberikan sinyal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa yang akan mendatang tidak menyesatkan. Penelitian yang dilakukan oleh Ghozali dan Mansur (2002) membuktikan bahwa reputasi underwriter signifikan mempengaruhi underpricing dengan arah koefisien korelasi negative. Berarti semakin bagus reputasi underwriter maka tingkat underpricing semakin turun/semakin kecil.

9. Kondisi Pasar

Perbedaan kondisi pasar modal akan menyebabkan terjadinya perbedaan perilaku pasar modal tersebut. Kondisi pasar akan mempengaruhi perilaku pasar dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijamin. Jika ada pengaruh terhadap kondisi pasar, berarti terjadi peningkatan harga pada pasar sekunder lebih disebabkan pada pengaruh dari kondisi pasar sebelumnya.

10. Financial Leverage

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan resiko suatu perusahaan yang tinggi pula, bagi investor dalam melakukan keputusan investasi. Dalam mengambil keputusan investasi tentu akan

mempertimbangkan informasi *leverage* sehingga menghindari penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Selain teori diatas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham, masih banyak lagi ahli yang mengemukakan pendapatnya tentang hal tersebut. Dari beberapa factor yang dipilih mereka, kebanyakan mempunyai kesamaan dengan latar belkang yang hampir sama. Dari factor-faktor tersebut yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah

- a. Persentase saham yang ditawarkan pada publik.
- b. Profitabilitas.
- c. Skala/ ukuran perusahaan.
- d. Umur perusahaan.
- e. Reputasi Underwriter.



2.4 Penelitian Terdahulu

Beatty dan Ritter (1989) melakukan penelitian pada perusahaan yang IPO dengan periode 1975-1984 dimana penelitian itu menunjukkan bahwa reputasi auditor, reputasi underwriter, persentase harga saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan minyak dan gas berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Indriartono dan Nurhidayati (1998) yang mengadakan penelitian di Bursa Efek Jakarta tahun 1995-1996, data yang digunakan sebanyak 34 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun tersebut. Penelitian tersebut menggunakan variabel reputasi auditor, reputasi underwriter, kepemilikan saham yang ditahan pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan, dan dari keseluruhan variabel tersebut tidak ada yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat underpricing.

Daldjono (2000) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi initial return saham yang listing di Bursa Efek Jakarta tahun 1990-1997 dengan memasukan variabel-variabel seperti reputasi auditor, reputasi underwriter, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik, financial leverage dan solvability ratio, dan Daljono mengungkapkan bahwa hanya financial leverage dan reputasi underwriter yang berhasil menunjukkan hubungan yang signifikan dengan tingkat initial return pada penawaran perdana.

Diana (2004) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi Initial return saham yang listing di Bursa Efek Jakarta tahun 1997-2002 dengan memasukan variabel-variabel seperti reputasi auditor, reputasi underwriter, umur perusahaan, skala perusahaan dan solvability ratio, dan Diana mengungkapkan bahwa hanya umur

perusahaan dan skala perusahaan yang berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan tingkat initial return pada penawaran perdana.

Satria (2008) yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing periode 2002-2006 dengan memasukkan variabel reputasi underwriter, skala perusahaan, persentase saham, profitabilitas (ROA) dan umur perusahaan. Dan diantara variabel tersebut menjelaskan bahwa variabel persentase saham, profitabilitas(ROA), reputasi underwriter dan umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap underpricing.

Setyawan (2009) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing tahun 2005-2007 dengan memasukkan variabel financial leverage, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, skala perusahaan. Dan dari penelitian tersebut tidak ada yang berpengaruh terhadap underpricing.

Rachmawati (2007) dalam penelitiannya yang menggunakan data periode tahun 2000 –2004 mendapatkan hasil hanya variabel reputasi *underwriter*, nilai penawaran dan *financial leverage* yang berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan nilai signifikansi kurang dari 0,05. Sedangkan variabel lainnya yaitu umur perusahaan, ukuran perusahaan dan *fractional holding* pengaruhnya tidak signifikan.

Rosyati dan Sabeni (2002) melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dengan mengambil sampel data tahun 1997-2000. Dari hasil penelitiannya diketahui bahwa variabel *underwriter* dan variabel umur perusahaan menunjukkan pengaruh yang negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan variabel kondisi pasar dan auditor tidak berhasil dibuktikan adanya pengaruh yang negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Wahyuningsih (2010) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing tahun 2005-2008 dengan memuatkan variable reputasi underwriter, skala/ukuran perusahaan, dan profitabilitas (ROA). Dan diantara variable tersebut menjelaskan bahwa variable persentase saham, profitabilitas (ROA), reputasi underwriter, dan umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap underpricing.

2.5 Hipotesis

Besarnya persentase saham menunjukkan persentase penawaran harga saham ke publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Kepemilikan saham diduga berpengaruh terhadap tingkat underpriced karena jumlah saham yang semakin banyak ditawarkan kepada publik menunjukkan bahwa tidak ada privat information yang dimiliki oleh perusahaan.

Semakin besar persentase saham yang ditawarkan ke publik (atau semakin kecil tingkat kepemilikan saham pemilik lama) akan memperkuat tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang. Lelan dan Phyle (1977) dalam Daljono (2000) menyatakan bahwa persentase saham yang ditahan pemilik lama atau persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan privat information yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dan semakin kecil tingkat kepemilikan pemegang saham lama menandakan privat informasi yang dimiliki perusahaan juga semakin kecil, dan tingkat ketidakpastian ditanggung oleh pemegang saham yang baru, yang menyebabkan pemegang saham yang baru (investor) menginginkan adanya kompensasi atas biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi ketidakpastian tersebut. Kompensasi yang diharapkan adalah tingginya *underpricing* dan *initial return* yang didapat investor juga tinggi. Jadi persentase saham yang ditawarkan ke publik berpengaruh positif terhadap

underpricing. Dengan mengacu pada penelitian tersebut, maka hipotesis pada penelitian kali ini adalah:

H₁ :Terdapat pengaruh positif antara persentase saham yang ditawarkan ke publik terhadap underpricing.

Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan, hal inilah yang menjadi pertimbangan memasukan variable ini sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang ditunjukkan dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk mengukur profitabilitas digunakan *Rate of Return on Total Assets (ROA)*. Terdapat dua hasil uji empiris yang berbeda, Daljono (2000) dalam penelitiannya menyimpulkan jika tidak ada hubungan signifikan antara ROA dengan *underpricing*. Sedangkan hasil uji empiris yang dilakukan oleh Yasa (2008) dan Febriana (2004) membuktikan bahwa profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah :

H₂ :Terdapat pengaruh negatif antara profitability(ROA) terhadap underpricing

Ukuran besar kecilnya suatu perusahaan dianggap menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Namun dari beberapa hasil penelitian terdahulu Muna dan Saftiana (2007), Yasa (2008), Rachmawati (2007), Umbara (2008), Nurhidayati dan Nur (1998) diketahui bahwa skala perusahaan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan *underpricing*. Skala perusahaan dapat ditentukan oleh

beberapa hal, antara lain dengan total asset, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total asset. Sehubungan dengan total asset, apabila perusahaan memiliki total asset yang besar maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mencapai tahap kedewasaan. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut bisa mengembalikan modalnya dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H₃ :Terdapat pengaruh negatif antara skala/ukuran perusahaan terhadap underpricing.

Perusahaan yang telah lama berdiri, kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh. Menurut Daljono (2000), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Sabeni dan Rosyati (2002) menambahkan dengan demikian akan mengurangi tingkat asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang. Mengacu dari hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₄ :Terdapat pengaruh negatif antara umur perusahaan terhadap underpricing.

Dalam menentukan harga saham perdana *underwriter* cenderung mengambil resiko terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar sekunder pada saham yang sama. Kurangnya pengalaman emiten dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor yang dapat menjelaskan mengapa saham yang dijualnya terjadi *underpricing*. Menurut Daljono

(2000) bagi *underwriter* yang belum mempunyai reputasi akan sangat berhati-hati untuk menghindari resiko membeli saham yang tidak terjual. Oleh karena itu mereka menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibandingkan harga di pasar sekunder. Sedangkan bagi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi mereka berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Dari hasil uji empiris penelitian terdahulu terdapat dua hasil yang berbeda. Dalam penelitian Daljono (2000), Rosyati dan Sabeni (2002), Umbara (2008) serta Yasa (2008) disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan Febriana (2004) serta Nurhidayati dan Nur (1998) mendapatkan hasil yang berbeda yaitu reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ghozali dan Mansur (2002) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* signifikan mempengaruhi *underpricing* dengan arah koefisien korelasi negatif. Berarti semakin bagus reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* semakin turun/ semakin kecil. Mengacu pada asumsi tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₅ :Terdapat pengaruh negatif antara reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami underpricing pada tahun 2003 -2008. Populasi yang akan diambil pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang mendaftarkan sahamnya (*listing*) di BEI periode 2003-2008.

Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami underpricing yaitu perusahaan yang harga penawaran pada saat IPO lebih rendah dibandingkan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder hari pertama pada periode 2003-2008. Kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

- b. Perusahaan yang mengalami *underpricing*, yaitu perusahaan yang harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan pada saat harganya pada saat penutupan di pasar sekunder hari pertama.
- c. Memiliki kelengkapan informasi untuk keperluan analisis, seperti informasi harga saham saat *offering price* dan *closing price*, laporan keuangan, tanggal perusahaan didirikan, tanggal perusahaan melakukan IPO.

3.2 Sumber dan Tehnik Pengumpulan Data

Untuk keperluan penelitian ini data yang dibutuhkan data sekunder yaitu data-data yang telah tersedia atau yang sudah diolah perusahaan. Teknik yang digunakan dalam pengumpulan data adalah *purpose sampling* yaitu teknik pengumpulan sampel dengan berdasarkan pada ciri-ciri atau kriteria tertentu.

Data-data tersebut adalah:

1. Data harga penawaran saham perdana (*offering price*) dan harga penutupan saham (*closing price*) di pasar sekunder.
2. Laporan keuangan dari perusahaan yang melakukan IPO.
3. Data tanggal perusahaan yang melakukan IPO di BEI, dan data tanggal perusahaan berdiri.

Dan data harga saham perdana dan harga penutupan diperoleh dari pojok BEI UII.

Dan data-data yang lain diperoleh dari:

1. *Indonesian Capital Modal Directory (ICMD) 2003-2009.*
2. prospektus perusahaan dari tahun 2003-2008.
3. Monthly JSX dari tahun 2003-2008
4. Media masa, jurnal pasar modal, internet (*www.e-bursa.com*, *www.monthly JSX.com*), serta publikasi lain yang dapat membantu penelitian ini.

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.3.1 Underpricing

Underpricing saham sebagai suatu keadaan dimana harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan pada pasar sekunder. Underpricing diukur menggunakan *Initial Return*. *Initial Return* didefinisikan sebagai return positif yang diterima investor pada penawaran perdana yang diperoleh dari selisih antara harga surat berharga pada saat penawaran umum (*offering price*) dengan harga saham pada saat penutupan hari pertama listing di pasar sekunder (*closing price*).

Dan menurut Daljono (2002), *initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli saat penawaran perdana

atau saat IPO dengan harga jual di pasar sekunder. Initial return dihitung dengan menggunakan rumus:

$$UP = \frac{P_1 - P_o}{P_o} \times 100 \%$$

Keterangan:

UP = *Underpricing (Initial Return)*.

P_o = Harga Penawaran Perdana (*Offering Price*) saham.

P₁ = Harga Penutupan (*Closing Price*) saham hari pertama di pasar sekunder.

3.3.2 Persentase saham yang ditawarkan ke Publik

Besarnya persentase saham yang ditawarkan menunjukkan prosentase saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Kepemilikan saham diduga berpengaruh terhadap tingkat underpriced karena jumlah saham yang semakin banyak ditawarkan kepada publik menunjukkan bahwa tidak ada privat information yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin kecil persentase saham yang ditawarkan ke publik (atau semakin besar tingkat kepemilikan saham) akan memperkuat tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang.

Lelan dan Phyle (1977) dalam Daljono (2000) menyatakan bahwa persentase saham yang ditahan pemilik lama menunjukkan privat information yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Setiawan (2009) untuk mengukur presentase saham yaitu dengan persentase perbandingan antara jumlah saham yang ditawarkan ke publik oleh suatu perusahaan dengan jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Yaitu dengan rumus:

$$\frac{\text{Jumlah saham yang ditawarkan ke publik}}{\text{Jumlah saham yang diterbitkan}} \times 100\%$$

3.3.3 Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Return on Asset (ROA) yang merupakan rasio ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan total asset yang dimiliki perusahaan, atau dapat ditulis dalam rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

3.3.4 Skala/ukuran perusahaan

Skala perusahaan diukur dari total asset yang dimiliki perusahaan yang melakukan IPO. Total asset merupakan jumlah dari current, asset, investment, fixed asset, dan other asset.

Yaitu dengan rumus:

$$\text{Skala} = \text{Log} (\text{Total Asset})$$

3.3.5 Umur perusahaan

Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian sampai dengan perusahaan tersebut melakukan penawaran perdana saham dan listing di pasar modal (tahun). Informasi mengenai tanggal pendirian dan penawaran diperoleh dari prospektus ringkas.

3.3.6 Reputasi Underwriter

Reputasi underwriter adalah skala kualitas underwriter dalam menawarkan saham emiten. Sebagai penjamin emisi, penggunaan underwriter yang mempunyai reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian dalam menandai dari emiten tentang prospektus perusahaan tidak menyesatkan. Reputasi underwriter diukur berdasarkan peringkat underwriter teraktif oleh BAPEPAM dan diasumsikan dengan menggunakan *variabel dummy*. Satria (2004) menjelaskan data tersebut diperoleh dari asumsinya bila emiten menggunakan penjamin emisi/ underwriter yang ada dalam daftar 20 broker teraktif diberi angka 1, dan apabila tidak ada dalam daftar diberi angka 0.

Surya Hadi (2008) menjelaskan reputasi underwriter merupakan reputasi yang dimiliki oleh penjamin emisi yang telah dilakukan pemeringkatan berdasarkan pada banyaknya emiten yang dijamin dan tingkat perkembangan saham emiten. Reputasi penjamin emisi atau underwriter adalah yang mengetahui atau memiliki banyak informasi tentang pasar modal yang menentukan harga saham pada saat IPO. Underwriter memiliki banyak informasi lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten dibandingkan dengan emiten itu sendiri. Reputasi underwriter dinyatakan sebagai *variabel dummy* dengan nilai 0 untuk penjamin emisi yang masuk The Big Ten dan nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk dalam kelompok The Big Ten. Adapun penjamin emisi yang digunakan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2003-2008.

Nama penjamin emisi atau underwrietr teraktif pada tahun 2003-2008 yang masuk dalam kelompok The Big Ten seperti PT. Trimegah sekuritas, PT. Bahana sekuritas, PT. ABN Amro Securities Indonesia, PT. Danareksa Sekuritas, PT. CIMB Niaga

Securities, PT. Investindo Nusantara, PT. Amro Asia Securities, PT. CLSA Indonesia, PT. Indo Primer Securities, dan Bhakti Securities (data lampiran 7).

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Digunakan untuk menjelaskan pengaruh dari keseluruhan variabel bebas terhadap variabel terikat, bila diantaranya terdapat pengaruh yang signifikan. Dalam penelitian digunakan metode regresi linear berganda dengan variabel terikat yaitu underpricing yang diukur dengan Initial Return, sedangkan variabel bebas meliputi persentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas (ROA), skala perusahaan dan umur perusahaan. Model formulasinya adalah sebagai berikut :

$$UP = a + B_1PRO + B_2ROA + B_3SCA + B_4AGE + B_5RUN + e$$

Dimana : UP = Underpricing

a = Konstanta

$B_1 - B_5$ = Koefisien regresi variabel independent

PRO = Persentase saham yang ditawarkan ke publik

ROA = Profitabilitas (ROA)

SCA = Skala/ukuran perusahaan.

AGE = Umur perusahaan.

RUN = Reputasi Underwriter

e = error term

3.4.2 Pengujian asumsi klasik

Dimaksudkan untuk memenuhi beberapa unsur akurasi daya penduga parameter yang tidak bias dan untuk melihat tingkat ketelitian yang mencerminkan tingkat efisiensi dan konsisten hasil analisis yang diperoleh, sehingga model regresi yang

dihasilkan benar-benar dapat dipercaya untuk memprediksi. Uji asumsi klasik ini meliputi uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokodestasitas.

3.4.2.1 Uji Multikolinearitas

Bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variable bebas (*independent*). Suatu model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi korelasi diantara variable *independent*. Menurut Gujarati (1995) diagnosis secara sederhana terhadap adanya multikolinearitas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

1. Melalui t_{hitung} , R^2 , dan F RATIO, jika R^2 tinggi, nilai F RATIO tinggi, sedangkan sebagian besar atau bahkan seluruh koefesien regresi tidak signifikan (nilai t_{hitung} sangat rendah), maka kemungkinan terdapat multikolinearitas dalam model tersebut.
2. Menemukan koefesien korelasi antara variable independent yang satu dengan varibel independent yang lain. Jika antara dua variable independent memiliki korelasi yang spesifik (misalnya, koefesien korelasi yang tinggi antar variabel independent atau tanda koefesien korelasi variabel independent berbeda dengan tanda koefesien regresinya), maka di dalam model regresi tersebut terdapat multikorelinearitas.
3. Membuat persamaan regresi antar variable independent. Jika koefeien regresinya signifikan, maka dalam model terdapat multikolinearitas.

3.4.2.2 Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya ($t-1$). Jika terjadi korelasi maka dapat dikatakan terdapat masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah itu timbul karena residual (kasalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi yang lain.

Autokorelasi sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena gangguan pada seorang individu atau kelompok cenderung mempengaruhi gangguan pada individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya. Pada data *cross section* (silang waktu) masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena gangguan pada observasi yang berbeda berasal dari individu atau kelompok yang berbeda. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian ada atau tidaknya autokorelasi dapat diketahui dengan uji Durbin-Waston, kriterianya adalah sebagai berikut:

Durbin-Waston	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada autokorelasi
1,10 dan 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 dan 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,46 dan 2,90	Tanpa kesimpulan
lebih dari 2,91	Ada autokorelasi

3.4.2.3 Uji Heterokodestisitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari satu residual pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Jika varian dari satu residual pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokodestisitas, namun jika berbeda disebut Heterokodestisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang Homokodestisitas atau tidak terjadi Heterokodestisitas.

Pendekatan yang dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya Heterokodestisitas, yaitu Rank korelasi dari Spearman. Alat analisis ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan yang sistematis antar variable independent dengan nilai mutlak (*absolute*) dari residual. Apabila koefisien signifikan atau nilai probabilitas yang dihasilkan dari yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi Heterokodestisitas antara data pengamatan tersebut, demikian pula sebaliknya.

Selain melakukan uji korelasi Ranking Spearman, diagnosis terhadap adanya Heterokodestisitas dalam suatu model regresi adalah melakukan uji glesjer (*Glejer Test*). Uji Glesjer dilakukan dengan membuat model regresi yang melibatkan nilai absolute residual sebagai variable dependen terhadap semua variable independent. Jika semua variable independent signifikan secara statistik maka dalam model terdapat Heterokodestisitas.

Uji Park (*Park Test*) juga dapat digunakan untuk melakukan diagnosis terhadap kemungkinan adanya Heterokodestisitas dalam suatu model regresi. Uji ini dilakukan dengan membuat model regresi yang melibatkan nilai logaritma residual kuadrat sebagai variable dependen, terhadap semua variable independent. Jika semua variable independent signifikan secara statistik, maka dalam model terdapat Heterokodestisitas.

Pola diagram pencar (*Scatterplot*) juga dapat digunakan dalam uji heteroskedastisitas. Jika diagram pencar yang ada membentuk pola-pola tertentu yang teratur maka regresi mengalami gangguan heteroskedastisitas dan jika diagram pencar tidak membentuk pola atau acak menunjukkan regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.4.3 Uji Hipotesis

Hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya masih harus di uji secara empiris. Secara teknis, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan mengenai keadaan populasi yang akan di uji keberadaannya berdasarkan data yang diperoleh dari sampel penelitian, sedangkan secara statistic hipotesis merupakan pernyataan mengenai keadaan parameter yang di uji melalui data statistic sampel.

3.4.3.1 Uji T

Uji signifikan atau parsial adalah untuk menguji apakah suatu variabel bebas berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat. Pengujian hipotesis ini menggunakan uji T dengan tingkat signifikan 5%. Adapun langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

1. Membuat formula hipotesis

$H_{o1} : b_1 = 0$ (tidak ada pengaruh persentase saham yang ditawarkan ke publik terhadap underpricing)

$H_{o2} : b_2 = 0$ (tidak ada pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap underpricing)

$H_{o3} : b_3 = 0$ (tidak ada pengaruh skala perusahaan terhadap underpricing)

$H_{o4} : b_4 = 0$ (tidak ada pengaruh umur perusahaan terhadap underpricing)

$H_{o5} : b_5 = 0$ (tidak ada pengaruh reputasi underwriter terhadap underpricing)

$H_{a1} : b_1 > 0$ (ada pengaruh positif persentase saham yang ditawarkan ke publik terhadap underpricing)

$H_{a2} : b_2 < 0$ (ada pengaruh negatif profitabilitas (ROA) terhadap underpricing)

$H_{a3} : b_3 < 0$ (ada pengaruh negatif skala perusahaan terhadap underpricing)

$H_{a4} : b_4 < 0$ (ada pengaruh negatif umur perusahaan terhadap underpricing)

$H_{a5} : b_5 < 0$ (ada pengaruh negatif reputasi underwriter terhadap underpricing)

2. Menentukan nilai alpha, dengan tingkat signifikan 5%.

3. Pengambilan keputusan, dengan kriteria sebagai berikut:

- Jika P-value > 0.05 ; maka H_0 diterima.

- Jika P-value ≤ 0.05 ; maka H_0 ditolak.

3.4.3.2 Uji F

Uji ini dimaksudkan untuk melihat kemampuan menyeluruh dari variabel bebas, untuk dapat atau mampu menjelaskan tingkah laku atau keragaman variabel terikat. Pengujian hipotesis ini menggunakan uji F dengan tingkat signifikan 5%. Adapun langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

1. Membuat formula hipotesis.

$$H_0 : b_1 : b_2 : b_3 : b_4 : b_5 = 0$$

\Rightarrow {tidak ada pengaruh persentase saham, profitabilitas, skala perusahaan dan umur perusahaan ,dan Reputasi Underwriter terhadap Underpricing}.

$$H_{a1} : b_1 : b_2 : b_3 : b_4 : b_5 \neq 0$$

\Rightarrow {ada pengaruh persentase saham, profitabilitas, skala perusahaan dan umur perusahaan dan Reputasi Underwriter terhadap Underpricing}.

2. Menentukan nilai alpha, dengan tingkat signifikan 5%.

3. Pengambilan keputusan, dengan kriteria sebagai berikut:

Jika P-value > 0.05 ; maka H_0 diterima.

Jika P-value ≤ 0.05 ; maka H_0 ditolak.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh persentase saham, Return on Asset (ROA), skala perusahaan, umur perusahaan dan reputasi underwriter terhadap underpricing pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara periode Januari tahun 2003 sampai dengan Desember tahun 2008.

Perusahaan yang dijadikan sampel tersebut telah memenuhi kriteria-kriteria yang ditentukan, yaitu memiliki tanggal listing pada periode penelitian ini antara tahun 2003-2008 ,dan memiliki data-data yang lengkap. Data-data tersebut diperoleh dari internet melalui situs literatur, majalah, harian bisnis, *Indonesia Capital Market Directory*, *www.e-bursa.com*, dan *Jakarta Stock Exchange*.

Setelah semua data yang dibutuhkan dalam penelitian ini terkumpul dari berbagai sumber, maka berdasarkan teori yang telah ada selanjutnya penulis akan menganalisis data tersebut sesuai pokok permasalahan dan hipotesa yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya dengan menggunakan *SPSS 17 for windows*. Analisa yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi underpricing, persentase saham yang ditawarkan ke publik, Return on Asset (ROA), skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan dan reputasi underwriter.

4.2 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter sampel yang digunakan dalam penelitian, untuk mengetahui gambaran secara menyeluruh dan terperinci tentang seberapa besar mean, standar deviasi, nilai maksimum, nilai minimum dapat dilihat pada tabel 4.1

Tabel 4.1

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	62	-6.03	88.00	33.1155	26.90936
Persentase	62	6.50	47.06	23.5295	9.91300
ROA	62	-20.12	18.96	3.7355	5.80715
Skala	62	4.67	8.53	6.1503	.81138
Umur	62	3.00	108.00	20.0000	17.07553
Underwriter	62	.00	1.00	.3548	.48237
Valid N (listwise)	62				

(Sumber : data diolah)

Diskripsi dari Tabel 4.1 akan dijelaskan sebagai berikut :

Berdasarkan analisis deskriptif dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai rata-rata underpricing adalah 33.1155. Dengan rata-rata positif menunjukkan bahwa harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan dengan pasar perdana, atau terjadi underpricing sebesar 33.1155. Sedangkan standar deviasi 26.90936 yang berarti ukuran penyebaran dari Underpricing adalah sebesar 26.90936

dari 62 perusahaan. Sedangkan nilai maksimum Underpricing adalah sebesar 88.00, dan nilai minimumnya adalah -6.03. Variabel persentase saham memiliki rata-rata sebesar 23.5295, artinya rata-rata persentase saham yang ditawarkan ke publik sebesar 23.5295. Sedangkan standar deviasi adalah 9.91300, hal ini menunjukkan ukuran penyebaran pada variable persentase saham sebesar 9.91300 dari 62 perusahaan. Sedangkan nilai maksimum variable persentase saham adalah sebesar 47.06, dan nilai minimumnya adalah 6.50.

Variabel Return on Asset (ROA) memiliki rata-rata sebesar 3.7355, artinya rata-rata Return on Asset (ROA) sebesar 3.7355. Sedangkan standar deviasi 5.80715, hal ini menunjukkan ukuran penyebaran pada variable Return on Asset (ROA) sebesar 5.80715 dari 62 perusahaan. Sedangkan nilai maksimum variable Return on Asset (ROA) adalah sebesar 18.96 dan nilai minimumnya adalah -20.12.

Variabel skala perusahaan memiliki rata-rata sebesar 6.1503, artinya rata-rata Skala Perusahaan sebesar 6.1503. Sedangkan standar deviasi 0.81138, hal ini menunjukkan ukuran penyebaran pada variable skala perusahaan sebesar 0.81138 dari 62 perusahaan. Sedangkan nilai maksimum skala perusahaan adalah sebesar 8.53 dan nilai minimumnya adalah 4.67.

Variabel umur perusahaan memiliki rata-rata sebesar 20.00 artinya rata-rata umur perusahaan sebesar 20.00. Sedangkan standar deviasi 17.07553, hal ini menunjukkan ukuran penyebaran pada variable umur perusahaan sebesar 17.07553 dari 62 perusahaan. Sedangkan nilai maksimum variable umur perusahaan adalah sebesar 108, dan nilai minimumnya adalah 3.

Variabel reputasi underwriter memiliki rata-rata sebesar 0.3548, artinya rata-rata underwriter sebesar 0.3548. Sedangkan standar deviasi 0.48237, hal ini menunjukkan ukuran penyebaran pada variable underwriter sebesar 0.48237 dari 62. Sedangkan nilai maksimum variable underwriter adalah sebesar 1 dan nilai minimumnya adalah 0.

4.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 4.2

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	95.486	25.568		3.735	.000
Persentase	.102	.328	.038	.311	.757
ROA	-.258	.580	-.056	-.445	.658
Skala	-8.737	4.020	-.263	-2.173	.034
Umur	-.191	.194	-.121	-.986	.328
Underwriter	-17.608	7.025	-.316	-2.507	.015

a. Dependent Variable: Underpricing

(Sumber : data diolah)

Analisis ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variable Independen yaitu persentase saham, Return on Asset (ROA), skala perusahaan, umur perusahaan, dan reputai underwriter terhadap variable dependen yaitu underpricing, selain itu juga untuk mengetahui variable mana yang paling dominan mempengaruhi underpricing, dengan bantuan program *SPSS 17 for Windows* diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$UP = 95.486 + 0.102 PRO - 0.258 ROA - 8.737 SCA - 0.191 AGE - 17.608 RUN$$

Keterangan:

UP : Underpricing

PRO : Persentase Saham yang ditawarkan ke Publik

ROA : Return On Assets

SCA : Skala/ukuran Perusahaan

AGE : Umur Perusahaan

RUN : Reputasi Underwiter

a). Pembahasan Hasil Persamaan Regresi

- Konstanta sebesar 95.486 menunjukkan bahwa underpricing sebesar 95.486 tanpa dipengaruhi oleh variable persentase saham, Return on Asset (ROA), skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan dan reputasi underwriter.
- Koefisien regresi persentase saham sebesar 0.102 menyatakan setiap kenaikan variable persentase saham sebesar 1 % maka akan menaikkan underpricing senilai 0.102, begitu pula sebaliknya, namun dengan asumsi variable lain tetap.
- Koefisien regresi Return on Asset (ROA) sebesar -0.258 menyatakan setiap kenaikan variable ROA sebesar 1 % maka akan menurunkan Underpricing senilai 0.258, begitu pula sebaliknya, namun dengan asumsi variable lain tetap.
- Koefisien regresi Skala perusahaan sebesar -8.737 menyatakan setiap kenaikan variable sebesar 1 Rupiah maka akan menurunkan underpricing senilai 8.737, begitu pula sebaliknya, namun dengan asumsi variable lain tetap.
- Koefisien regresi umur perusahaan sebesar -0.191 menyatakan setiap kenaikan variable umur perusahaan sebesar 1 tahun maka akan menurunkan underpricing senilai 0.191, begitu pula sebaliknya, namun dengan asumsi variable lain tetap.

- Koefisien regresi reputasi underwiter sebesar -17.608 menyatakan setiap kenaikan variable reputasi underwriter sebesar 1 skala maka akan menurunkan underpricing senilai 17.608, begitu pula sebaliknya, namun dengan asumsi variable lain tetap.

b). Koefisien Determinasi R kuadrat

Tabel 4.3

Hasil Koefisien Determinasi R Kuadrat

Model Summary^p

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.460 ^a	.212	.141	24.93824

a. Predictors: (Constant), Underwriter, Skala, Persentase, Umur, ROA

b. Dependent Variable: Underpricing

(Sumber : Data diolah)

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa nilai R square adalah 0.212 atau 21.2 %, hal ini berarti bahwa variable persentase saham yang ditawarkan ke publik, Profitabilitas (ROA), skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan dan reputasi underwriter mempunyai kemampuan untuk mempengaruhi underpricing senilai 21.2%, sedangkan 78.8 % dijelaskan oleh variable lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.

4.4 Uji Asumsi Klasik

Ada 3 asumsi klasik yang harus diperhatikan apabila akan menguji hubungan dan pengaruh variable independent terhadap variable dependen, uji tersebut adalah

4.4.1 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada *periode t* dengan kesalahan pada periode sebelumnya ($t-1$). Gejala autokorelasi dapat dideteksi menggunakan Uji Durbin Watson, adapun kriterianya adalah sebagai berikut:

Durbin-Waston	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada autokorelasi
1,10 dan 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 dan 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,46 dan 2,90	Tanpa kesimpulan
lebih dari 2,91	Ada autokorelasi

Tabel 4.4

Hasil Uji Autokorelasi Menggunakan Durbin Waston

Model Summary^p

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.460 ^a	.212	.141	24.93824	1.527

a. Predictors: (Constant), Underwriter, Skala, Persentase, Umur, ROA

b. Dependent Variable: Underpricing

(Sumber : Data diolah)

Dari hasil regresi diperoleh angka Durbin Watson sebesar 1,527, angka ini terletak pada range 1,10-1,54 yang berarti angka tersebut menunjukkan bahwa tanpa kesimpulan, dengan model regresi dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang baik karena terbebas dari autokorelasi.

4.4.2 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variable bebas (independen). Suatu model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi korelasi diantara variable independen.

Dari hasil regresi dapat dilihat dari tabel 4.5 sebagaimana tercantum dibawah ini, menunjukkan bahwa VIF (*Variance Inflation Factor*) variable Persentase saham yang ditawarkan ke publik, Profitabilitas (ROA), Skala/ukuran perusahaan, Umur perusahaan dan Reputasi Underwriter semuanya kurang dari 10 dengan nilai tolerance masing-masing variable kurang dari 1, dalam hal ini berarti bahwa analisis regresi yang dilakukan tidak terjadi gejala multikolinieritas, dengan demikian asumsi klasik mengenai tidak terjadinya multikolinieritas dapat diterima.

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Error	Standardized Coefficients		t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error		Beta	Lower Bound			Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF		
1 (Constant)	95.486	25.568			3.735	.000	44.267	146.705							
Persentase	.102	.328	.038	.311	.757	.757	-.554	.758	.051	.042	.037	.967	1.034		
ROA	-.258	.580	-.056	-.445	.658	.658	-1.419	.904	-.132	-.059	-.053	.899	1.112		
Skala	-8.737	4.020	-.263	-2.173	.034	.034	-16.789	-.684	-.309	-.279	-.258	.958	1.043		
Umur	-.191	.194	-.121	-.986	.328	.328	-.580	.197	-.108	-.131	-.117	.929	1.076		
Underwriter	-17.608	7.025	-.316	-2.507	.015	.015	-31.679	-3.536	-.341	-.318	-.297	.888	1.126		

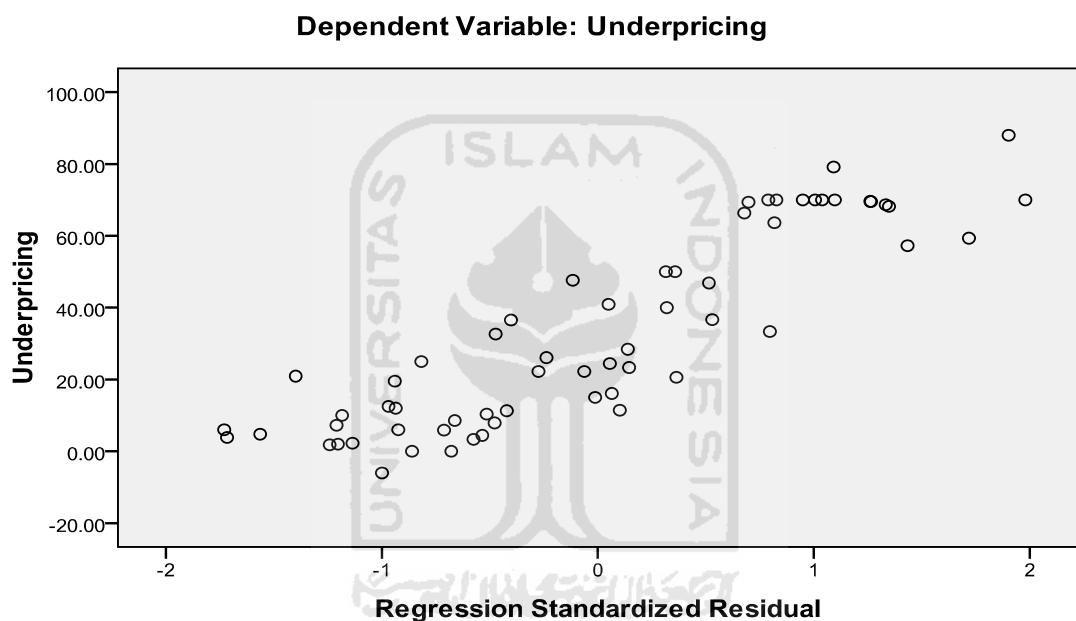
a. Dependent Variable: Underpricing

Uji Heterokodestisitas

Gambar 4.6

Hasil Uji Heterokodestisitas

Scatterplot



(Sumber : Data diolah)

Terlihat bahwa titik-titik yang ditimbulkan menyebar dan tidak membentuk pola tertentu. Dengan demikian tidak terjadi gejala heterokodestisitas pada regresi ini, sehingga model regresi yang dilakukan layak untuk digunakan untuk memprediksi Underpricing berdasar input persentase saham, Return on Asset (ROA), skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi underwriter. Jadi pada penelitian ini disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan baik karena residual pengamatan satu ke pengamatan lain tetap (homokodestisitas/ tidak terjadi heterokodestisitas).

4.4 Uji Hipotesis

4.5.1 Uji T

Uji ini bertujuan untuk membuktikan asumsi secara parsial apakah suatu variabel bebas (*Independent*) berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat (*Dependent*). Uji T dapat dilihat dari table 4.7

Tabel 4.7
Hasil Uji T
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	95.486	25.568			
	Persentase	.102	.328	.038	.311	.757
	ROA	-.258	.580	-.056	-.445	.658
	Skala	-8.737	4.020	-.263	-2.173	.034
	Umur	-.191	.194	-.121	-.986	.328
	Underwriter	-17.608	7.025	-.316	-2.507	.015

a. Dependent Variable: Underpricing (Sumber : data diolah)

(Sumber : Data diolah)

a. Pengujian Pengaruh Persentase Saham

- Hipotesis:

$H_{01}: b_1 = 0$ (tidak ada pengaruh persentase saham terhadap underpricing).

$H_{a1}: b_1 > 0$ (ada pengaruh positif persentase saham terhadap underpricing).

- Keputusan:

Secara parsial nilai signifikansi untuk variabel persentase saham adalah 0.757, dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai alpha yaitu 0.05. Hal ini berarti menerima H_{01} , artinya variabel persentase saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap underpricing. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang didapatkan oleh Setyawan (2009) dan Wahyuningsih (2010), dimana Persentase saham tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Underpricing.

Hal ini disebabkan karena besar kecilnya saham yang ditawarkan kepada publik belum bisa menandakan prospek perusahaan itu baik. Meskipun jumlah saham yang ditawarkan kepada publik itu banyak, belum tentu mampu menyatakan privat informasi perusahaan tidak ada dan belum mampu menentukan nilai ketidakpastian return di masa yang akan datang. Karena investor akan melakukan pembelian saham yang ditawarkan ke publik bukan berorientasi pada jumlah lembar saham yang ditawarkan tetapi berapa besar nilai penawaran saham tersebut, dikarenakan harga saham akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan. Semakin murah atau rendah harga saham yang ditawarkan, semakin tinggi keinginan investor untuk membeli saham tersebut, sehingga akan mengakibatkan Underpricing yang cukup tinggi. Motivasi investor untuk memperoleh *Capital Gain* inilah yang menyebabkan jumlah persentase saham yang ditawarkan tidak terbukti berpengaruh signifikan mempengaruhi Underpricing. Sedangkan menurut Daljono (2000) menjelaskan bahwa persentase saham yang ditawarkan ke publik berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Sebab persentase yang ditahan pemilik lama yang

ditawarkan ke publik menunjukkan private informasi yang dimiliki perusahaan tersebut dan apabila semakin kecil tingkat kepemilikan saham lama menandakan adanya privat informasi yang dimiliki perusahaan juga semakin kecil dengan tingkat ketidakpastian yang ditanggung oleh pemegang saham baru (investor) yang menginginkan adanya kompensasi atas biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi ketidakpastian tersebut (underpricing tinggi dan *initial return* yang di dapat investor juga tinggi).

b. Pengujian Pengaruh ROA

- Hipotesis:

$H_{02} : b_2 = 0$ (tidak ada pengaruh ROA terhadap Underpricing)

$H_{a2} : b_2 < 0$ (ada pengaruh negatif ROA terhadap Underpricing)

- Keputusan :

Nilai signifikansi untuk variabel ROA adalah 0.658, dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai alpha yaitu 0.05. Hal ini berarti menerima H_{02} , artinya variabel ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap underpricing. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang didapatkan oleh Setyawan (2009) dan Wahyuningsih (2010), dimana ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap underpricing.

Tidak signifikannya variabel ini, karena dalam penelitian sampel perusahaan yang diambil hanya berdasarkan perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2003-2008, tanpa membatasi jenis industri/ kriteria industrinya, sehingga tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain jauh berbeda. Perusahaan non lembaga keuangan mungkin akan memiliki nilai ROA yang cenderung

tinggi dibandingkan dengan jenis perusahaan perbankan dan lembaga keuangan. Dengan demikian besar kecilnya ROA belum dapat dijadikan sebagai pedoman untuk menentukan nilai ketidakpastian Underpricing karena jenis perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini berbeda-beda. Akibat hal ini dimungkinkan variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat underpricing.

c. Pengujian Pengaruh Skala/ Ukuran Perusahaan

- Hipotesis:

$H_{03}: b_3 = 0$ (tidak ada pengaruh skala/ukuran perusahaan terhadap Underpricing)

$H_{a3}: b_3 < 0$ (ada pengaruh negatif skala/ukuran perusahaan terhadap Underpricing)

- Keputusan :

Nilai signifikansi untuk variabel skala perusahaan adalah 0.034, dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai alpha yaitu 0.05. Hal ini berarti menerima H_{a3} , artinya variabel skala perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap underpricing. Dengan koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara skala perusahaan terhadap underpricing.

d. Pengujian Pengaruh Umur Perusahaan

- Hipotesis:

$H_{04} : b_4 = 0$ (tidak ada pengaruh umur perusahaan terhadap underpricing)

$H_{a4} : b_4 < 0$ (ada pengaruh negatif umur perusahaan terhadap underpricing)

- Keputusan :

Nilai signifikansi untuk variabel umur perusahaan adalah 0.328, dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai alpha yaitu 0.05. Hal ini berarti menerima H_{04} , artinya variabel umur perusahaan tidak memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap underpricing. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang didapatkan oleh Indiarto dan Nurhidayati (1998), dimana umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Underpricing.

Hal ini dimungkinkan karena pada sekitaran tahun 2003-2008 terjadi kebijakan politik pemerintahan yang berubah-ubah, tingkat keamanan dalam negeri yang mencekam, banyaknya penyelewengan serta pemalsuan laporan keuangan baik pada perusahaan yang sudah lama berdiri maupun pada perusahaan yang baru berdiri, dan lain-lain. Sehingga menyebabkan persepsi investor juga bisa berubah pada kondisi seperti itu. Oleh karena itu pendapat investor pada perusahaan tidak hanya ditentukan dari umur perusahaan sudah lama berdiri atau tidak, tetapi juga melihat kondisi lain pada saat itu.

e . Pengujian Pengaruh Reputasi Underwriter

- Hipotesis:

H_{05} : $b_5 = 0$ (tidak ada pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Underpricing)

H_{a5} : $b_5 < 0$ (ada pengaruh negatif Reputasi Underwriter terhadap Underpricing)

- Keputusan :

Nilai signifikansi untuk variabel reputasi underwriter adalah 0.015, dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai alpha yaitu 0.05. Hal ini berarti menerima H_{a5} , artinya Variabel reputasi underwriter memiliki pengaruh yang signifikan terhadap underpricing. Dengan koefisien regresi negatif menunjukkan

bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara reputasi underwriter terhadap underpricing.

4.5.2 Uji F

Uji ini bertujuan untuk membuktikan asumsi apakah secara bersama-sama variabel independen (persentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas (ROA), skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi underwriter) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (*Underpricing*) Adapun hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

$$H_0 : b_1 : b_2 : b_3 : b_4 : b_5 = 0$$

⇒ {tidak ada pengaruh persentase saham, profitabilitas (ROA), skala perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi underwriter terhadap underpricing}.

$$H_{a1} : b_1 : b_2 : b_3 : b_4 : b_5 \neq 0$$

⇒ {ada pengaruh persentase saham, profitabilitas (ROA), skala perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi underwriter terhadap underpricing}.

Hasil Uji F dapat dilihat dari table 4.6

Tabel 4.6

Hasil Uji F

ANOVA^p

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9343.662	5	1868.732	3.005	.018 ^a
	Residual	34827.272	56	621.916		
	Total	44170.935	61			

a. Predictors: (Constant), Underwriter, Skala, Persentase, Umur, ROA

b. Dependent Variable: Underpricing

(Sumber : Data diolah)

Setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan *SPSS 17 for Windows* maka diperoleh nilai signifikansi dibawah 0.05, yaitu 0.018, yang berarti bahwa hasil pengujian adalah signifikan dengan alpha 5%, kesimpulannya bahwa dengan tingkat alpha 5%, maka variabel independen (persentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas/ROA, umur perusahaan, skala/ukuran perusahaan dan reputasi underwriter) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (*Underpricing*), hal ini berarti menerima H_{a1} dan menolak H_0 .

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

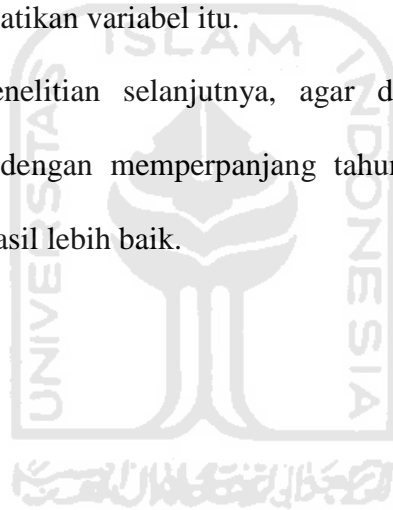
Dari hasil analisis yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Secara parsial variabel bebas yang diujikan, yaitu Persentase saham, Return On Assets (ROA), Skala/ Ukuran perusahaan, Umur perusahaan dan Reputasi Underwriter, hanya ada dua variabel yang mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan go public pada Bursa Efek Indonesia 2003-2008. Variabel tersebut adalah Skala/ Ukuran Perusahaan dan Reputasi Underwriter.
2. Secara simultan variabel bebas yang diujikan, yaitu Persentase saham, Return On Assets (ROA), Skala/ Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan Reputasi Underwriter, secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan go public pada Bursa Efek Indonesia.

5.2 Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka beberapa saran untuk peneliti selanjutnya yaitu:

1. Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan menguji ulang kembali variabel-variabel dalam penelitian ini. Karena dalam setiap penelitian hasil yang didapat bisa berbeda meskipun menggunakan variabel yang sama.
2. Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan mencari variabel-variabel baru yang dimungkinkan mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* saham dan investor benar-benar memperhatikan variabel itu.
3. Diharapkan pada penelitian selanjutnya, agar dapat memperbesar jumlah observasi penelitian dengan memperpanjang tahun yang diambil sampelnya untuk mendapatkan hasil lebih baik.



DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal (2010), Potret IPO di Bursa Efek Indonesia, *Siasat Bisnis*, 14(1): 89-100
- Beatty, R.P, (1998), Auditor Reputation and Pricing Of Initial Public Offering, *Journal of Financial Economics*, Vol. LXIV, No 4.
- Beatty, R.P dan Ritter, J.R, (2005), Investment Banking, Reputation and the Underpricing of Initial Public Offering, *Journal of Investment Economics*, Vol 15, 213-232.
- Brigham (1993), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga.
- Daldjono, (2000), Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham Yang Listing di Bursa Efek Jakarta tahun 1990-1997, *Jurnal Simposium Nasional Akutansi*, Vol.4, No.1, April 2002, Hal 74-88.
- Daldjono, (2002), Analisis Pengaruh Pemilihan Metode Akutansi Terhadap Pemasukan Penawaran Perdana, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.17, No.2, 211-255.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakruddin, (2001). *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Pertama, Salemba Empat: Jakarta.
- Diana, Mia, (2004), *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public di BEJ periode 2000-2003*, Skripsi Mahasiswa Jurusan Akutansi, Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Ediningsih, Sri Isworo dan Ambar Pujiharjanto (2007), Fenomena *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2005, *Jurnal Manajemen*, 7(1) : 1-17
- Febriana, Dian. (2004). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public di BEJ (2000-2002)*. Skripsi S1. Yogyakarta : UII.
- Ghozali, Imam (2005), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grinblatt, M. dan Hwang, C.Y. (1989), Signalling and the Pricing of New Issues, *Journal of Finance*, 54 : 393-420, dalam Kim, Jeong Bong, I. Krisky dan J. Lee (1993), Motivies for Going Public and Underpricing : New findings from Korea, *Jurnal of Business Financial & Accounting*, 20 (2) : 195-221
- Gujarati, Damodar, (1995). *Ekonometrika Dasar*. Erlangga: Jakarta.
- Hartono, (2008). *SPSS 16.0 Analisis Data Statistika Dan Penelitian*. Yogyakarta:ZANAFa.
- Holland, K.M. dan J.G. Horton (1993), Initial Public Offering on the Unlisted Securities Market : the impact of Professional Advisor, *Accounting & Business Research*, 24(93) : 19-34, dalam Daljono (2002), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* Saham yang Listing di BEJ tahun 1990-1997, *Simposium Nasional III*, Pendidik(A) : 556-571

Husnan, Suad (1998), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi keempat, Yogyakarta : UPP AMP YKPN

<http://www2.idx.co.id/JSXStatistics/MONTHLY/tabid/184/language/en-US/Default.aspx>. Senin, 14 November 2011. Pukul 21.47.

Indiarsono, Nur, dan Siti Nurhidayati, (1998), *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.13.

Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2003, Jakarta.

Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2004, Jakarta.

Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2005, Jakarta.

Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2006, Jakarta.

Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2007, Jakarta.

Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2008, Jakarta.

Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2009, Jakarta.

Jogiyanto, (2003), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, BPFE: Yogyakarta.

Kim, Jeong Bong, I. Krisky dan J. Lee (1993), *Motives for Going Public and Underpricing : New findings from Korea*, *Journal of Business Financial & Accounting*, 20 (2) : 195-221.

Kuncoro, Mudrajad (2001), *Metode Kuantitatif : Teori dan Aplikasi untuk Bisnis Dan Ekonomi*. Yogyakarta : UPP UMP YKPN, dalam Syahputra, Surya Hadi (2008), *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan yang IPO di BEJ tahun 2003-2006* , Skripsi S1, Yogyakarta : Fakultas Ekonomi UII.

Lestari, Pudji (2007), *Tiga Sekuritas Dominan Penjamin Emisi*, *Bisnis Indonesia*, 8 Januari.

Nurhidayati, Siti dan Nur Indriantoro (1998), *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta*, *Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 13(1) : 21-30

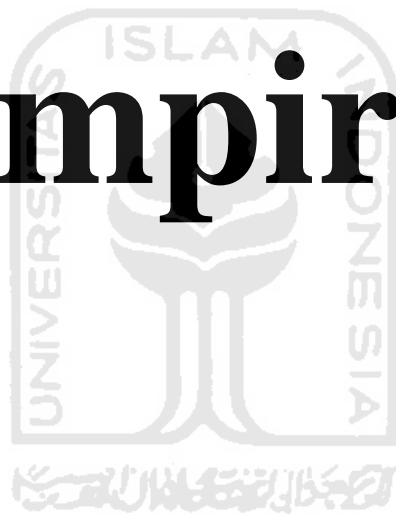
Rachmawati, Diah. (2007). *Analisis Pengaruh Fundamental Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi S1. Semarang: UNNES.

Ritter, Jay R. (1984), *The Hot Issue Market of 1980*, *Journal of Business*, 32 : 215-24, dalam Kim, Jeong Bong, I. Krisky dan J. Lee (1993), *Motives for Going Public*

and Underpricing : New findings from Korea, *Jurnal of Business Financial & Accounting*, 20 (2) : 195-221

- Sabeni, Arifin dan Rosyati, (2002), Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public di BEJ, *Simposium Nasional Akutansi*, Vol V, September 2002.
- Santoso, Singgih, (2000), *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta, PT.Gramedia.
- Satria, Yohanes, (2008), *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public di BEI tahun 2004-2007*, Skripsi Mahasiswa Jurusan Akutansi, Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional Yogyakarta.
- Setyawan, Dwi, (2009), *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public di BEJ 2005-2007*, Skripsi Mahasiswa Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Sitompul, Asril (1996), *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya) Dilengkapi dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*, Bandung : PT. Citra Aditya Bakti
- Situmorang, M. Paulus (2008), *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta : Mitra Wacana Media
- Sunariyah, (2003), *Pengantar Pengetahuan PasarModal*, Edisi ketiga, UPP AMP YKPN:Yogyakarta.
- Sartono, Agus (2001), *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi keempat, Yogyakarta: BPFE.
- Syahputra, Surya Hadi. (2008). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan yang IPO di BEJ tahun 2003-2006*. Skripsi S1. Yogyakarta: UII.
- Trihendradi, C. (2009), *7 Langkah Mudah Melakukan Analisis Statistik Menggunakan SPSS 17*. Yogyakarta: ANDI
- Umbara, Christian Aditya (2008), *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO)*, Skripsi S1, Semarang : Universitas Diponegoro
- Wahyuningsih, Ethik. (2010). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan yang IPO di BEI tahun 2005-2008*. Skripsi Mahasiswi Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- www.e-bursa.com. Senin, 14 November 2011. Pukul 21.47
- Yasa, Gerianta Wirawan (2008). *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi S1, Bali : Universitas Udayana
- Yolana, Chastina, dan Dwi Martini, (2005), Variabel-Variabel yang mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001, *Simposium Nasional Akutansi*, Vol VIII, 538-553.

Lampiran



LAMPIRAN 1
Perusahaan yang Mengalami Underpricing dan Perhitungannya

CODE	NAME OF COMPANY	OFFERING PRICE	CLOSING PRICE	UNDER PRICING (PERSENTASE)	DIBULATKAN
BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA Tbk	875	975	11.42857143	11.43
PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA Tbk	1500	1550	3.333333333	3.33
ASJT	ASURANSI JASA TANIA Tbk	300	375	25	25
ADHI	ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	150	185	23.33333333	23.33
ADM F	ADIRA DINAMIKA MULTI Tbk	2325	2325	0	0
ENRG	ENERGI MEGA PERSADA Tbk	160	240	50	50
PJAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL Tbk	1025	1025	0	0
SQMI	SANEX QIANJIANG MOTOR Tbk	250	265	6	6
AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA Tbk	220	225	2.272727273	2.27
YULE	YULIE SEKURINDO Tbk	215	260	20.93023256	20.93
MASA	MULTISTRADA ARAH SARANA Tbk	170	180	5.882352941	5.88
APOOL	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE Tbk	625	700	12	12
PEGE	PANCA GLOBAL SECURITIES Tbk	105	155	47.61904762	47.62
RELI	REALIANCE SECURITIES Tbk	250	255	2	2
EXCEL	EXCELCAUINDO PRATAMA Tbk	2000	2300	15	15
MICE	MULTI INDOCITRA Tbk	490	650	32.65306122	32.65
AMAG	ASURANSI MULTI ARTHA GUNA Tbk	105	110	4.761904762	4.76
BTEL	BAKRIE TELECOM Tbk	110	155	40.90909091	40.91
MAIN	MALINDO FEEDMIL Tbk	880	1130	28.40909091	28.41
RAJA	RUKUN RAHARJA Tbk	120	215	79.16666667	79.17
BNBA	BANK BUMI ARTA Tbk	160	235	46.875	46.87
BBKP	BANK BUKOPIN Tbk	350	380	8.571428571	8.57
RUIS	RADIANT UTAMA	250	375	50	50

	INTERINSCO Tbk				
TOT L	TOTAL BANGUNA PERSADA Tbk	345	370	7.246376812	7.25
IATA	INDOSIAR AIR TRANSPORT Tbk	130	135	3.846153846	3.85
TRUB	TRUBA ALAM MANUNGGAL E. Tbk	110	180	63.63636364	63.64
CPR O	CENTRAL PROTEINAPRIMA Tbk	110	185	68.18181818	68.18
FREN	MOBILE-8 TELECOM Tbk	225	280	24.44444444	24.44
SDRA	BANK HIMPUNAN SAUDARA 1906 Tbk	115	145	26.08695652	26.09
KBL V	FIRST MEDIA Tbk	500	940	88	88
BISI	BISI INTERNATIONAL Tbk	200	340	70	70
WEHA	PANORAMA TRANSPORTASI Tbk	245	415	69.3877551	69.38
BKDP	BUKIT DARMO PROPERTY Tbk	120	204	70	70
SGRO	SAMPOERNA ARGO Tbk	2340	2525	7.905982906	7.9
MNCN	MEDIA NUSANTARA CITRA Tbk	900	940	4.444444444	4.44
MCO R	BANK WINDU KENTJANA INTERNATIONAL	200	225	12.5	12.5
PKPK	PERDANA KARYA PERKASA Tbk	400	680	70	70
LCGP	LAGUNA CIPTA GUNA Tbk	125	212	69.6	69.6
DEWA	DARMA HENWA Tbk	335	565	68.65671642	68.66
BACA	BANK CAPITAL INDONESIA Tbk	150	205	36.66666667	36.67
GPR A	PERDANA GAPURAPRIMA Tbk	310	345	11.29032258	11.29
WIK A	WIJAYA KARYA (PERSERO) Tbk	420	560	33.33333333	33.33
ACES	ACE HARDWARE INDONESIA Tbk	820	980	19.51219512	19.51
PTSN	SAT NUSAPERSADA Tbk	580	640	10.34482759	10.34
JSMR	JASA MARGA (PERSERO) Tbk	1700	2050	20.58823529	20.59
JKON	JAYA KONSTRUKSI MANGGALA PRATAMA Tbk	615	980	59.3495935	59.35
CSAP	CATUR SANTOSA ADIPRANA Tbk	200	220	10	10

ASRI	ALAM SUTRERA REALTY Tbk	105	178	69.52380952	69.52
ITMG	INDO TAMBANGRAYA MEGAH Tbk	14000	19600	40	40
COWL	COWELL DEVELOPMENT Tbk	130	221	70	70
BAEK	BANK EKONOMI RAHARJA Tbk	1080	1320	22.22222222	22.22
BAPA	BEKASI ASRI PEMUDA Tbk	150	255	70	70
GZCO	GOZCO PLANTATIONS Tbk	225	275	22.22222222	22.22
BSDE	BUMI SERPONG DAMAI Tbk	550	560	1.818181818	1.82
INDY	INDIKA ENERGY Tbk	2950	3425	16.10169492	16.1
PDES	DESTINASI TIRTA NUSANTARA Tbk	200	340	70	70
KBRI	KERTAS BASUKI RACHMAT Tbk	260	355	36.53846154	36.54
ADRO	ADARO ENERGY Tbk	1100	1730	57.27272727	57.27
HOME	HOTEL MANDARINE REGENCY Tbk	110	183	66.36363636	66.36
BYAN	BAYAN RESOURCES Tbk	5800	5450	-	-6.03
SIAP	SEKAWAN INTIPRATAMA Tbk	150	159	6	6

(Lanjutan lampiran 1)

LAMPIRAN 2
Perhitungan Persentase Saham

CODE	NAME OF COMPANY	JUMLAH SAHAM YANG DITAWARKAN	JUMLAH SAHAM YANG BEREDAR	PERSentase SAHAM
BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA Tbk	2787352945	6882352950	40.5
PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA Tbk	1013876423	3024691000	33.52
ASJT	ASURANSI JASA TANIA Tbk	41675000	250000000	16.67
ADHI	ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	431209943.6	1315868000	32.77
ADM F	ADIRA DINAMIKA MULTI Tbk	75800000	1000000000	7.58
ENR G	ENERGI MEGA PERSADA Tbk	2847433553	9491445177	30
PJAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL Tbk	79999999.8	799999998	10
SQMI	SANEX QIANJIANG MOTOR Tbk	119998080	301200000	39.84
AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA Tbk	79994000	230000000	34.78
YULE	YULIE SEKURINDO Tbk	120003000	255000000	47.06
MASA	MULTISTRADA ARAH SARANA Tbk	999000000	3330000000	30
APO L	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE Tbk	500017217	1499302000	33.35
PEGE	PANCA GLOBAL SECURITIES Tbk	134915000	550000000	24.53
RELI	REALIANCE SECURITIES Tbk	200070000	900000000	22.23
EXCL	EXCELCAUINDO PRATAMA Tbk	535295000	7090000000	7.55
MICE	MULTI INDOCITRA Tbk	100020000	600000000	16.67
AMAG	ASURANSI MULTI ARTHA GUNA Tbk	230640000	1200000000	19.22
BTEL	BAKRIE TELECOM Tbk	5535806561	18816473695	29.42
MAIN	MALINDO FEEDMIL Tbk	2203500	33900000	6.5
RAJA	RUKUN RAHARJA Tbk	167636042.1	679513750	24.67
BNBA	BANK BUMI ARTA Tbk	208107900	2286900000	9.1
BBK	BANK BUKOPIN Tbk	1239069680	5568852493	22.25

P				
RUIS	RADIANT UTAMA INTERINSCO Tbk	95095000	770000000	12.35
TOT L	TOTAL BANGUN PERSADA Tbk	1042800000	2750000000	37.92
IATA	INDOSIAR AIR TRANSPORT Tbk	432066000	2140000000	20.19
TRU B	TRUBA ALAM MANUNGGAL E. Tbk	5041427558	13128717600	38.4
CPR O	CENTRAL PROTEINAPRIMA Tbk	3001966176	18315840000	16.39
FRE N	MOBILE-8 TELECOM Tbk	5501842125	19628405727	28.03
SDR A	BANK HIMPUNAN SAUDARA 1906 Tbk	498663000	1485000000	33.58
KBL V	FIRST MEDIA Tbk	92286659.4	815974000	11.31
BISI	BISI INTERNATIONAL Tbk	1080000000	3000000000	36
WEH A	PANORAMA TRANSPORTASI Tbk	103084589	428270000	24.07
BKD P	BUKIT DARMO PROPERTY Tbk	1685653687	6024494950	27.98
SGR O	SAMPOERNA ARGO Tbk	461160000	1890000000	24.4
MNC N	MEDIA NUSANTARA CITRA Tbk	3968250000	13750000000	28.86
MCO R	BANK WINDU KENTJANA INTERNATIONAL	380075180.5	2714822718	14
PKP K	PERDANA KARYA PERKASA Tbk	125040000	600000000	20.84
LCG P	LAGUNA CIPTA GUNA Tbk	300008625	703750000	42.63
DEW A	DARMA HENWA Tbk	5519401715	26663776400	20.7
BAC A	BANK CAPITAL INDONESIA Tbk	353600828.5	1495773386	23.64
GPR A	PERDANA GAPURAPRIMA Tbk	577348176.6	3207489870	18
WIK A	WIJAYA KARYA (PERSERO) Tbk	1846215433	5846154000	31.58
ACE S	ACE HARDWARE INDONESIA Tbk	515014500	1715000000	30.03
PTSN	SAT NUSAPERSADA Tbk	148978776.8	1771448000	8.41
JSMR	JASA MARGA (PERSERO) Tbk	1387880000	6800000000	20.41
JKO N	JAYA KONSTRUKSI MANGGALA PRATAMA Tbk	665485461.5	2935533575	22.67

CSAP	CATUR SANTOSA ADIPRANA Tbk	600141335.9	2895037800	20.73
ASRI	ALAM SUTRERA REALTY Tbk	3141423754	17128810000	18.34
ITMG	INDO TAMBANGRAYA MEGAH Tbk	253103200	1129925000	22.4
COWL	COWELL DEVELOPMENT Tbk	250125000	750000000	33.35
BAEK	BANK EKONOMI RAHARJA Tbk	267237630	2643300000	10.11
BAPA	BEKASI ASRI PEMUDA Tbk	150020000	650000000	23.08
GZCO	GOZCO PLANTATIONS Tbk	8492000000 0	440,000,000,00 0	19.3
BSDE	BUMI SERPONG DAMAI Tbk	1093562287	10935622870	10
INDY	INDIKA ENERGY Tbk	1008102691	5207142000	19.36
PDES	DESTINASI TIRTA NUSANTARA Tbk	160088500	715000000	22.39
KBRI	KERTAS BASUKI RACHMAT Tbk	1582217074	3860007500	40.99
ADRO	ADARO ENERGY Tbk	6237262590	31985962000	19.5
HOME	HOTEL MANDARINE REGENCY Tbk	300182688.2	1212369500	24.76
BYAN	BAYAN RESOURCES Tbk	497666691.6	3333333500	14.93
SIAP	SEKAWAN INTIPRATAMA Tbk	106020000	600000000	17.67

(Lanjutan lampiran 2)

LAMPIRAN 3
Perhitungan ROA

CODE	NAME OF COMPANY	EAT	TOTAL ASSET	ROA (PERSENTAS E)
BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA Tbk	1316465.191	94709726	1.39
PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA Tbk	519388.674	9112082	5.7
ASJT	ASURANSI JASA TANIA Tbk	12979.1544	125767	10.32
ADHI	ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	70470.2934	1849614	3.81
ADM F	ADIRA DINAMIKA MULTI Tbk	301270.0392	1588977	18.96
ENRG	ENERGI MEGA PERSADA Tbk	74042.8479	2673027	2.77
PJAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL Tbk	110580.472	772210	14.32
SQMI	SANEX QIANJIANG MOTOR Tbk	720020.1805	91141795	0.79
AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA Tbk	2521109.031	37628493	6.7
YULE	YULIE SEKURINDO Tbk	2225.9462	57667	3.86
MASA	MULTISTRADA ARAH SARANA Tbk	57089.4357	1083291	5.27
APO L	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE Tbk	168698.4328	2669279	6.32
PEGE	PANCA GLOBAL SECURITIES Tbk	5493.9122	158326	3.47
RELI	REALIANCE SECURITIES Tbk	1032.4921	169261	0.61
EXCL	EXCELCAUINDO PRATAMA Tbk	-224494.8	9353950	-2.4
MICE	MULTI INDOCITRA Tbk	27615.4182	210163	13.14
AMAG	ASURANSI MULTI ARTHA GUNA Tbk	13673.3894	289078	4.73
BTEL	BAKRIE TELECOM Tbk	72722.1592	2217139	3.28
MAIN	MALINDO FEEDMIL Tbk	47403.2931	342757	13.83
RAJA	RUKUN RAHARJA Tbk	536.7633	94169	0.57
BNBA	BANK BUMI ARTA Tbk	26822.9654	1741751	1.54
BBKP	BANK BUKOPIN Tbk	315561.43	31556143	1

RUIS	RADIANT UTAMA INTERINSCO Tbk	27676.8481	329879	8.39
TOT L	TOTAL BANGUNA PERSADA Tbk	102239.4492	1000386	10.22
IATA	INDOSIAR AIR TRANSPORT Tbk	-297610.211	1479176	-20.12
TRU B	TRUBA ALAM MANUNGGAL E. Tbk	35024.6048	1805392	1.94
CPR O	CENTRAL PROTEINAPRIMA Tbk	1247.8102	734006	0.17
FRE N	MOBILE-8 TELECOM Tbk	35273.4772	3040817	1.16
SDR A	BANK HIMPUNAN SAUDARA 1906 Tbk	13119.0948	1041198	1.26
KBL V	FIRST MEDIA Tbk	25087.566	1177820	2.13
BISI	BISI INTERNATIONAL Tbk	150161.8041	892227	16.83
WEH A	PANORAMA TRANSPORTASI Tbk	4114.3494	102347	4.02
BKD P	BUKIT DARMO PROPERTY Tbk	3610.1637	925683	0.39
SGR O	SAMPOERNA ARGO Tbk	215064.206	2088002	10.3
MNC N	MEDIA NUSANTARA CITRA Tbk	427372.3863	6388227	6.69
MCO R	BANK WINDU KENTJANA INTERNATIONAL	11220.544	1402568	0.8
PKP K	PERDANA KARYA PERKASA Tbk	35022.9831	1292361	2.71
LCG P	LAGUNA CIPTA GUNA Tbk	1158.498	87765	1.32
DEW A	DARMA HENWA Tbk	81629.5875	5266425	1.55
BAC A	BANK CAPITAL INDONESIA Tbk	12275.1186	1203443	1.02
GPR A	PERDANA GAPURAPRIMA Tbk	35022.9831	1292361	2.71
WIK A	WIJAYA KARYA (PERSERO) Tbk	128951.5968	4133064	3.12
ACE S	ACE HARDWARE INDONESIA Tbk	60085.5759	704403	8.53
PTSN	SAT NUSAPERSADA Tbk	23906.1862	799538	2.99
JSMR	JASA MARGA (PERSERO) Tbk	277332.22	13866611	2
JKO N	JAYA KONSTRUKSI MANGGALA PRATAMA Tbk	83589.919	1164205	7.18
CSAP	CATUR SANTOSA ADIPRANA	33531.9578	1078198	3.11

	Tbk			
ASRI	ALAM SUTRERA REALTY Tbk	20168.9632	2966024	0.68
ITM G	INDO TAMBANGRAYA MEGAH Tbk	540446.7015	7413535	7.29
COW L	COWELL DEVELOPMENT Tbk	7354.75	226300	3.25
BAE K	BANK EKONOMI RAHARJA Tbk	262244.9376	18211454	1.44
BAP A	BEKASI ASRI PEMUDA Tbk	445.2455	127213	0.35
GZC O	GOZCO PLANTATIONS Tbk	54715.763	1428610	3.83
BSD E	BUMI SERPONG DAMAI Tbk	223435.335	4381085	5.1
INDY	INDIKA ENERGY Tbk	1084418.157	8710186	12.45
PDES	DESTINASI TIRTA NUSANTARA Tbk	5993.3774	173219	3.46
KBRI	KERTAS BASUKI RACHMAT Tbk	-97619.4464	1124648	-8.68
ADR O	ADARO ENERGY Tbk	8868390.771	33720117 0	2.63
HOM E	HOTEL MANDARINE REGENCY Tbk	-14110.9124	195442	-7.22
BYA N	BAYAN RESOURCES Tbk	20916.3045	6747195	0.31
SIAP	SEKAWAN INTIPRATAMA Tbk	3697.616	142216	2.6

(Lanjutan lampiran 3)

LAMPIRAN 4
Perhitungan Skala Perusahaan

CODE	NAME OF COMPANY	TOTAL ASSET	SKALA	SKALA (DIBULATKAN)
BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA Tbk	94709726	7.97639458	7.98
PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA Tbk	9112082	6.959617619	6.96
ASJT	ASURANSI JASA TANIA Tbk	125767	5.099566702	5.1
ADHI	ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	1849614	6.267081104	6.27
ADMF	ADIRA DINAMIKA MULTI Tbk	1588977	6.201117611	6.2
ENRG	ENERGI MEGA PERSADA Tbk	2673027	6.427003346	6.43
PJAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL Tbk	772210	5.887735421	5.89
SQMI	SANEX QIANJIANG MOTOR Tbk	91141795	7.959717578	7.96
AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA Tbk	37628493	7.575516825	7.57
YULE	YULIE SEKURINDO Tbk	57667	4.760927359	4.67
MASA	MULTISTRADA ARAH SARANA Tbk	1083291	6.034745135	6.03
APOOL	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE Tbk	2669279	6.42639397	6.43
PEGEE	PANCA GLOBAL SECURITIES Tbk	158326	5.19955224	5.2
RELI	REALIANCE SECURITIES Tbk	169261	5.228556902	5.23
EXCEL	EXCELCAUINDO PRATAMA Tbk	9353950	6.970995044	6.97
MICIE	MULTI INDOCITRA Tbk	210163	5.322556259	5.32
AMAG	ASURANSI MULTI ARTHA GUNA Tbk	289078	5.461015041	5.46
BTELL	BAKRIE TELECOM Tbk	2217139	6.345792921	6.35
MAIN	MALINDO FEEDMIL Tbk	342757	5.534986333	5.53
RAJA	RUKUN RAHARJA Tbk	94169	4.973907959	4.97
BNB	BANK BUMI ARTA Tbk	1741751	6.24098606	6.24

A			9	
BBK P	BANK BUKOPIN Tbk	31556143	7.49908391 5	7.5
RUIS	RADIANT UTAMA INTERINSCO Tbk	329879	5.51835466 9	5.52
TOT L	TOTAL BANGUNA PERSADA Tbk	1000386	6.00016760 5	6
IATA	INDOSIAR AIR TRANSPORT Tbk	407030	5.60962642	5.61
TRU B	TRUBA ALAM MANUNGGAL E. Tbk	1805392	6.25657151 4	6.26
CPR O	CENTRAL PROTEINAPRIMA Tbk	3919605	6.59324230 3	6.59
FRE N	MOBILE-8 TELECOM Tbk	3040817	6.48299028 5	6.48
SDR A	BANK HIMPUNAN SAUDARA 1906 Tbk	1041198	6.01753332 5	6.02
KBL V	FIRST MEDIA Tbk	1177820	6.07107892 5	6.07
BISI	BISI INTERNATIONAL Tbk	892227	5.95047536 1	5.95
WEH A	PANORAMA TRANSPORTASI Tbk	102347	5.01007511 7	5.01
BKD P	BUKIT DARMO PROPERTY Tbk	925683	5.96646228 8	5.97
SGR O	SAMPOERNA ARGO Tbk	2088002	6.31973091	6.32
MNC N	MEDIA NUSANTARA CITRA Tbk	6388227	6.80538034	6.8
MCO R	BANK WINDU KENTJANA INTERNATIONAL	1402568	6.14692392 6	6.15
PKP K	PERDANA KARYA PERKASA Tbk	327853	5.51567916 2	5.52
LCG P	LAGUNA CIPTA GUNA Tbk	87765	4.94332135 7	4.94
DEW A	DARMA HENWA Tbk	5266425	6.72151590 4	6.72
BAC A	BANK CAPITAL INDONESIA Tbk	1203443	6.08042552 5	6.08
GPR A	PERDANA GAPURAPRIMA Tbk	1292361	6.11138384 4	6.11
WIK A	WIJAYA KARYA (PERSERO) Tbk	4133064	6.61627213	6.62
ACE S	ACE HARDWARE INDONESIA Tbk	704403	5.84782119 7	5.85
PTSN	SAT NUSAPERSADA Tbk	799538	5.90283910 9	5.9

JSMR	JASA MARGA (PERSERO) Tbk	13866611	7.14197033 2	7.14
JKON	JAYA KONSTRUKSI MANGGALA PRATAMA Tbk	1164205	6.06602946	6.07
CSAP	CATUR SANTOSA ADIPRANA Tbk	1078198	6.03269852 2	6.03
ASRI	ALAM SUTRERA REALTY Tbk	2966024	6.47217466 1	6.47
ITMG	INDO TAMBANGRAYA MEGAH Tbk	7413535	6.87002534 2	6.87
COWL	COWELL DEVELOPMENT Tbk	226300	5.35468455 4	5.35
BAEK	BANK EKONOMI RAHARJA Tbk	18211454	7.26034462 1	7.26
BAPA	BEKASI ASRI PEMUDA Tbk	127213	5.10453149 4	5.1
GZCO	GOZCO PLANTATIONS Tbk	1428610	6.15491368 6	6.15
BSDE	BUMI SERPONG DAMAI Tbk	4381085	6.64158167 9	6.64
INDY	INDIKA ENERGY Tbk	8710186	6.94002742 9	6.94
PDES	DESTINASI TIRTA NUSANTARA Tbk	173219	5.23859552 7	5.24
KBRI	KERTAS BASUKI RACHMAT Tbk	1124648	6.05101661 5	6.05
ADRO	ADARO ENERGY Tbk	337201170	8.52788907 3	8.53
HOME	HOTEL MANDARINE REGENCY Tbk	195442	5.29101789 8	5.29
BYAN	BAYAN RESOURCES Tbk	6747195	6.82912326 2	6.83
SIAP	SEKAWAN INTIPRATAMA Tbk	142216	5.15294845 9	5.15

(Lanjutan lampiran 4)

LAMPIRAN 5
Perhitungan Umur Perusahaan

CODE	NAME OF COMPANY	TANGGAL BERDIRI	TANGGAL LISTING	UMUR (TAHUN)
BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA Tbk	16 Desember 1895	10 November 2003	108
PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA Tbk	30 Mei 1996	15 Desember 2003	7
ASJT	ASURANSI JASA TANIA Tbk	25 Juni 1979	29 Desember 2003	24
ADHI	ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	01 Juni 1974	18 Maret 2004	30
ADMF	ADIRA DINAMIKA MULTI Tbk	13 November 1990	31 Maret 2004	14
ENRG	ENERGI MEGA PERSADA Tbk	16 Oktober 2001	7 Juni 2004	3
PJAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL Tbk	10 Juli 1992	2 Juli 2004	12
SQMI	SANEX QIANJIANG MOTOR Tbk	21 Maret 2000	15 Juli 2004	4
AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA Tbk	05 April 2001	01 November 2004	3
YULE	YULIE SEKURINDO Tbk	8 Agustus 1989	10 Desember 2004	14
MASA	MULTISTRADA ARAH SARANA Tbk	20 Juni 1988	09 Juni 2005	17
APOL	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE Tbk	4 Oktober 1975	22 Juni 2005	30
PEGE	PANCA GLOBAL SECURITIES Tbk	13 Agustus 1999	24 Juni 2005	6
RELI	REALIANCE SECURITIES Tbk	22 Februari 1993	13 Juli 2005	12
EXCL	EXCELCAUINDO PRATAMA Tbk	6 Oktober 1989	29 September 2005	16
MICE	MULTI INDOCITRA Tbk	11 Januari 1990	21 Desember 2005	15
AMAG	ASURANSI MULTI ARTHA GUNA Tbk	14 November 1980	23 Desember 2005	25
BTEL	BAKRIE TELECOM Tbk	13 Agustus 1993	3 Februari 2006	13
MAIN	MALINDO FEEDMIL Tbk	10 Juni 1997	10 Februari 2006	9
RAJA	RUKUN RAHARJA Tbk	24 Desember 1993	19 April 2006	13
BNBA	BANK BUMI ARTA Tbk	25 April 1967	1 Juni 2006	39
BBKP	BANK BUKOPIN Tbk	10 Juli 1970	10 Juli 2006	36
RUIS	RADIANT UTAMA INTERINSCO Tbk	22 Agustus 1984	12 Juli 2006	22
TOTL	TOTAL BANGUNA PERSADA Tbk	04 September 1970	25 Juli 2006	36
IATA	INDOSIAR AIR TRANSPORT Tbk	15 April 1969	13 September 2006	37
TRUB	TRUBA ALAM MANUNGGAL E. Tbk	1 Februari 2001	16 Oktober 2006	5
CPRO	CENTRAL PROTEINAPRIMA Tbk	30 April 1980	28 November 2006	26
FREN	MOBILE-8 TELECOM Tbk	16 Desember 2002	29 November 2006	4
SDRA	BANK HIMPUNAN SAUDARA 1906 Tbk	4 Oktober 1933	15 Desember 2006	73
KBLV	FIRST MEDIA Tbk	6 Januari 1994	25 Februari 2007	13
BISI	BISI INTERNATIONAL Tbk	1 Januari 1983	28 Mei 2007	24
WEHA	PANORAMA TRANSPORTASI Tbk	11 September 2001	31 Mei 2007	6
BKDP	BUKIT DARMO PROPERTY Tbk	12 Juli 1989	15 Juni 2007	18
SGRO	SAMPOERNA ARGO Tbk	7 Juni 1993	18 Juni 2007	14
MNCN	MEDIA NUSANTARA CITRA Tbk	17 Juni 1997	22 Juni 2007	10
MCOR	BANK WINDU KENTJANA INTERNATIONAL	01 April 1974	3 Juli 2007	33

PKPK	PERDANA KARYA PERKASA Tbk	7 Desember 1983	11 Juli 2007	24
LCGP	LAGUNA CIPTA GUNA Tbk	17 Mei 2004	13 Juli 2007	3
DEWA	DARMA HENWA Tbk	8 Oktober 1991	26 September 2007	16
BACA	BANK CAPITAL INDONESIA Tbk	20 April 1989	4 Oktober 2007	18
GPRA	PERDANA GAPURAPRIMA Tbk	29 Mei 1987	10 Oktober 2007	20
WIKA	WIJAYA KARYA (PERSERO) Tbk	11 Maret 1960	29 Oktober 2007	47
ACES	ACE HARDWARE INDONESIA Tbk	3 Februari 1995	06 November 2007	12
PTSJ	SAT NUSAPERSADA Tbk	1 Juni 1990	08 Nopember 2007	17
JSMR	JASA MARGA (PERSERO) Tbk	1 Maret 1978	12 Nopember 2007	29
JKON	JAYA KONSTRUKSI MANGGALA PRATAMA Tbk	1 Janurai 1961	4 Desember 2007	46
CSAP	CATUR SANTOSA ADIPRANA Tbk	31 Desember 1983	12 Desember 2007	24
ASRI	ALAM SUTRERA REALTY Tbk	03 November 1993	18 Desember 2007	14
ITMG	INDO TAMBANGRAYA MEGAH Tbk	2 Sepetember 1987	18 Desember 2007	20
COWL	COWELL DEVELOPMENT Tbk	25 Maret 1981	19 Desember 2007	26
BAEK	BANK EKONOMI RAHARJA Tbk	15 Mei 1989	8 Januari 2008	19
BAPA	BEKASI ASRI PEMUDA Tbk	22 Oktober 1993	14 Januari 2008	15
GZCO	GOZCO PLANTATIONS Tbk	10 Agustus 2001	15 Mei 2008	7
BSDE	BUMI SERPONG DAMAI Tbk	16 Januari 1985	5 Juni 2008	23
INDY	INDIKA ENERGY Tbk	19 Oktober 2000	11 Juni 2008	8
PDES	DESTINASI TIRTA NUSANTARA Tbk	30 Oktober 1999	8 Juli 2008	9
KBRI	KERTAS BASUKI RACHMAT Tbk	14 Desember 1995	11 Juli 2008	13
ADRO	ADARO ENERGY Tbk	28 Juli 2004	16 Juli 2008	4
HOME	HOTEL MANDARINE REGENCY Tbk	28 Oktober 1986	17 Juli 2008	22
BYAN	BAYAN RESOURCES Tbk	21 Desember 2004	12 Agustus 2008	4
SIAP	SEKAWAN INTIPRATAMA Tbk	5 Januari 1995	17 Oktober 2008	13

(Lanjutan lampiran 5)

LAMPIRAN 6
Reputasi Underwriter

STOCK	UNDERWRITER	NILAI
BBRI	PT. BAHANA SECURITIES	0
PGAS	PT. REKSADANA SEKURITAS, PT. ABN AMOR ASIA SECURITIES INDONESIA	1
ASJT	PT. ASURANSI JASA MARGA	0
ADHI	PT. DANAREKSA SEKURITAS	1
ADMF	PT. TRIMEGAH SEKURITAS, PT. DANAREKSA SEKURITAS	0
ENRG	PT. DANATAMA MAKMUR	0
PJAA	PT. DANAREKSA SEKURITAS	0
SQMI	PT. HORTUS DANAVEST, PT. MADARINE CAPITAL INDONESIA	0
AKKU	PT. YULIE SEKURINDO	0
YULE	PT. VICTORIA SEKURITAS	0
MASA	PT. INDO PREMIER SECURITIES, PT. CIMB NIAGA SECURITIES	1
APOL	PT. MANDIRI SEKURITAS, PT. DBS VICKERS SECURITIES INDONESIA	0
PEGE	PT. EVERGREEN CAPITAL	0
RELI	PT. DANAREKSA SEKURITAS	1
EXCL	PT. CIMB NIAGA SECURITIES, PT. GK GOH INDONESIA	1
MICE	PT. MAKINTA SECURITIES	0
AMAG	PT. EVERGREEN CAPITAL, PT. PANCA GLOBAL SECURITIES	0
BTEL	PT. DANATAMA MAKMUR SEKURITAS	0
MAIN	PT. CIMB NIAGA SECURITIES, PT. GK SEKURITAS INDONESIA	1
RAJA	PT. MANDIRI SEKURITAS, PT. DBS VICKERS SECURITIES INDONESIA	0
BNBA	PT. MAKINTA SECURITIES	0
BBKP	PT. ABN AMRO ASIA SECURITIES INDONESIA, PT. BAHANA SECURITIES, PT. INDO PREMIER INDONESIA	0
RUIS	PT. MAKINTA SECURITIES	0
TOTL	PT. CLSA INDONESIA, PT. KIM ENG SECIRITIES	0
IATA	PT. BHAKTI SECURITIES	0
TRUB	PT. DBS VICKERS SECURITIES INDONESIA	0
CPRO	PT. DANATAMA MAKMUR SEKURITAS	0
FREN	PT. BHAKTI SECURITIES, PT. CIMG-GK SECURITIES, PT.	1

	DANREKSA SEKURITAS	
SDRA	PT. KRESHNA GRAHA SEKURINDO	0
KBLV	PT. CIPTADANA SEKURITAS	0
BISI	PT. INDO PREMIER SECURITIES	1
WEH A	PT. DANPAC SEKURITAS	0
BKDP	PT. CIPTADANA SEKURITAS	0
SGRO	PT. DANAREKSA SEKURITAS	1
MNC N	PT. BHAKTI SECURITIES, PT. DANAREKSA SEKURITAS	1
MCO R	PT. SUCORINVEST CENTRAL GANI, PT. DANPAC SEKURITAS, PT. TRANSPASIFIC SECURINDO	0
PKPK	PT. INVESTINDO NUSANTARA SEKURITAS, PT. DANAREKSA SEKURITAS	0
LCGP	PT. BNI SECURITIES, PT. INVESTINDO NUSANTARA SEKURITAS, PT. PANCA GLOBAL SECURITIES	1
DEW A	PT. DANATAMA MAKMUR SEKURITAS	0
BACA	PT. BNI SECURITIES, PT. SINARMAS SEKURITAS, PT. TRANSPASIFIC SECURINDO	1
GPRA	PT. DANAREKSA SEKURITAS, PT. MANDIRI SEKURITAS, PT. NUSADANA CAPITAL SEKURITAS	1
WIKA	PT. BAHANA SECURITIES, PT. CIMG-GK SECURITIES INDONESIA, PT. INDO PREMIER SECURITIES	1
ACES	PT. CLSA INDONESIA, PT. DINAMIKA USAHAJAYA	0
PTSN	PT. TRIMEGAH SEKURITAS	1
JSMR	PT. BAHANA SECURITIES, PT. DANAREKSA SEKURITAS, PT. MANDIRI SEKURITAS	1
JKON	PT. INDO PREMIER SECURITIES	1
CSAP	PT. BDS VICKERS SECURITIES INDONESIA	0
ASRI	PT. CIPTADANA SEKURITAS	0
ITMG	PT. UBS SECURITIES INDONESIA	0
COW L	PT. MAKINTA SECURITIES	0
BKDP	PT. CIPTADANA SEKURITAS	0
BAEK	PT. DINAMIKA USAHAJAYA	0
BAPA	PT. MAKINTA SECURITIES	0
GZCO	PT. CLSA INDONESIA, PT. SEMESTA INDOVEST	1
BSDE	PT. CLSA INDONESIA, PT. NUSADANA CAPITAL INDONESIA, PT. SINARMAS SEKURITAS	0
INDY	PT. DANAREKSA SEKURITAS, PT. INDO PREMIER SECURITIES, PT. MANDIRI SEKURITAS	1
PDES	PT. DINAMIKA USAHAJAYA, PT. DANASAKTI SEKURITAS	0

KBRI	PT. HENAN PUTIHRAI SEKURITAS	0
ADRO	PT. DANATAMA MAKMUR SEKURITAS	0
HOM E	PT. OVERSEAS SECURITIES	0
BYAN	PT. TRIMEGAH SECURITIES	1
SIAP	PT. ASIA KAPITALINDO SECURITIES	0

(Lanjutan lampiran 6)



LAMPIRAN 7
The Big Ten Penjamin Emisi Teraktif Berdasarkan Peringkat

THE BIG TEN PERIODE 2003

No.	Nama Underwriter	Nilai Emisi Saham
1	DBS Vickers Sec. Indonesia	17.628.000.000.000
2	CLSA Indonesia	16.811.000.000.000
3	Kim Eng Securities	14.945.000.000.000
4	JP Morgan Sec. Indonesia	14.559.000.000.000
5	Danareksa Securities	12.830.000.000.000
6	Trimegah Securities Tbk	10.128.000.000.000
7	CIMB GK Goh Indonesia	9.718.000.000.000
8	Merrill Lynch Indonesia	9.066.000.000.000
9	ABN Amro Asia Sec. Indonesia	7.627.000.000.000
10	Bakti Capital Indonesia Tbk	6.613.000.000.000

Sumber : Monthly JSX (Jakarta Stock Exchange) 2003

THE BIG TEN PERIODE 2004

No.	Nama Underwriter	Nilai Emisi Saham
1	Kim Eng Securities	37.359.000.000.000
2	Danareksa Sekuritas	32.792.000.000.000
3	DBS Vickers Sec. Indonesia	28.732.000.000.000
4	CLSA Indonesia	27.163.000.000.000
5	JP Morgan Sec. Indonesia	25.818.000.000.000
6	ABN Amro Asia Sec. Indonesia	23.942.000.000.000
7	Trimegah Sekuritas Tbk	19.482.000.000.000
8	CIMB GK Goh Indonesia	15.891.000.000.000
9	Merrill Lynch Indonesia	14.711.000.000.000
10	BNP Paribas Peregrine	13.219.000.000.000

Sumber : Monthly JSX (Jakarta Stock Exchange) 2004

Lanjutan Lampiran 7

THE BIG TEN PERIODE 2005

No.	Nama Underwriter	Nilai Emisi Saham
1	Bahana Securities	109.483.000.000.000
2	Kim Eng Securities	52.830.000.000.000
3	UBS Securities Indonesia	41.253.000.000.000
4	Danareksa Sekuritas	35.664.000.000.000
5	CLSA Indonesia	33.765.000.000.000
6	Duetsche Securities Indoneisa	31.364.000.000.000
7	JP Morgan Securities Indonesia	30.896.000.000.000
8	Merrill Lynch Indonesia	25.957.000.000.000
9	CIMB GK Goh Indonesia	24.849.000.000.000
10	ABN Amro Asia Sec. Indonesia	22.163.000.000.000

Sumber : Monthly JSX (Jakarta Stock Exchange) 2005

THE BIG TEN PERIODE 2006

No.	Nama Underwriter	Nilai Emisi Saham
1	Kim Eng Securities	63.405.905.015.620
2	CLSA Indonesia	56.727.558.544.960
3	UBS Securities Indonesia	51.445.098.420.104
4	JP Morgan Securities Indonesia	48.007.743.920.750
5	Danareksa Sekuritas	43.747.424.666.040
6	Duetsche Securities Indonesia	36.967.673.253.490
7	Merril Lynch Indonesia	29.961.991.588.391
8	CIMB GK Goh Indonesia	29.813.878.937.997
9	Bahana Securities	28.819.463.306.664
10	Trimegah Securities	27.034.016.553.305

Sumber : Monthly JSX (Jakarta Stock Exchange) 2006

Lanjutan Lampiran 7

THE BIG TEN PERIODE 2007

No.	Nama Underwriter	Nilai Emisi Saham
1	Danareksa Sekuritas	19.000.100.000.000
2	Trimegah Securities	10.000.100.000.000
3	Mandiri Sekuritas	9.300.000.000.000
4	Andalan Artha A. Sekuritas	8.275.100.000.000
5	DBS Vickers Sec. Indonesia	7.600.000.000.000
6	Bahana Securities	7.250.000.000.000
7	Indo Premier Securities	6.200.000.000.000
8	Standard Chartered Sec. Indo.	5.050.000.000.000
9	Danatama Makmur	4.550.000.000.000
10	HSBC Securities Indonesia	2.975.000.000.000

Sumber : BES, Prospektus Perusahaan 2007

THE BIG TEN PERIODE 2008

No.	Nama Underwriter	Nilai Emisi Saham
1	Danareksa Sekuritas	13.430.267.000.000
2	Danatama Makmur	13.308.514.000.000
3	Mandiri Sekuritas	7.115.208.000.000
4	Trimegah Securities Tbk	5.141.539.000.000
5	Bahana Securities	4.243.385.000.000
6	Indo Premier Securities	3.904.872.000.000
7	CLSA Indonesia	1.735.287.000.000
8	CIMB-GK Securities Indonesia	1.539.679.000.000
9	Nusanda Kapitas Indonesia	899.679.000.000
10	Invetindo Nusantara Indonesia	124.560.000.000

Sumber : Pemeringkatan Sekuritas 2008- Listing Majalah Investor