

Pengaruh Reputasi Underwriter, Financial Leverage dan Laba Terhadap Fenomena
Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia

SKRIPSI



Ditulis oleh :

Nama : Sandia Prawita
Nomor Mahasiswa : 08311357
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2012

Pengaruh Reputasi Underwriter, Financial Leverage dan Laba Terhadap Fenomena
Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia

SKRIPSI



Ditulis oleh :

Nama : Sandia Prawita
Nomor Mahasiswa : 08311357
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2012

Pengaruh Reputasi Underwriter, Financial Leverage dan Laba Terhadap Fenomena
Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Ditulis oleh :

Nama : Sandia Prawita
Nomor Mahasiswa : 08311357
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2012

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

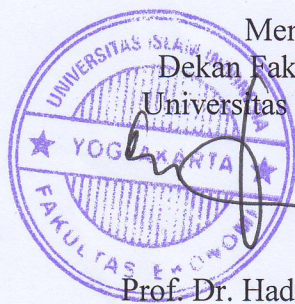
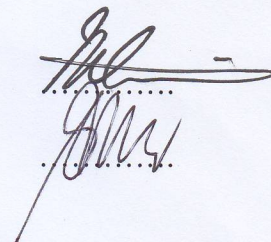
Pengaruh Reputasi Underwriter, Financial Leverage dan Laba Terhadap Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia

Disusun Oleh: SANDIA PRAWITA
Nomor Mahasiswa: 08311357

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 13 Februari 2012

Penguji/Pemb. Skripsi : Dr. Zaenal Arifin, M.Si

Penguji : Dr. D. Agus Hadjito, M.Si



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA

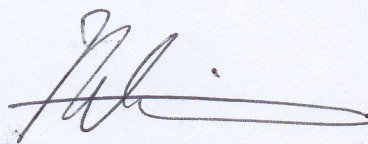
Pengaruh Reputasi Underwriter, Financial Leverage dan Laba Terhadap Fenomena
Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia

Ditulis oleh :

Nama : Sandia Prawita
Nomor Mahasiswa : 08311357
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 11 Januari 2012

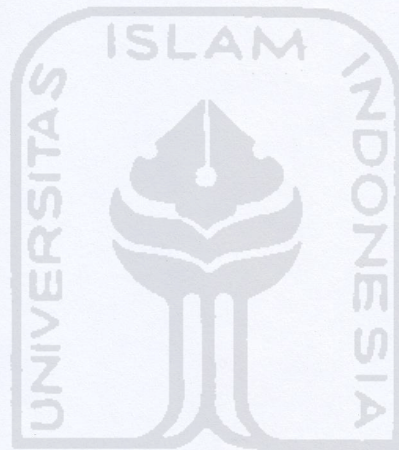
Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,



Drs. Zaenal Arifin, M.Si

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 sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, 11 Januari 2012

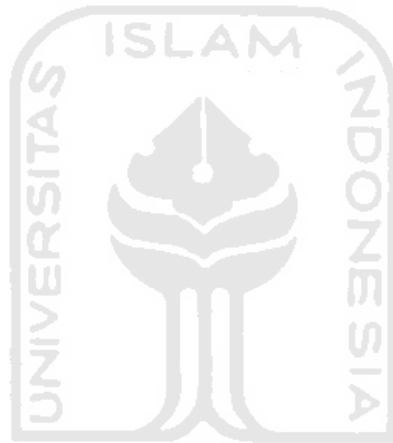
Penulis,



Sandia Prawita

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 sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, 11 Januari 2012

Penulis,

Materai 6000

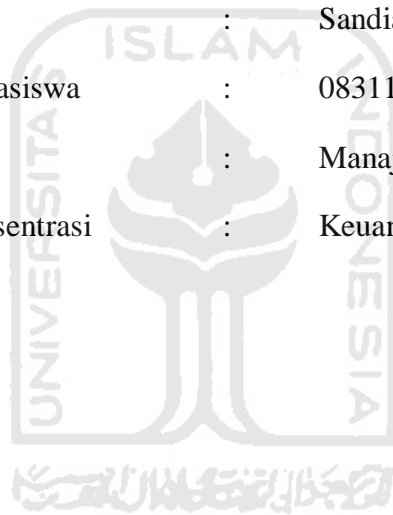
Sandia Prawita

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Pengaruh Reputasi Underwriter, Financial Leverage dan Laba Terhadap Fenomena
Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia

Ditulis oleh :

Nama : Sandia Prawita
Nomor Mahasiswa : 08311357
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan



Yogyakarta, 11 Januari 2012

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Dr. Zaenal Arifin, M.Si

HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI



ABSTRAKSI

Initial Public Offering (IPO) merupakan proses go public sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder tersebut dijual di pasar perdana. Penelitian ini tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada perusahaan IPO di BEI pada periode 2005-2010 seperti reputasi underwriter, financial leverage dan laba terhadap tingkat underpriced.

Penelitian ini menggunakan regresi berganda dengan taraf signifikansi 10%. Adapun tujuan dari penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel reputasi underwriter, financial leverage dan laba terhadap tingkat underpriced.

Dari ketiga variabel ada 1 variabel yaitu Financial Leverage terbukti adanya pengaruh signifikan terhadap underpricing dan 2 variabel yaitu Reputasi Underwriter dan Laba yang tidak terbukti adanya pengaruh signifikan terhadap tingkat underpricing. Fenomena ini menjadi acuan bagi pengguna informasi baik di pasar sekunder maupun pasar perdana.

Kata kunci : Reputasi Underwriter, Financial Leverage dan Laba

KATA PENGANTAR



Alhamdulillah dengan mengucapkan kata syukur kepada Allah SWT atas karunia dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul **“PENGARUH REPUTASI UNDERWRITER, FINANCIAL LEVERAGE DAN LABA TERHADAP FENOMENA UNDERPRICING PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA”**. Skripsi ini ditulis sebagai persyaratan dalam rangka menyelesaikan studi di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Dengan terselesaikannya skripsi ini, penulis menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan tulus kepada semua pihak yang telah memberikan bantuannya selama penyusunan hingga terselesainya skripsi. Kepada :

1. Allah SWT yang telah memberikan Rahmat dan Hidayah-NYA kepada penulis sehingga skripsi ini dapat selesai.
2. Bapak Prof. Dr. Edy Suandi Hamid, M.Ec. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Dr. D. Agus Harjito, MSi., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia dan Dosen Penguji Skripsi dengan sangat baik memberikan nilai yang baik dalam ujian skripsi.
5. Bapak Zaenal Arifin, M.Si., selaku Dosen Pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu, serta memberi nasehat, kesabaran dan bimbingan dalam penyusunan skripsi ini.
6. Para Dosen Fakultas Manajemen yang telah memberi curahan ilmu kepada penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

7. Ibu dan Ayah tersayang dan yang sangat penulis cinta yang telah mendidik dan membesarkan penulis dengan penuh kasih sayang walaupun tidak secara langsung tetapi penulis bisa merasakan kalian selalu berdoa untuk keberhasilan penulis
8. Kakak-kakakku yang sangat sayang dan baik, yang mendukung kuliahku sampai akhirnya selesai. Uswatun Khasanah, Nur Fatkhuroh, Sekhudin Zuhri, Faizal Hamzah, Maria Ulfa, Triatun, Mas Sanuri, Mahmudah, Rois, Jamroni. Terima kasih atas kasih sayang yang kalian berikan
9. Sahabatku Ocha, Nana, Septia, Gilang, Bulan yang membantu memperlancar skripsiku, Makasih banyak atas kesabaran kalian kawan
10. Teman baikku yang selalu memotivasi dan mengingatkan aku saat aku malas. Makasih atas ketulusan dan kesabaranmu
11. Keluarga Partime perpustakaan yang sangat mendukungku saat suka dan duka Ibu Yayuk, Ibu Bunda, Si Unyu Jeng Lia, Si imut Billa, Si cantik Hemas, Si lucu Desi, Si Ganteng Lukman, Si Kurus Mas Bambang, Si Maco Arif, Si Autopilot Mas Budi, Si Ribet Uman, Si Sexy Randa. Makasih banyak karena kalian aku selalu ceria hehehe
12. Teman-teman satu angkatan 2008 yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, makasih untuk kebersamaannya

Penulis menyadari sepenuhnya akan kekurangan dalam penulisan skripsi ini, disebabkan karena masih terbatasnya pengetahuan dari penulis. Harapan penulis semoga dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang memerlukan.

Yogyakarta, 11 Januari 2012

Penulis,

Sandia Prawita

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|--|---------|
| Halaman Judul | i |
| Halaman Sampul Depan Skripsi | ii |
| Halaman Judul Skripsi | iii |
| Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme | iv |
| Halaman Pengesahan Skripsi | v |
| Halaman Pengesahan Ujian Skripsi | vi |
| Abstraksi | vii |
| Kata Pengantar | viii |
| Daftar Isi | x |
| Daftar Tabel | xii |
| Daftar Gambar | xiii |
| Daftar Lampiran | xiv |
| BAB I PENDAHULUAN | |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 6 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 6 |
| 1.4 Manfaat Penelitian | 7 |
| 1.5 Sistematika Pembahasan | 7 |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA | |
| 2.1 Initial Public Offering | 9 |
| 2.2 Pasar Modal Efisien | 13 |
| 2.3 Asymmetric Information | 15 |
| 2.4 Fenomena Underpricing di IPO | 17 |

| | |
|--|----|
| 2.5 Faktor-faktor yang mempengaruhi Underpricing | 20 |
| 2.5.1 Reputasi Underwriter | 20 |
| 2.5.2 Financial Leverage | 23 |
| 2.5.3 Laba | 24 |

BAB III METODE PENELITIAN

| | |
|--|----|
| 3.1 Populasi dan Sampel | 26 |
| 3.2 Data dan Sumber Data | 26 |
| 3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian | 27 |
| 3.4 Metode Analisis Data | 29 |
| 3.4.1 Regresi Berganda | 29 |
| 3.4.2 Uji Asumsi Klasik | 30 |
| 3.4.3 Pengujian Hipotesis | 32 |

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

| | |
|--|----|
| 4.1 Deskripsi Data Variabel Penelitian | 36 |
| 4.2 Hasil Uji Hipotesis | 38 |
| 4.2.1 Uji Asumsi Klasik | 38 |
| 4.2.2 Analisis Regresi | 43 |
| 4.3 Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap tingkat Underwriter | 45 |
| 4.4 Pengaruh Financial Leverage terhadap tingkat Underpricing | 46 |
| 4.5 Pengaruh Laba terhadap tingkat Underpricing | 47 |
| 4.6 Uji F dan Uji Determinasi | 48 |

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

| | |
|----------------------|----|
| 5.1 Kesimpulan | 50 |
| 5.2 Saran | 51 |

DAFTAR TABEL

| Tabel | Halaman |
|---|---------|
| 4.1 Deskripsi Variabel Penelitian | 36 |
| 4.2 Hasil Uji Autokorelasi | 40 |
| 4.3 Hasil Uji Multikolinieritas | 41 |
| 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas | 43 |
| 4.5 Hasil Analisis Regresi Berganda | 43 |



DAFTAR GAMBAR

| | |
|---|---------|
| Grafik | Halaman |
| 4.1 Grafik Histogram Hasil Uji Normalitas | 39 |
| 4.2 Grafik Residual Hasil Heteroskedastisitas | 42 |



DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran | Halaman |
|--|---------|
| 1. Daftar Sampel Perusahaan | 55 |
| 2. Data Harga IPO, Harga Sekunder dan Prosentase Underpricing | 57 |
| 3. Data Underwriter | 59 |
| 4. Data Keuangan Emiten | 61 |
| 5. Hasil Data Reputasi Underwriter, Financial Leverage dan Laba..... | 63 |



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal berperan penting bagi pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Pasar modal merupakan salah satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran modal. Ditempat inilah para investor dapat melakukan investasi dengan cara pemilikan surat berharga bagi perusahaan. Menurut Riyanto (1995) pasar modal (capital market) adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi yang kepentingannya saling mengisi, yaitu calon pemodal (investor) di satu pihak dan emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang di lain pihak, atau dengan kata lain adalah tempat bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah atau jangka panjang.

Melalui pasar modal, suatu perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik guna memperoleh sumber dana untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Dan melalui pasar modal pula, para investor dapat menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari hasil kegiatan tersebut. Sehingga investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu aset atau lebih selama periode tertentu dengan harapan akan memperoleh keuntungan. Namun dalam beberapa waktu terakhir pasar modal Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang cukup menggairahkan, menjadikan semakin banyaknya

saham yang terdaftar di Bursa Efek, hal ini tentunya memerlukan strategi tertentu untuk membeli saham yang kiranya akan menguntungkan, dimana saham-saham yang dijual pada pasar perdana dapat menjadi pilihan untuk berinvestasi. Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal sebagai Initial Public Offering.

Penawaran umum perdana (IPO) diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Membaiknya prospek perusahaan ini akan menyebabkan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Kinerja perusahaan sebelum IPO merupakan informasi bagi investor mengenai pertumbuhan kinerja perusahaan berikutnya sesudah perusahaan melakukan IPO. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan berikutnya sesudah IPO dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan. Masalah yang seringkali timbul dari kegiatan IPO adalah terjadinya underpricing yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (underwriter), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal.

Menurut Kim, Krinsky dan Lee (1995) dalam penelitian Fatmawati (2006), Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih

rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi underpricing.

Seperti yang diungkapkan Beatty, 1989 dalam Jogiyanto, 2000. Kondisi underpricing merugikan untuk perusahaan yang melakukan go public, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi overpricing, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima initial return (return awal). Initial return adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi underpricing, karena terjadinya underpricing akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor. Beberapa peneliti menjelaskan mengapa harga pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Carter dan Manaster (1990) dalam Hayati (2007) menjelaskan bahwa underpricing adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder.

Fenomena underpricing terjadi diberbagai pasar modal diseluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko nilai saham

sesungguhnya yang ditawarkan emiten dalam pernyataan Kim, Krinsky dan Lee (1995) dalam Retno (2008).

Penelitian tentang tingkat underpricing dan harga saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Riset-riset sebelumnya mengenai pengaruh informasi keuangan dan informasi non keuangan terhadap initial return atau underpricing telah banyak dilakukan baik di bursa saham luar negeri maupun Indonesia, pandangan dari Ardiansyah (2004).

Dalam menciptakan harga saham yang wajar dan berkualitas, maka perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing. Kegunaan dalam mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing adalah agar perusahaan yang akan go public dapat mengantisipasi terhadap kerugian.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Daljono, (2000) reputasi auditor, umur perusahaan, presentase saham yang ditawarkan, profitabilitas, dan solvability ratio tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan initial return, dan reputasi underwriter dan financial leverage memiliki pengaruh yang signifikan positif dengan initial return sedangkan penelitian Ghozali dan Mudrik (2002) dalam Hayati (2007) menyatakan reputasi underwriter dan financial leverage berpengaruh negative terhadap underpricing. Hasil ini berarti bahwa tingkat underpricing perusahaan-perusahaan yang go publik di Indonesia dipengaruhi oleh reputasi underwriter yang menjamannya dan tingkat financial leverage.

Penelitian Chandradewi (2000) menggunakan variabel keuangan yang sama dengan penelitian Kim et al. (1995) yaitu laba, proceed, tipe penawaran, dan indeks harga saham. Hasil analisis menunjukkan bahwa hanya laba yang berpengaruh signifikan pada harga saham pasar, yang berarti mendukung hasil penelitian Kim et al. (1995) yang menemukan bahwa laba berpengaruh signifikan dan berkorelasi positif dengan harga pasar saham. Sedangkan proceeds, tipe penawaran tidak berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi laba berguna bagi investor.

Menurut Ardiansyah, (2004) dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda dalam analisisnya menjelaskan bahwa laba tidak berpengaruh signifikan positif terhadap initial return. ROA, reputasi underwriter, financial leverage, ukuran penawaran, pertumbuhan laba, current ratio serta besaran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap initial return.

Ada beberapa hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya sehingga penelitian ini memutuskan menggunakan beberapa variabel antara lain reputasi underwriter, financial leverage, laba. Melihat dari penelitian sebelumnya dari Daljono (2000) reputasi underwriter berpengaruh signifikan positif sedangkan dari penelitian Ghazali dan Mudrik (2002) dalam Hayati (2007) reputasi underwriter berpengaruh signifikan negative terhadap underpricing, variabel financial leverage menurut Daljono (2000) berpengaruh positif sedangkan dari Ardiansyah (2004) tidak berpengaruh positif dan Ghazali dan mudrik (2002) dalam Hayati (2007) menyatakan financial leverage berpengaruh signifikan negative terhadap underpricing, variabel laba menurut

Chandradewi (2000) dan Kim et al (1995) berpengaruh signifikan positif pada harga saham pasar sedangkan pada penelitian Ardiansyah (2004) laba tidak berpengaruh signifikan positif.

Dari uraian tersebut terdapat ketidak konsistenan dari hasil penelitan antara penelitian satu dengan yang lain. Hal ini menunjukkan perlunya dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada penawaran saham perdana. Maka dari itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Reputasi Underwriter, Financial Leverage dan Laba Terhadap Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan dalam latar belakang di atas dapat dirumuskan sebagai berikut :

Bagaimana pengaruh reputasi underwriter, financial leverage dan laba terhadap fenomena underpricing pada IPO di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini difokuskan untuk:

Mengidentifikasi pengaruh variabel-variabel reputasi underwriter, financial leverage dan laba terhadap tingkat underpricing pada IPO di BEI

1.4 Manfaat Penelitian

- 1) Memberikan bukti empiris dan gambaran mengenai terjadinya underpricing serta faktor-faktor yang mempengaruhinya.
- 2) Bagi khalayak umum dapat digunakan sebagai informasi ataupun masukan bagi pihak yang berkepentingan seperti investor, emiten, underwriter, maupun pengelola pasar modal dalam pengambilan keputusan investasi, kegiatan penjaminan ataupun untuk pengembangan pasar modal.
- 3) Bagi kalangan akademis, hasil penelitian diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai fenomena pasar modal pada umumnya dan pasar perdana pada khususnya serta mendorong penelitian-penelitian sejenisnya.

1.5 Sistematika Pembahasan

Bab 1 PENDAHULUAN

Bab ini merupakan bagian awal dari penulisan yang menyajikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penelitian.

Bab II KAJIAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan dijelaskan teori yang melandasi penelitian ini antara lain tentang Initial Public Offering, fenomena underpricing di IPO, faktor-faktor yang mempengaruhi Underpricing

Bab III METODE PENELITIAN

Bab ini akan menguraikan mengenai populasi dan penentuan sampel penelitian, sumber data dan teknik pengumpulan data, definisi dan pengukuran

variable, model empiris teknik analisis data yang terdiri dari prosedur pengolahan data dan prosedur pengujian hipotesis.

Bab IV ANALISA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan data-data yang berhubungan dengan penelitian dan pembahasan hasil pengolahan data-data tersebut.

Bab V Bab ini berisi dua hal yaitu: kesimpulan dan saran untuk penelitian berikutnya.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Initial Public Offering

Initial Public Offering (IPO) atau penawaran perdana merupakan suatu peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada khalayak ramai (public) di pasar modal. Penawaran perdana ini dilakukan setelah mendapat izin dari BAPEPAM dan sebelum sekuritas tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek). Dalam penawaran ini adanya perbedaan pasar perdana dan pasar sekunder dalam pasar modal antara lain pada pasar perdana yang terdiri dari harga saham tetap, transaksi tidak dikenai komisi, hanya untuk pembelian saham, pemesanan melalui agen penjual, Jangka waktu terbatas sedangkan pada pasar sekunder terdiri dari harga saham berfluktuatif sesuai kekuatan pasar, pemesanan melalui anggota bursa, waktu tidak terbatas.

Initial public offering (IPO) adalah penjualan pertama saham umum sebuah perusahaan kepada investor. Perusahaan tersebut akan menerbitkan hanya saham-saham pertama, namun bisa juga menawarkan saham kedua. Biasanya perusahaan tersebut akan merekrut seorang penjamin emisi untuk menjamin penawaran saham dan prospektus.

Penawaran pertama dari saham kepada investor dinamakan pasar pertama dan perdagangan selanjutnya disebut pasar kedua.

Dalam IPO terdapat tiga pelaku yang berperan penting dalam menentukan harga saham, yaitu perusahaan (emiten), *underwriter*, dan para investor. Perusahaan dan *underwriter* berperan dalam menentukan harga saham di pasar perdana, dan *underwriter* memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh perusahaan mengenai pasar saham. Sedangkan informasi yang dimiliki oleh investor berbeda dengan informasi yang dimiliki oleh *underwriter*. Perbedaan informasi inilah yang akan menentukan harga saham di pasar sekunder.

Perusahaan yang go public adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat. Karena pertumbuhan yang pesat, perusahaan dituntut untuk mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan keperluan investasi baru.

Dengan melakukan go public, perusahaan dapat menikmati berbagai manfaat, baik financial maupun nonfinancial. Menurut Sitompul (2000) dalam Handayani (2008), hal menguntungkan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam melaksanakan penawaran umum antara lain bahwa melalui go public, perusahaan akan mendapatkan dana segar yang dapat digunakan sebagai modal untuk jangka panjang dan juga sangat berguna untuk mengembangkan perusahaan, membayar hutang dan tujuan-tujuan lainnya. Dengan melakukan go public, dapat pula meningkatkan nilai pasar dari

perusahaan karena umumnya perusahaan yang sudah menjadi perusahaan public, likuiditasnya akan lebih meningkat bila dibandingkan dengan perusahaan yang masih tertutup.

Initial Public Offering yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkatkan kekayaan bersih perusahaan, tanpa perlu membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman. Disamping itu citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat karena suatu perusahaan yang semula lingkup usahanya hanya bersifat nasional akan lebih mudah untuk dapat melakukan ekspansi ke tingkat internasional seiring dengan penjualan sahamnya. Dan apabila penawaran ini sukses, maka peningkatan citra perusahaan itu dengan sendirinya akan menyertai pula.

Melihat dari penelitian-penelitian sebelumnya bahwa proses penawaran umum saham dapat dikelompokkan menjadi 4 tahapan berikut:

1. Tahap Persiapan, tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu berkaitan dengan proses penawaran umum.
2. Tahap Pengajuan pernyataan pendaftaran, pada tahap ini dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada BAPEPAM –LK hingga BAPEPAM- LK menyatakan pendaftaran menjadi efektif
3. Tahap Penawaran Saham, tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham

kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham melalui agen-agen penjual yang ditunjuk.

4. Tahap Pencatetan Saham di Bursa Efek, setelah selesai melakukan penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham dicatatkan di Bursa Efek Indonesia.

Menurut Sudento (2003) dalam Aniendya (2006) Beberapa keuntungan dan kekurangan dalam go public antara lain:

Keuntungan perusahaan dalam melakukan go public yaitu :

1. Dengan penjualan saham perusahaan akan mendapatkan uang tunai yang dapat digunakan sebagai modal jangka panjang,
2. Dengan dana yang diperoleh, perusahaan dapat mengembangkan usahanya dan untuk membayar hutang dan tujuan-tujuan lainnya.
3. Akan meningkatkan nilai pasar dari perusahaan public likuiditasnya akan lebih meningkat dibandingkan dengan perusahaan yang masih tertutup
4. Citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat dengan melakukan go public.

Kekurangan perusahaan dalam melakukan go public yaitu :

1. Proses go public membutuhkan tenaga, pengorbanan waktu dan biaya

2. Masuknya peserta baru yang akan ikut mengambil bagian dalam kebijakan perusahaan, ikut memiliki klaim atas hasil usaha dan harta perusahaan
3. Kewajiban untuk memenuhi keterbukaan informasi yang terus menerus
4. Transformasi sikap dan tindak tanduk manajemen maupun pemegang saham pendiri, terutama menyangkut pembinaan hubungan baik jangka panjang dengan pemegang saham publik yang minoritas.

2.2 Pasar Modal Efisien

Pasar Modal efisien apabila informasi dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh pemakai modal, sehingga informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga-harga saham. Sebagian besar saham dihargai dengan tepat dan pemodal dapat memperoleh imbalan normal dengan memilih secara acak saham-saham dalam resiko tertentu. Karena penyampaian informasi begitu sempurna, tidak mungkin bagi pemodal manapun untuk memperoleh laba ekonomi (imbalan abnormal) dengan memanipulasi informasi yang tersedia khusus baginya.

Ciri penting efisien pasar adalah gerakan acak dari harga pasar saham. Harga pasar secara cepat bereaksi terhadap berita-berita baru yang tidak terduga, sehingga arah gerakannyapun tidak bisa diduga. Sepanjang suatu kejadian bisa diduga kejadian itu sudah tercermin pada

harga. Yang dimaksud dengan pasar modal efisien adalah pasar dimana semua informasi yang tersedia secara luas dan murah untuk para informasi dan investor yang relevan telah dicerminkan dalam harga-harga sekuritas tersebut. Pasar modal efisien terbagi menjadi 3 tingkat antara lain:

1. Pasar efisien bentuk lemah (*weakform*) Adalah suatu pasar modal dimana harga saham sekarang merefleksikan semua informasi historis (seperti harga dan volume perdagangan dimasa lalu). Lebih lanjut informasi masa lalu dihubungkan dengan harga saham untuk membantu menentukan harga saham sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut tidak bisa langsung digunakan untuk memprediksi perubahan dimasa yang akan datang karena sudah tercermin pada harga saham saat ini. Berbagai kecenderungan harga dapat ditemukan oleh analisis kecenderungan informasi masa lalu. Jadi, pasar modal efisien bentuk lama, harga saham mengikuti kecenderungan tersebut.
2. Pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong*) adalah pasar dimana harga saham pada pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, deviden, pengumuman stock split, penerbitan saham baru dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan) sampai ke masyarakat keuangan. Tujuannya adalah untuk meminimalkan ketidaktahuan mengenai operasi perusahaan dan dimaksudkan untuk

menjelaskan dan menggambarkan kebenaran nilai dari suatu efek yang telah dikeluarkan oleh suatu institusi. Jadi semua informasi yang relevan dipublikasikan menggambarkan harga saham yang relevan. Jadi dapat disimpulkan dalam pasar efisien bentuk setengah kuat ini investor tidak dapat berharap akan mendapatkan *abnormal return* jika strategi yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang telah dipublikasikan.

3. Pasar efisien bentuk kuat (*strong form*) Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisien pasar yang tertinggi (konsep pasar yang tertinggi). Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa semua informasi direfleksikan dalam harga saham baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan (*private information*), sehingga dalam pasar bentuk ini tidak akan ada seorang investorpun yang bisa memperoleh *abnormal return*. *Private Information* adalah informasi yang hanya diketahui oleh orang dalam dan bersifat rahasia karena alasan strategi.

Seperti halnya pasar pada umumnya,

2.3 Asymmetric Information

Asymmetric Information merupakan suatu kondisi dimana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang baik antara informasi yang dimiliki oleh emiten maupun pihak lainnya misalkan investor (Sri

Iswordo, 2007). Dalam melakukan tawar menawar harga saham perlunya informasi yang dimiliki oleh setiap pihak, karena semakin baik informasi saham yang dilemparkan semakin tinggi harga saham yang dapat ditawarkan. Asimetri informasi atau perbedaan informasi yang dimiliki oleh perusahaan, *underwriter*, dan investor menghasilkan *return* bagi harga saham.

Model asimetri informasi adalah untuk menerangkan fenomena *undepricing*. Asimetri informasi terjadi antara emiten dan *underwriter* (model Baron) atau antara investor *informed* dan investor *uninformed* (model Rock). Dalam model Baron *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan saham perusahaan emiten daripada perusahaan emiten itu sendiri, menurut Rosyati,(2002).

Nasirwan (2000) mengatakan informasi prospektus dapat dibagi dua informasi yaitu terdiri dari informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang menggambarkan tentang informasi keuangan perusahaan terdiri atas neraca, perhitungan laba/rugi, laporan arus kas, dan penjelasan laporan keuangan. Informasi non akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan seperti *underwriter*, auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham dan lain sebagainya.

Selain itu manajemen laba dan tingkat *return* perusahaan dalam tiap tahunnya akan menarik minat para investor untuk membeli saham, karena mempengaruhi tingkat pengembalian investasi perusahaan terhadap investor. Hal ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan

investor terhadap perusahaan IPO, karena kredibilitas perusahaan yang diakui oleh masyarakat. Dalam penelitian ini diambil informasi mengenai ROA, tingkat *leverage*, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan lamanya perusahaan berdiri yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Privat information merupakan bagian informasi internal yang semula hanya diketahui oleh pihak manajemen perusahaan, dengan adanya *public investor* mengakibatkan manajer juga harus memberikan informasi kepada publik. Dengan kata lain pengorbanan perusahaan dalam meningkatkan usahanya dengan menggunakan auditor dan *underwriter* yang profesional memberikan kepercayaan investor pada perusahaan.

2.4 Fenomena Underpricing di IPO

Underpricing adalah keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Beberapa investor menjelaskan bahwa underpricing terjadi karena adanya informasi asimetri. Menurut Trisnawati (1998) bahwa perihal yang menentukan harga saham pada saat IPO adalah emiten dan penjamin emisi. Harga saham pada penawaran perdana yang relatif rendah, disebabkan adanya asimetri informasi di pasar perdagangan.

Beberapa peneliti memberikan penjelasan mengapa harga perdana ini ditetapkan lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder. Dalam penelitian Cahyono (2007) menjelaskan bahwa underpricing terjadi karena adanya ketidakpastian di pasar sekunder. Beberapa model underpricing information asymmetry telah diajukan untuk menerangkan fenomena underpricing. Dalam penelitian Jogiyanto (2003) dalam Hayati (2007), asimetri informasi terjadi kelompok investor yang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi yang lebih baik akan membeli saham-saham IPO bila nantinya diperhitungkan akan memberikan return, sedangkan kelompok yang kurang memiliki informasi tentang prospek emiten akan membeli saham secara sembarang, baik saham yang underpriced maupun saham yang overpriced. Akibat kelompok yang tidak memiliki informasi akan memperoleh proporsi yang lebih besar pada saham yang overpriced.

Studi yang dilakukan oleh Trisnawati (1998) menjelaskan sebab-sebab terjadinya underpricing adalah fenomena equilibrium yang memberikan sinyal bahwa perusahaan menjanjikan keuntungan bagi investor. Menurut Kim et al (1995) dalam Nasirwan (2000), bahwa perusahaan emiten berusaha menarik investor dengan menawarkan sahamnya pada harga rendah, sehingga memberikan return bagi investor. Sedangkan Beatty (1989) dalam Jogiyanto (2000) mengungkapkan

bahwa underpricing terjadi karena adanya kondisi ex-ante uncertainty mengenai harga yang ditawarkan pada saat IPO.

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

Dalam jangka pendek perbedaan harga di pasar perdana dan pasar sekunder menjadi hak *underwriter*. Kejadian *underpricing* ini juga dipengaruhi oleh adanya pengembangan informasi yang dimiliki oleh emiten dan *underwriter*. Dalam jangka pendek gejala saham IPO yang mengalami *underpriced* adalah :

1. *Underwriter* cenderung menghindari resiko kerugian penjualan saham perdana
2. Kekuatan penjamin emisi dalam melakukan *bargaining* dari pada emiten yang relatif baru dan spekulatif
3. Kerena keberhasilan *underwriter* dalam memasarkan IPO sehingga banyaknya para investor yang menawarkan investasi IPO
4. Informasi yang asimetris, karena penjamin emisi lebih menguasai informasi pasar daripada perusahaan yang akan IPO.

Pada dasarnya penjamin emisi menggunakan kesempatan ini agar mendapatkan keuntungan dengan hanya membeli saham yang laku untuk dijual dari emiten. Dengan tipe penjaminan *full comitmen, underwriter* membeli saham yang tidak terjual dipasar perdana (Yohanes, 2004).

2.5 Faktor-faktor yang mempengaruhi Underpricing

Penelitian Daljono (2000), Chandradewi (2000), Ardiansyah (2004) dan Ghozali dan Mudrik (2002) dalam Hayati (2007) mengungkapkan, ada beberapa faktor yang mempengaruhi terjadinya underpricing antara lain:

2.5.1. Reputasi Underwriter

Reputasi underwriter adalah perusahaan yang membuat kontrak dengan emiten untuk penawaran umum bagi kepentingan emiten, dengan tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang terjual. Dalam melakukan penawaran saham perdana, untuk mengurangi risiko yang akan dihadapi, maka emiten akan meminta underwriter untuk menjamin penjualan saham tersebut.

Ketidaktahuan perusahaan yang baru pertama kalinya *go public* menguntungkan pihak *underwriter* dalam melakukan kesepakatan dengan emiten pada pasar perdana. *Underwriter* disini memegang kendali penuh terhadap informasi yang

diberikan pada pihak investor. Kecenderungan *underpricing* disebabkan karena luasnya informasi yang diketahui oleh *underwriter*.

Pada umumnya *underwriter* mempunyai tiga fungsi menurut Jogiyanto (2000) yaitu:

- 1) Sebagai pemberi saran kepada perusahaan yang akan melakukan *go public*
- 2) Sebagai penjamin, penjualan saham perdana dan bersedia membeli sisa sekuritas yang tidak terjual (*underwriting*)
- 3) Sebagai pemasar saham kepada investor

Perusahaan yang *go public* biasanya belum mengetahui pangsa pasar saham di pasar bursa. Ketidaktahuan inilah yang membuat perusahaan menggunakan *underwriter* sebagai penjamin sahamnya di bursa efek. Pengaruh *underwriter* menyebabkan tinggi rendahnya harga saham perusahaan pada publik, dalam hal ini dikarenakan proses tawar menawar yang terjadi pada pasar sekunder dengan investor.

Dalam prakteknya, menurut Rusdin (2006) *underwriter* pada umumnya ada 4 macam tipe :

1. Kesanggupan Penuh (*Full/Firm Commitment*)
2. Kesanggupan Terbaik (*Best Effort Commitment*)
3. Kesanggupan Siaga (*Standby Commitment*)

4. Kesanggupan Semua atau Tidak Sama Sekali (*All of None Commitment*)

Di Indonesia tipe penjamin emisi yang digunakan adalah *full commitment*, oleh karenanya penjaminan seperti ini mengandung resiko yang besar.

Dengan adanya reputasi underwriter akan mampu menaikkan harga saham dan akan meningkatkan kepercayaan masyarakat sekaligus kualitas perusahaan yang IPO. Reputasi underwriter akan dapat menyakinkan emiten bahwa saham yang ditawarkan akan laku terjual, Karena underwriter akan mengalami kerugian bila saham yang ditawarkan tidak laku dijual. Reputasi underwriter berpengaruh signifikan terhadap tinggi rendahnya tingkat underpriced. Menurut hasil penelitian Kim, Krinsky dan Lee, (1993) Semakin tinggi reputasi underwriter maka tingkat underpricing akan semakin rendah. Pada penelitian Ghozali dan Mudrik (2002) dalam Hayati (2007) menyatakan reputasi underwriter berpengaruh negative terhadap underpricing sehingga Secara parsial underwriter dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Reputasi Underwriter berpengaruh negative terhadap tingkat underpricing.

2.5.2. Financial Leverage

Financial leverage merupakan yang menunjukkan risiko suatu perusahaan berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham. Financial leverage yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan equity yang dimilikinya. Seorang investor yang menginvestasikan dananya dalam surat berharga tidak bisa hanya melihat kecenderungan harga saham saja. Menurut Daljono (2000) dan Kim et al (1995) Apabila Financial Leverage tinggi menunjukkan risiko financial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, begitu juga sebaliknya. Oleh karena semakin tinggi financial leverage suatu perusahaan, maka initial returnnya semakin besar. Maka tingkat pengembalian investasi cenderung rendah karena besarnya utang yang harus ditanggung perusahaan. Pengaruh investor dalam informasi ini menyebabkan harga saham yang ditawarkan mengalami underpricing. Sebelum menyatakan kesanggupannya sebagai perantara perusahaan dengan investor, underwriter biasanya mempelajari dahulu sejarah perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return, serta estimasi terhadap investor yang memiliki kemampuan untuk investasi. Tingkat kemampuan utang perusahaan (financial leverage) dihitung

dengan mengetahui rasio utang terhadap asset yang dimiliki emiten.

Rasio leverage yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang besar. Sehingga apabila pemodal menginvestasikan sahamnya akan memungkinkan investor tidak mendapatkan return dari saham yang dimilikinya. Akibatnya pada penawaran saham tersebut akan cenderung mengalami underpricing karena rendahnya minat investor terhadap saham.

Pada penelitian Daljono (2000) menyatakan financial leverage berpengaruh signifikan positif sehingga financial leverage secara parsial dirumuskan :

H2 : Financial Leverage berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing.

2.5.3. Laba

Laba yang menggambarkan tingkat laba dalam bentuk rupiah yang tersedia untuk setiap lembar saham yang beredar yang dijelaskan Kim et al. (1995), merupakan salah satu variabel yang diperhatikan dalam menilai kinerja suatu saham dan sebagai pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham di bursa efek.

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Proxy bagi laba perusahaan yang diharapkan dapat memberikan pembaruan bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Hasil empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi laba, semakin tinggi pula harga saham. Pada penelitian Kim et al (1995) dan Chandradewi (2000) menyatakan Laba berpengaruh signifikan positif sehingga laba dapat dirumuskan sebagai berikut :

H3 : Laba berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana atau IPO yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periodisasi populasi penelitian mencakup data pada periode tahun 2005 - 2010.

3.2. Data dan Sumber Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Daftar perusahaan yang go publik akan diperoleh dari Jakarta Stock Exchange (JSX) fact book. Data mengenai variabel keuangan yang go publik akan diperoleh dari prospektus dan Indonesian capital market directory. Selain itu, untuk memperoleh data-data pendukung lainnya akan men-download dari <http://www.idx.co.id>, <http://www.e-bursa.com>, ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) dan sumber-sumber lain yang diperlukan.

3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian

a. Underpricing

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah underpricing (UP) yang diukur berupa selisih antara harga penutupan saham (closing price) pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran perdana. Analisis perhitungan underpricing:

$$UP = \frac{P_{t_1} - P_{t_0}}{P_{t_0}} \times 100\%$$

Dengan:

UP = underpricing

P_{t_0} = harga penawaran perdana (offering price)

P_{t_1} = harga penutupan (closing price) pada hari pertama perusahaan melakukan UP.

b. Reputasi Underwriter

Pengukuran variabel ini diukur dengan memeringkat reputasi penjamin emisi berdasarkan pada besar kecil jumlah fee yang diterima oleh penjamin emisi. Untuk peringkat reputasi penjamin emisi di BEI, pemeringkat dilakukan oleh peneliti sendiri dengan merata-rata fee yang diterima penjamin emisi selama satu tahun dengan menggunakan daftar perusahaan

penjamin emisi yang sangat aktif di BEI dari JSX Statistics bulanan maupun JSX Fact Book. Misalnya dari JSX Statistics bulanan diperoleh 40-50 perusahaan penjamin emisi teraktif di BEI, kemudian dilakukan peringkat sesuai dengan ukuran penjamin emisi Johnson-Miller (JM). Sesuai dengan prosedur ukuran JM peneliti membagi data peringkat tersebut menjadi 4 kategori. Untuk penjamin emisi yang mempunyai reputasi yang paling tinggi diberi skala 3 dan untuk penjamin emisi yang mempunyai reputasi yang paling rendah diberi skala 0. Skala 0 digunakan untuk penjamin yang tidak termasuk di dalam peringkat.

c. Financial Leverage

Financial leverage menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan. Financial leverage secara teoritis menunjukkan resiko sehingga digunakan sebagai proxy ketidakpastian. Variabel ini diukur dengan persentase dari total hutang terhadap total asset perusahaan pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana.

$$LEV = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

d. Laba

Laba menunjukkan tingkat laba dalam bentuk rupiah yang tersedia untuk setiap lembar saham yang beredar. Variabel ini diukur dengan menggunakan ROE yang Merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini juga menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, akan semakin baik. artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Variabel ini Laba dapat diukur dengan :


$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

3.4. Metode Analisis Data

3.4.1. Regresi Berganda

Untuk melihat pengaruh variable independent terhadap variable dependent dalam penelitian ini digunakan metode regresi berganda dimana underpricing adalah variable dependent. Sedangkan reputasi underwriter, financial leverage, Laba merupakan variable independent. Model regresi berganda tersebut dapat dituliskan :

$$UP = a + b1 UWT + b2 FL + b3 ROE + e$$

Dimana :

UP : Underpricing hari pertama sebagai variabel dependen

a : konstanta

b_{1,2,3} : koefisien regresi tiap-tiap variabel independen

UWT : reputasi underwriter

FL : kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan equit yang dimilikinya

ROE : laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri

e : nilai residual

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

3.4.2. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan membuat distribusi frekuensi dan grafik histogram, normalitas dapat dilakukan dengan membuat normal probability atau melihat statistic deskriptifnya. Menurut Daljono (2000) dalam Fatmawati (2006), asumsi simultan secara teori dianggap terpenuhi bila jumlah data yang diamati cukup besar.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dengan tujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dan kesalahan pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi maka ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi. Identifikasi secara statistik ada atau tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan menghitung uji LM, untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat diambil acuan, dimana jika nilai probabilitas dari $Obs \cdot R\text{-Squared}$ melebihi tingkat kepercayaan maka H_0 diterima sehingga tidak terdapat masalah autokorelasi.

3. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti ada memiliki hubungan linear yang sempurna diantara beberapa atau semua variable dari model yang ada. Akibat adanya multikolinieritas adalah standar error-nya tidak terhingga. Metode untuk menguji adanya multikolinieritas dapat dilihat pada variance value atau Variance Inflation Factor (VIF). Jika variance value lebih kecil dari Variance Inflation Factor maka terjadi multikolinieritas, namun tidak adanya masalah multikolinieritas dalam persamaan regresi berganda yang dikarenakan nilai matriks korelasi dari semua variable adalah kurang dari 0,8.

4. Uji Heteroskedastisitas

Suatu asumsi penting dari model linier klasik adalah gangguan dari nilai yang muncul dalam fungsi regresi populasi adalah heteroskedastisitas yang semua gangguan memiliki varian yang sama, sehingga uji signifikan tidak valid.

Apabila nilai sig. T variable lebih besar dari derajat kepercayaannya maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

3.4.3 Pengujian Hipotesis

Merujuk pada penelitian Syahputra (2008), teknik pengujian hipotesis dilakukan dengan 3 cara, yaitu :

1. Uji Parsial/Uji t

Prosedur pengujian hipotesis dengan menggunakan uji-t (pengujian koefisien regresi secara parsial), dengan tujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang nyata secara parsial antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X). langkah yang diambil adalah sebagai berikut :

1). Merumuskan hipotesis statistik

$H_0 : 0,1 = \beta$ artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara X terhadap Y secara parsial.

$H_1 : 0,1 \neq \beta$ artinya ada pengaruh yang signifikan antara X terhadap Y secara parsial.

2) Menentukan tingkat signifikansi 0,1 ($\alpha = 10\%$) dengan derajat bebas (n-k), dimana :

n = jumlah pengamatan

k = jumlah variabel

3) Kriteria hipotesis diterima

- P-value (p) dari hasil uji-t $< \alpha$ (10%), maka hipotesis alternatif diterima.

- P-value (p) dari hasil uji-t $> \alpha$ (10%), maka hipotesis alternatif ditolak.

2. Uji F

Kriteria mengenai penerimaan atau penolakan hipotesis dapat ditentukan sebagai berikut :

1). Jika profitabilitas (p) $< 0,10$ pada tingkat kepercayaan tertentu dengan taraf nyata yang dipilih maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara simultan dan

mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2). Jika probabilitas (p) $> 0,10$ pada tingkat kepercayaan tertentu dengan tarif nyata yang dipilih maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara simultan dan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3. Uji Determinasi

Koefisien determinasi ($Adj R^2$) menunjukkan sampai seberapa besar variasi perubahan variabel independen yang terdiri dari Reputasi Underwriter, Financial Leverage dan Laba yang mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen yaitu underpricing. $Adj R^2$ sama dengan 1 berarti variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Apabila $Adj R^2$ semakin mendekati 1 maka variabel independen semakin mempunyai pengaruh kuat dalam menjelaskan variabel dependen dalam garis yang dihasilkan. Sebaliknya, jika $Adj R^2$ semakin mendekati

nol (0) maka variabel independen mempunyai pengaruh yang semakin lemah terhadap variabel dependen dalam regresi yang dihasilkan.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Variabel Penelitian

Data dari ketiga variable independen diperoleh sesuai dengan cara-cara pengembalian data pada penelitian sebelumnya. Dari populasi data perusahaan kemudian dipilih sampel perusahaan yang diolah yaitu perusahaan yang mengalami underpriced. Berdasarkan dari 40 perusahaan pada periode 2005-2010 diperoleh deskripsi data sebagai berikut :

Tabel 4.1

Deskripsi variabel penelitian

| | LABA | UWT | UP | FL |
|--------------|-----------|----------|-----------|----------|
| Mean | 345.4250 | 217.0680 | 23.77500 | 614.1500 |
| Median | 154.5000 | 39.25000 | 16.50000 | 628.5000 |
| Maximum | 6361.000 | 991.9320 | 70.00000 | 1014.000 |
| Minimum | -397.0000 | 0.000000 | -18.00000 | 32.00000 |
| Std. Dev. | 1008.846 | 308.5956 | 25.68896 | 230.8672 |
| Skewness | 5.500751 | 1.306291 | 0.461332 | 0.317265 |
| Kurtosis | 33.27237 | 3.320327 | 2.015940 | 2.551503 |
| | | | | |
| Jarque-Bera | 1729.083 | 11.54699 | 3.032806 | 1.006298 |
| Probability | 0.000000 | 0.003109 | 0.219500 | 0.604624 |
| | | | | |
| Sum | 13817.00 | 8682.722 | 951.0000 | 24566.00 |
| Sum Sq. Dev. | 39693002 | 3714019. | 25736.98 | 2078687. |
| | | | | |
| Observations | 40 | 40 | 40 | 40 |

(Sumber: data sekunder yang diolah)

Dilihat dari table 4.1 selama periode 2005-2010, tingkat underpricing yang terjadi pada perusahaan di BEI memiliki rata-rata 0,23775 atau 23,775%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan estimasi harga saham perdana yang terlalu rendah sehingga mencapai 23,775% dibanding harga yang dijual pada pasar sekunder. Emiten yang mengalami tingkat underpricing maksimum adalah 0,7 atau 70% pada perusahaan PT. Alam Sutera Realty, PT. Evergreen Invesco Tbk dan PT. Multifiling Mitra Indonesia Tbk, sedangkan underpricing minimum adalah -0.18 atau -18% pada perusahaan PT. Gunawan Dianjaya Stell.

Reputasi Underwriter memiliki rata-rata 2,170680 atau 217,0680% dimana terdaftar perusahaan yang memiliki skor tertinggi dan terendah, yang merangkingkan menjadi 4 kategori. Nilai minimum diperoleh sebesar 0 pada perusahaan PT Agung Podomoro Land Tbk, Krakatau Steel (persero), Berau Coal Energy Tbk, Radiant Utama Interrisio, Mobile-8 Telecom Utama Tbk, sedangkan nilai maksimumnya 9,919320 atau 991,9320% pada perusahaan PT Tri Polyta Indonesia.

Financial Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan equity yang dimilikinya. Berdasarkan data dari 40 sampel perusahaan diperoleh rata-rata 6,141500 atau 614,1500%. Nilai minimum diperoleh sebesar 0,32 atau 32% pada perusahaan PT Benakat Petroleum Energi, sedangkan nilai maksimum sebesar 10,14 atau 1014% pada perusahaan PT. Bumi Resources Minerals Tbk.

Informasi profitabilitas lain yang digunakan dalam penelitian ini adalah Laba dari 40 sampel perusahaan memperoleh rata-rata 3,454250 atau 345,4250%. Nilai rata-rata menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan mampu memperoleh Laba sebesar 345,4250% untuk setiap lembar sahamnya. Nilai laba minimum diperoleh sebesar -3,97 atau -397% pada perusahaan Mobile-8 Telecom Tbk, sedangkan nilai maksimum laba sebesar 63,61 atau 6361% pada perusahaan PT. Multistrada Arah Sarana Tbk.

4.2. Hasil Uji Hipotesis

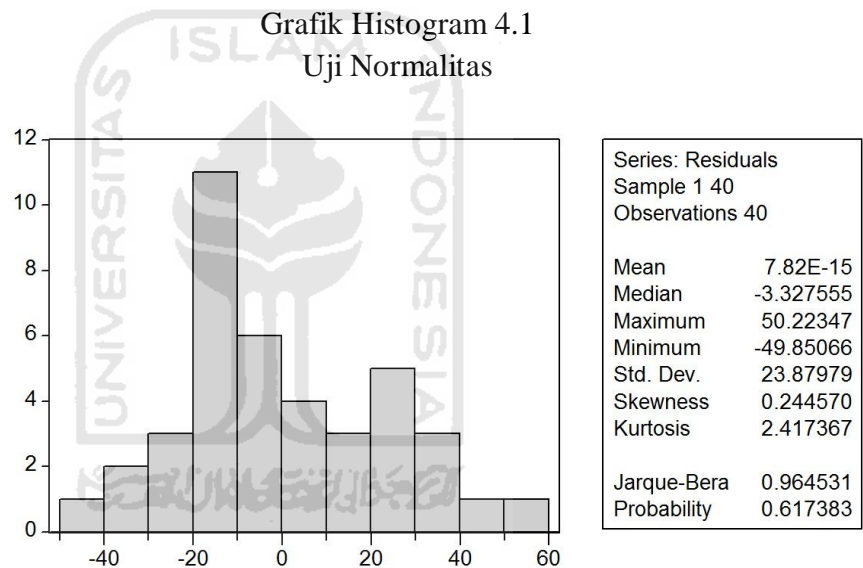
Pada penelitian ini akan menggunakan alat regresi berganda yang diolah dengan software EVIEWS yang berpedoman pada Ajija, Sari, Setianto dan Primanti (2011). Analisis ini digunakan untuk mengetahui apakah faktor-faktor perusahaan seperti reputasi underwriter, financial leverage dan laba memberikan pengaruh terhadap tingkat underpricing perusahaan pada periode 2005-2010.

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik terhadap model regresi antara lain: uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, heteroskedastisitas. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan kayak atau tidak untuk di analisa. Hasil uji asumsi klasik untuk uji normalitas, autokorelasi, multikolinieritas dan heterokedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi penelitian ini, variable dependen dan variable independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Data yang berdistribusi ditunjukkan dengan nilai signifikan yang lebih besar dari 0,10. Model regresi yang baik adalah distribusi data atau mendekati normal.



Grafik Histogram 4.1 pada Uji Normalitas dapat dikatakan bahwa error term terdistribusi normal karena p-value = 0,617383 > 0,1.

b. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan

pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan adanya problem atau autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi.

Tabel 4.2

Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

| | | | |
|---------------|----------|-------------|----------|
| F-statistic | 0.957130 | Probability | 0.394098 |
| Obs*R-squared | 2.132033 | Probability | 0.344378 |

(sumber: data sekunder yang diolah)

Tabel tersebut dapat dikatakan $0,344378 > 0,1$ maka H_0 diterima, yang menunjukkan tidak terjadi Autokorelasi.

c. Uji Multikolinieritas

Tujuan dari Uji Multikolinieritas adalah untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang digunakan untuk meneliti terdapat korelasi antara variable independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan multikolinieritas. Model regresi yang baik tidak boleh terjadi korelasi diantara variable independen. Jika korelasinya $\geq 0,8$ maka harus dipilih salah satu.

Tabel 4.3

Hasil Uji Multikolinieritas

| | FL | LABA | UP | UWT |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| FL | 1 | 0.038264 | -0.324704 | 0.098478 |
| LABA | 0.038264 | 1 | -0.168729 | 0.017542 |
| UP | -0.324704 | -0.168729 | 1 | -0.111159 |
| UWT | 0.098478 | 0.017542 | -0.111159 | 1 |

Dari table 4.3 dapat diketahui bahwa tidak ada masalah multikolinieritas dalam persamaan regresi berganda. Hal ini dikarenakan nilai matriks korelasi dari semua variabel adalah kurang dari 0,8.

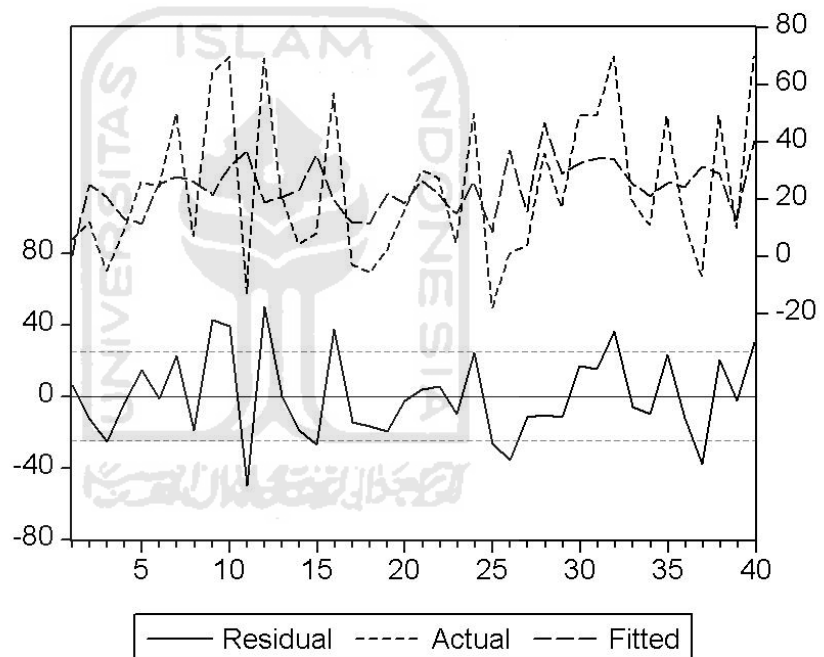
d. Uji Heteroskedastisitas

Dalam model regresi tidak boleh terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Dan jika varians berbeda, disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Seperti yang telah di studentized Wibowo (2005), dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, bergelombang, melebar kemudian menyempit maka telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Grafik residual 4.2
Hasil Heteroskedastisitas



(sumber: data sekunder yang diolah)

Dalam uji ini dapat dibuktikan pada tabel grafik residual 4.2 membuktikan tidak ada pola yang jelas dan juga dapat dilakukan uji white Heteroscedasticity yang terdapat dala EViews. Hasil yang diperhatikan adalah nilai F dan Obs*R-

Square. Jika nilai Obs*R-Squared lebih kecil dari X table maka tidak terjadi heteroskedastisitas, demikian juga sebaliknya. Dapat dibuktikan pada table 4.4.

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

White Heteroskedasticity Test:

| | | | |
|---------------|----------|-------------|----------|
| F-statistic | 0.902368 | Probability | 0.505014 |
| Obs*R-squared | 5.637713 | Probability | 0.464971 |

(sumber: data sekunder yang diolah)

Dari tabel 4.4 menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas hal ini dikarenakan p-value Obs*R-square = 0,464971 > 0,1

4.2.2 Analisis Regresi

Dari persamaan regresi yang telah diuji signifikan adalah sebagai berikut:

$$UP = 47,80755 - 0,006476 UWT - 0,034616 FL - 0,003959 ROE + e$$

Tabel 4.5
Hasil Analisis Regresi Berganda

| Dependent Variable: UP | | | | |
|----------------------------|------------|------------|-------------|--------|
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 02/06/12 Time: 10:15 | | | | |
| Sample: 1 40 | | | | |
| Included observations: 40 | | | | |
| Variable | Coefficien | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| | | | t | |
| C | 47.80755 | 11.46854 | 4.168582 | 0.0002 |

| | | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|-----------|--------|
| UWT | -0.006476 | 0.012961 | -0.499652 | 0.6204 |
| FL | -0.034616 | 0.017335 | -1.996871 | 0.0534 |
| LABA | -0.003959 | 0.003948 | -1.002603 | 0.3227 |
| R-squared | 0.135892 | Mean dependent var | 23.77500 | |
| Adjusted R-squared | 0.063883 | S.D. dependent var | 25.68896 | |
| S.E. of regression | 24.85487 | Akaike info criterion | 9.358624 | |
| Sum squared resid | 22239.52 | Schwarz criterion | 9.527512 | |
| Log likelihood | -183.1725 | F-statistic | 1.887156 | |
| Durbin-Watson stat | 2.319436 | Prob(F-statistic) | 0.149207 | |

Signifikan pada taraf nyata 10%

(sumber: data sekunder yang diolah)

Berdasarkan persamaan garis regresi yang terbentuk dan nilai-nilai dari koefisien regresi masing-masing variable bebas maka besarnya nilai koefisien dari ketiga variable bebas, dalam persamaan regresi yang terbentuk dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Nilai dari koefisien UWT sebesar -0,006476 jika nilai Reputasi Underwriter semakin rendah maka Underpricingnya semakin tinggi, dan hal ini membuktikan hasil yang sesuai dengan teori.
- Nilai dari koefisien FL sebesar -0,034616 Apabila Financial Leverage rendah menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin rendah, sehingga semakin rendah financial leverage suatu perusahaan, maka initial returnnya semakin kecil.
- Nilai dari koefisien ROE sebesar -0,003959, pada ROE (Laba) menunjukkan bahwa semakin rendah laba semakin rendah pula harga saham.

- Ditambah dengan nilai konstanta (koefisien a), konstanta sebesar 47,80755 menunjukkan besarnya variabel tingkat underpricing adalah tetap sebesar 47,80755 dengan asumsi bahwa koefisien regresi variabel bebas adalah Reputasi Underwriter, Financial Leverage dan Laba adalah sama dengan nol atau konstan.

4.3 Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap tingkat Underpricing

Pada bab sebelumnya penulis merumuskan hipotesis bahwa Reputasi Underwriter berpengaruh negative terhadap tingkat underpricing. Dalam pengujian hipotesis ini menggunakan alpha (α) sebesar 10%. Dalam perumusan hipotesa yang dijelaskan pada bab sebelumnya adalah:

Dari hasil perhitungan uji secara parsial pada table 4.5 diperoleh nilai t statistic sebesar -0,499652 dan nilai signifikan sebesar 0,6204. Dengan tingkat signifikan t (α) = 10% dan dengan derajat bebas(n-k) = n-3 atau 40-3 = 37 sehingga diperoleh $t_{tabel} = 1,6871$, kemudian dapat diketahui $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-0,499652 < 1,6871) dan pengujian hipotesis (H_1) ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh negative, dan Reputasi Underwriter tidak signifikan terhadap tingkat underpricing. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian Daljono (2000), yang menyatakan adanya hubungan signifikan positif antara reputasi underwriter dengan underpricing. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian Ghazali dan Mudrik (2002) dalam Hayati (2007) yang menyatakan reputasi underwriter berpengaruh negative terhadap underpricing.

Hal ini berarti apabila reputasi underwriter meningkat sebesar 1 satuan maka tingkat underpriced juga akan menurun sebesar - 0,006476 dengan asumsi bahwa variabel yang lain (independen) dalam kondisi konstan. Alasan tidak berpengaruhnya reputasi underwriter terhadap underpricing dikarenakan kemampuan emiten dalam menerbitkan saham sehingga saham yang ditawarkan laku terjual dan saham yang dijual tidak terjadi underpricing, selain itu kemungkinan perbedaan pengambilan sampel dan perbedaan perangkaan reputasi underwriter yang dilakukan masing-masing peneliti. Apabila semakin tinggi reputasi underwriter maka tingkat underpricing akan semakin rendah.

4.4 Pengaruh Financial Leverage terhadap tingkat Underpricing

Pada bab sebelumnya penulis merumuskan hipotesis bahwa Financial leverage berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing, pengujian hipotesis menggunakan (α) sebesar 10%. Dalam perumusan hipotesa adalah:

Dari hasil perhitungan uji secara parsial pada table 4.5 diperoleh nilai t statistic sebesar -1,996871 dan nilai signifikan sebesar 0,0534. Dengan tingkat signifikan t (α) = 10% dan dengan derajat bebas(n-k) = n-3 atau 40-3 = 37 sehingga diperoleh 1,6871, kemudian dapat diketahui $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-1,996871 < 1,6871) dan pengujian hipotesis (H_1) diterima, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif dan Financial Leverage signifikan terhadap tingkat underpricing. Temuan ini mendukung hasil penelitian Daljono (2000), yang menyatakan adanya hubungan signifikan dan berpengaruh positif antara financial leverage dengan underpricing. Namun temuan ini tidak mendukung

hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa financial leverage tidak berpengaruh positif.

Hal ini berarti apabila financial leverage meningkat sebesar 1 satuan maka tingkat underpriced juga akan menurun sebesar -0,003959 dengan asumsi bahwa variabel yang lain (independen) dalam kondisi konstan. Alasan berpengaruhnya financial leverage yaitu disebabkan karena investor yang membeli saham di pasar perdana adalah investor jangka panjang tidak hanya investor jangka pendek. Investor jangka panjang tidak hanya menginginkan nilai capital gain (laba yang dicapai), dan bukan mengandalkan keuntungan saham (dividen) yang dibagikan di akhir tahun, sehingga sangat memperhatikan besar kecilnya financial leverage. Apabila semakin tinggi financial leverage suatu perusahaan maka initial return semakin besar.

4.5 Pengaruh Laba terhadap tingkat underpricing

Pada bab sebelumnya penulis merumuskan hipotesis bahwa Laba berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing, pengujian hipotesis menggunakan (α) sebesar 10%. Dalam perumusan hipotesa adalah:

Dari hasil perhitungan uji secara parsial pada table 4.5 diperoleh nilai t statistic sebesar -1,002603 dan nilai signifikan sebesar 0,3227. Dengan tingkat signifikan t (α) = 10% dan dengan derajat bebas(n-k) = n-3 atau 40-3 = 37 sehingga diperoleh 1,6871, kemudian dapat diketahui $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-1,002603 < 1,6871) dan pengujian hipotesis (H_1) ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh positif dan Laba tidak signifikan terhadap tingkat

underpricing. Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian Kim et al (1995) dan Chandradewi (2000), yang menyatakan adanya hubungan signifikan positif antara laba dengan underpricing. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa Laba tidak berpengaruh signifikan positif.

Hal ini berarti apabila Laba meningkat sebesar 1 satuan maka tingkat underpriced juga akan menurun sebesar -0,003959 dengan asumsi bahwa variabel yang lain (independen) dalam kondisi konstan. Alasan Laba tidak berpengaruh signifikan dikarenakan investor memberikan ekspektasi atas dana yang ditanamkan pada perusahaan yang IPO, yang mengakibatkan investor tertarik membeli saham perusahaan IPO karena dikemudian hari berharap memperoleh pengembalian terhadap investasi yang diberikan. Hal ini memungkinkan semakin tinggi laba semakin tinggi pula harganya.

4.6 Uji F dan Uji Determinasi

Dari table 4.5 Nilai Probabilitas $0,149207 > 0,1$ pada tingkat kepercayaan tertentu dengan taraf nyata yang dipilih maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel reputasi underwriter dan laba tidak mempunyai pengaruh secara simultan dan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variable dependen dan financial leverage memiliki pengaruh yang signifikan. Sedangkan pada Uji Determinasi (R^2) Koefisien determinasi ini menunjukkan sampai seberapa besar variasi perubahan variabel independen yang terdiri Reputasi Underwriter, Financial Leverage dan Laba yang mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Pada tabel 4.5 memperoleh

hasil perhitungan koefisien determinasi (R^2) diperoleh nilai sebesar 0,135892, hasil tersebut menunjukkan variabel independen mempunyai pengaruh yang semakin lemah terhadap variabel dependen dalam regresi yang dihasilkan, karena Adj R^2 semakin mendekati nol (0), yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 13,5892% dan sisanya 86,4108%.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

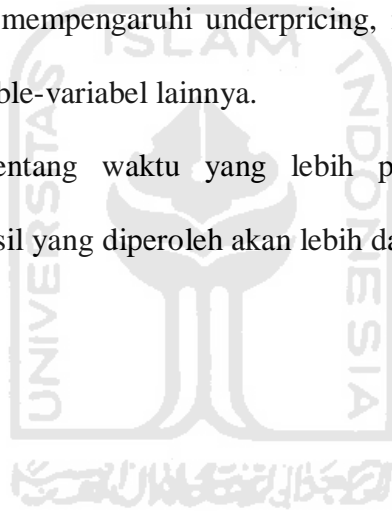
Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh beberapa variabel yang diduga mempengaruhi tingkat underpricing. Sampel yang di olah pada penelitian ini adalah 40 perusahaan yang listing atau yang tercatat di BEI dengan melakukan penawaran perdana atau IPO pada tahun 2005-2010. Dalam penelitian ini ada 3 variabel bebas yaitu Reputasi Underwriter, Financial Leverage dan Laba.

Berdasarkan hasil analisis pada taraf signifikan (α) = 10%, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Ada pengaruh yang signifikan Financial Leverage terhadap tingkat underpricing.
2. Variable Reputasi Underwriter dan Laba tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat underpricing.
3. Nilai koefisien determinasi (Uji F) dan Uji t menemukan 2 variabel independen yang tidak signifikan dan 1 variabel yang signifikan antara lain reputasi underwriter dan Laba tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpriced dan Financial leverage memiliki pengaruh signifikan.

5.2 Saran

1. Penelitian ini belum berhasil membuktikan pengaruh Reputasi Underwriter dan Laba terhadap tingkat underpricing namun Financial Leverage membuktikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpricing maka untuk penelitian selanjutnya disarankan mencoba mencari nilai dengan kriteria yang objektif.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat mencoba menggunakan variable-variabel keuangan lainnya yang ada dalam prospectus yang kemungkinan mempengaruhi underpricing, misalnya Reputasi Auditor, ROI dan variable-variabel lainnya.
3. Menambah rentang waktu yang lebih panjang sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.



DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Sari, Setianto dan Primanti,. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat
- Aniendya. Ricke 2006. “Variabel-variabel signaling dan variabel-variabel keuangan yang mempengaruhi IPO pada perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta”.Yogyakarta: UII.
- Ardiansyah, Minsin. 2004, “Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO”, *Journal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.7, No 2, Mei*
- Sitompul, Asri. 2000. *Penawaran umum dan permasalahannya*.Citra Aditya Bakti: Bandung
- Beatty, Randolph P, 1989, “Auditor Reputation and the Pricing of Initial public Offering”, *Journal of Financial economic, Vol.15*
- Bursa Efek Indonesia,Variabel Keuangan yang Go Public. www.idx.co.id”, *prospektus dan Indonesian capital market directory*.
- Cahyono, R,B, 2007.”*Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta*”.Yogyakarta: UII
- Chandradewi, Susanna, 2000, “Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana”, *Prospektif, Vol 5 No. 1, Juni, P. 15-23*.
- Carter, R. dan Manaster, S. 1990. "Initial Public Offerings and Underwriter Reputation". *The Journal Of Finance, XLV(4): 1045-1067*.
- Daljono, 2000. ”*Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Initial Return Saham Yang Listing DI BEJ TH 1990-1997*”, Simposium Nasional Akuntansi III, IAI, September

- Fatmawati, Zakiyah, 2006. *“Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Underpricing saham pada perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta”*. Yogyakarta: UII
- Ghozali, Imam., Al Mansur, Mudrik (2002) Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 4 No. 1 April, hal 74-88.
- Handayani, Sri Retno. 2008. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada penawaran umum perdana*. UNDIP. Semarang
- Hayati, Aiza 2007. *“Pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap kecenderungan Underpricing”*. Yogyakarta: UII
- Jogiyanto, 2000 *“Teori Portofolio dan Analisis Investasi edisi 3”*, BPFE: Yogyakarta.
- Kim, Joeng-Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee, 1995, “The Role of Financial Variabel in the Pricing of Korean IPO”, *Pacific business finance Journal*
- Kim, Krinsky dan Lee. 1993. "Motives for Going Public and Underpricing: New Evidence from Korea". *The International Journal of Accounting* 29: 46-61.
- Nasirwan (2000) “Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO dan kinerja perusahaan Satu tahun sesudah IPO di BEJ”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.5, No.1, 2000, Hal 64-84*.
- Riyanto, Bambang. 1995, *“Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan”*, BPFE, Yogyakarta.
- Rosyati, dan Arifin Sabeni, (2002), Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public di BEJ (tahun 1997-2000), *Simposium Nasional Akuntansi 5*, hal 286- 297.
- Rusdin, (2006), *Pasar Modal : Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik*, Alfabeta, Bandung.
- Sartono, R. Agus. (1996). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta : BPFE.

Sudento. 2003. *Analisis Pengaruh Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage Keuangan (solvabilitas) Terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Perdana (IPO) di BEJ*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi. Yogyakarta: UMY

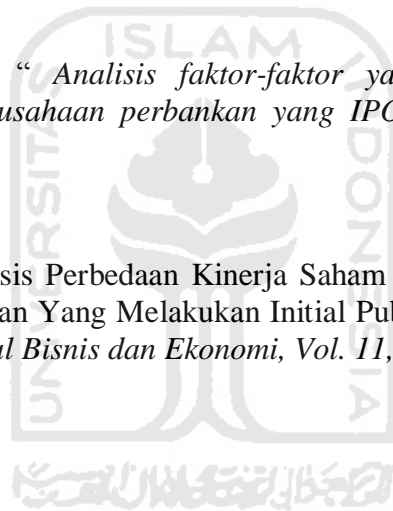
Sri Isworo, (2007), Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia, *Ekobis*, Vol. 8 No. 1 Januari hal 99-105.

Syahputra, Surya Hadi. 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Perusahaan yang IPO di BEJ tahun 2003-2006*. Skripsi S1. Yogyakarta : UII.

Trisnawati, Rina, ” *Pengaruh Informasi Prospektus Pada Retrun Saham di Pasar Perdana*”, Simposium Nasional Akuntansi II IAI, 1998

Wibowo, S. Dicky. 2005. “ *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat Underpricing pada perusahaan perbankan yang IPO* ”. Semarang: Universitas Diponegoro.

Yohanes, dkk, (2004), Analisis Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 11, No. 1, Hal. 80-94.



LAMPIRAN 1

DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN

| NO | TAHUN | KODE | PERUSAHAAN IPO |
|----|-------|------|----------------------------------|
| 1 | 2005 | MASA | PT Multistrada Arah Sarana Tbk |
| 2 | 2005 | APOL | Arpeni Pratama Ocean Line Tbk |
| 3 | 2005 | MFIN | PT.Mandala Multifinace |
| 4 | 2006 | SDRA | Bank Bukopin |
| 5 | 2006 | FREN | Bank Himpunan Saudara |
| 6 | 2006 | RAJA | Mobile-8 Telecom tbk |
| 7 | 2006 | TRUB | Radiant Utama Interrisco |
| 8 | 2006 | BTEL | Total Bangun Persada |
| 9 | 2006 | CPRO | Truba Alam Manunggal |
| 10 | 2007 | ASRI | Alam sutera Realty |
| 11 | 2007 | CTRP | Ciputra Property |
| 12 | 2007 | DEWA | Darma Henwa |
| 13 | 2007 | JSMR | Jasa Marga |
| 14 | 2007 | MNCN | Media Nusantara Citra |
| 15 | 2007 | SGRO | Sampoerna Agro |
| 16 | 2008 | ADRO | Adora energy |
| 17 | 2008 | BTPN | Bank Tabungan Pensiunan nasional |
| 18 | 2008 | BYAN | Bayan Resources |
| 19 | 2008 | BSDE | Bumi Serpong Damai |
| 20 | 2008 | INDY | Indika energy |
| 21 | 2008 | TPIA | Tri Polyta Indonesia |
| 22 | 2008 | TRAM | Trada Maritim |
| 23 | 2009 | BBTN | Bank Tabungan Negara |
| 24 | 2009 | DSSA | Dian Swatatika Sentosa |
| 25 | 2009 | GDST | Gunawan Dianjaya stell |
| 26 | 2010 | EMTK | Elang Mahkota Teknologi |
| 27 | 2010 | PTPP | PP (Persero) |
| 28 | 2010 | BIPI | Benakat Petroleum Energi |
| 29 | 2010 | ROTI | Niipon Indosari Corpindo |
| 30 | 2010 | GOLD | Golden Retailindo Tbk |
| 31 | 2010 | SKYB | Skybee Tbk |
| 32 | 2010 | GREN | Evergreen Invesco Tbk |
| 33 | 2010 | BUVA | Bukit Uluwatu Villa |
| 34 | 2010 | BRAU | Berau Coal Energy tbk |
| 35 | 2010 | KRAS | Krakatau Steel (Persero) |

| | | | |
|----|------|------|---------------------------------|
| 36 | 2010 | APLN | Agung Podomoro Land Tbk |
| 37 | 2010 | WINS | Wintermar Offshore Marine Tbk |
| 38 | 2010 | MIDI | Midi Utama Indonesia Tbk |
| 39 | 2010 | BRMS | Bumi Resources Minerals Tbk |
| 40 | 2010 | MFMI | Multifiling Mitra Indonesia Tbk |



LAMPIRAN 2

Data Harga IPO, Harga penutupan Hari pertama (Harga Sekunder) dan prosentase Underpricing

| NO | TAHUN | KODE | HARGA IPO | HARGA SEKUNDER | UNDERPRICING |
|----|-------|------|-----------|----------------|--------------|
| 1 | 2005 | MASA | 170 | 180 | 0.06 |
| 2 | 2005 | APOL | 625 | 700 | 0.12 |
| 3 | 2005 | MFIN | 195 | 185 | -0.05 |
| 4 | 2006 | SDRA | 350 | 380 | 0.09 |
| 5 | 2006 | FREN | 115 | 145 | 0.26 |
| 6 | 2006 | RAJA | 225 | 280 | 0.24 |
| 7 | 2006 | TRUB | 250 | 375 | 0.50 |
| 8 | 2006 | BTEL | 345 | 370 | 0.07 |
| 9 | 2006 | CPRO | 110 | 180 | 0.64 |
| 10 | 2007 | ASRI | 105 | 178 | 0.70 |
| 11 | 2007 | CTRP | 700 | 610 | -0.13 |
| 12 | 2007 | DEWA | 335 | 565 | 0.69 |
| 13 | 2007 | JSMR | 1,700 | 2050 | 0.21 |
| 14 | 2007 | MNCN | 900 | 940 | 0.04 |
| 15 | 2007 | SGRO | 2,340 | 2525 | 0.08 |
| 16 | 2008 | ADRO | 1,100 | 1730 | 0.57 |
| 17 | 2008 | BTPN | 2,850 | 2775 | -0.03 |
| 18 | 2008 | BYAN | 5,800 | 5450 | -0.06 |
| 19 | 2008 | BSDE | 550 | 560 | 0.02 |
| 20 | 2008 | INDY | 2,950 | 3425 | 0.16 |
| 21 | 2008 | TPIA | 2,200 | 2850 | 0.30 |
| 22 | 2008 | TRAM | 125 | 159 | 0.27 |
| 23 | 2009 | BBTN | 800 | 840 | 0.05 |
| 24 | 2009 | DSSA | 1,500 | 2250 | 0.50 |
| 25 | 2009 | GDST | 160 | 131 | -0.18 |
| 26 | 2010 | EMTK | 720 | 730 | 0.01 |
| 27 | 2010 | PTPP | 560 | 580 | 0.04 |
| 28 | 2010 | BIPI | 140 | 191 | 0.36 |
| 29 | 2010 | ROTI | 1,275 | 1490 | 0.17 |
| 30 | 2010 | GOLD | 350 | 520 | 0.49 |
| 31 | 2010 | SKYB | 375 | 560 | 0.49 |
| 32 | 2010 | GREN | 105 | 178 | 0.70 |
| 33 | 2010 | BUVA | 260 | 310 | 0.19 |
| 34 | 2010 | BRAU | 400 | 445 | 0.11 |
| 35 | 2010 | KRAS | 850 | 1270 | 0.49 |

| | | | | | |
|----|------|------|-----|-----|-------|
| 36 | 2010 | APLN | 365 | 410 | 0.12 |
| 37 | 2010 | WINS | 380 | 355 | -0.07 |
| 38 | 2010 | MIDI | 275 | 410 | 0.49 |
| 39 | 2010 | BRMS | 635 | 700 | 0.10 |
| 40 | 2010 | MFMI | 200 | 340 | 0.70 |



LAMPIRAN 3

Data Underwriter

| NO | TH | KODE | UNDERWRITER | Rangking UD | SKOR |
|----|------|------|---|-------------------|------|
| 1 | 2005 | MASA | PT Indo Premier Scrts, PT CIMB Niaga Scrts | 3,007,574,406,500 | 3 |
| 2 | 2005 | APOL | PT Mandiri Skrts, PT DBS Vickers Scrtss Indo | 460,500,000,000 | 3 |
| 3 | 2005 | MFIN | PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas | 288,235,300,000 | 3 |
| 4 | 2006 | SDRA | PT Kresna Graha Sekuritas Tbk | 285,714,250,000 | 3 |
| 5 | 2006 | FREN | PT Bhakti Scrts, PT CIMB-Gk Scrts,PT Danareksa Scrts | 161,414,550,000 | 3 |
| 6 | 2006 | RAJA | n.a | 101,236,000,000 | 3 |
| 7 | 2006 | TRUB | n.a | 75,758,100,000 | 3 |
| 8 | 2006 | BTEL | PT Danatama Makmur Sekuritas | 58,500,000,000 | 3 |
| 9 | 2006 | CPRO | PT Danatama Makmur Sekuritas | 20,000,000,000 | 3 |
| 10 | 2007 | ASRI | PT Ciptadana Securities | 5,677,690,000 | 3 |
| 11 | 2007 | CTRP | PT Danareksa Sekuritas | 1,025,460,444 | 2 |
| 12 | 2007 | DEWA | PT Danatama Makmur Sekuritas | 118,333,333 | 2 |
| 13 | 2007 | JSMR | PT Bahana Scrts, PT Danareksa Scrts, PT Mandiri Skrts | 13,931,259 | 2 |
| 14 | 2007 | MNCN | PT Bhakti Securities, PT Danareksa Sekuritas | 2,818,004 | 2 |
| 15 | 2007 | SGRO | PT Danareksa Sekuritas | 2,532,523 | 2 |
| 16 | 2008 | ADRO | PT Danatama Makmur Sekuritas | 2,485,818 | 2 |
| 17 | 2008 | BTPN | PT Cimb-Gk Securities Tbk, PT BNI Securities | 2,280,870 | 2 |
| 18 | 2008 | BYAN | PT Trimegah Securities Tbk | 2,096,470 | 2 |
| 19 | 2008 | BSDE | PT CLSA Indo,PT Nusantara Capital Indo,PT Sinarmas Skrts | 1,915,023 | 2 |
| 20 | 2008 | INDY | PT Danareksa Scrts,PT Indo Premier Scrts,PT Mandiri Skrts | 1,838,434 | 2 |
| 21 | 2008 | TPIA | PT Merrill Lynch & Co | 1,718,955 | 1 |
| 22 | 2008 | TRAM | PT Danatama Makmur, PT HD Capital Tbk | 1,513,636 | 1 |
| 23 | 2009 | BBTN | PT Danatama Makmur, PT HD Capital Tbk | 1,033,611 | 1 |
| 24 | 2009 | DSSA | PT OSK Nusadana Securities Indonesia | 991,932 | 1 |
| 25 | 2009 | GDST | PT Dinamika Usahajaya | 917,861 | 1 |
| 26 | 2010 | EMTK | PT Mandiri Sekuritas | 876,414 | 1 |
| 27 | 2010 | PTPP | PT Mandiri Skrts,PT Danarksa Scrts,PT DBSVickers Scrts Indo | 800,400 | 1 |
| 28 | 2010 | BIPI | PT Danatama Makmur | 800,346 | 1 |
| 29 | 2010 | ROTI | PT OSK Nusadana Securities Indonesia | 714,217 | 1 |
| 30 | 2010 | GOLD | PT Dinamika Usahajaya | 526,076 | 1 |
| 31 | 2010 | SKYB | PT Lautandhana Securindo | 478,139 | 0 |
| 32 | 2010 | GREN | PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas | 397,947 | 0 |
| 33 | 2010 | BUVA | PT Danareksa Sekuritas | 249,602 | 0 |

| | | | | | |
|----|------|------|---|---------|---|
| 34 | 2010 | BRAU | n.a | 159,777 | 0 |
| 35 | 2010 | KRAS | n.a | 156,453 | 0 |
| 36 | 2010 | APLN | n.a | 0 | 0 |
| 37 | 2010 | WINS | PT Bahana Scrts, PT Ciptadana Scrts,CIMB Scrts Indo | 0 | 0 |
| 38 | 2010 | MIDI | PT Indo premier Securities | 0 | 0 |
| 39 | 2010 | BRMS | PT Danatama Makmur, PT Nomura Indonesia | 0 | 0 |
| 40 | 2010 | MFMI | PT Ciptadana Securities | 0 | 0 |



LAMPIRAN 4

Data Keuangan Emiten

| NO | TH | KODE | Total Asset | Total Hutang | Net Income | Shareholder's Equity |
|----|------|------|-------------------|-------------------|-----------------|----------------------|
| 1 | 2005 | MASA | 794,257 | 447,370 | 2,015,565 | 316,887 |
| 2 | 2005 | APOL | 1,507,681 | 875,030 | 77,220 | 631,759 |
| 3 | 2005 | MFIN | 389,103 | 286,719 | 19,788 | 102,384 |
| 4 | 2006 | SDRA | 24,683,890 | 23,490,562 | 256,675 | 1,193,328 |
| 5 | 2006 | FREN | 746,900 | 665,145 | 7,608 | 81,755 |
| 6 | 2006 | RAJA | 2,365,417 | 1,641,277 | -286,700 | 722,886 |
| 7 | 2006 | TRUB | 193,856 | 109,931 | 14,201 | 83,918 |
| 8 | 2006 | BTEL | 790,581 | 481,731 | 62,120 | 308,850 |
| 9 | 2006 | CPRO | 701,916 | 535,518 | -159 | -6,287 |
| 10 | 2007 | ASRI | 2,357,243 | 1,136,845 | 1,465 | 1,213,907 |
| 11 | 2007 | CTRP | 1,393,478 | 439,817 | -27 | 681,125 |
| 12 | 2007 | DEWA | 2,315,888 | 1,921,469 | 25,870 | 358,839 |
| 13 | 2007 | JSMR | 10,255,970 | 7,870,033 | 462,567 | 2,385,547 |
| 14 | 2007 | MNCN | 3,567,344 | 2,437,407 | 289,590 | 1,102,884 |
| 15 | 2007 | SGRO | 615,444 | 203,670 | 112,671 | 408,247 |
| 16 | 2008 | ADRO | 14,688,683 | 11,979,726 | 88,534 | 2,150,554 |
| 17 | 2008 | BTPN | 10,580,048 | 9,341,712 | 347,399 | 1,238,336 |
| 18 | 2008 | BYAN | 2,837,735 | 2,621,461 | 252,740 | 213,715 |
| 19 | 2008 | BSDE | 3,607,961 | 2,339,539 | 106,564 | 1,268,422 |
| 20 | 2008 | INDY | 5,009,975 | 3,313,654 | 264,969 | 1,696,294 |
| 21 | 2008 | TPIA | 2,610,482 | 1,039,061 | 485,774 | 1,571,421 |
| 22 | 2008 | TRAM | 498,371 | 324,922 | 37,102 | 173,448 |
| 23 | 2009 | BBTN | 44,992,171 | 41,913,701 | 430,474 | 3,078,470 |
| 24 | 2009 | DSSA | 6,216,951 | 2,920,963 | 318,151 | 3,295,988 |
| 25 | 2009 | GDST | 2,092,780 | 1,919,567 | 83,070 | 173,213 |
| 26 | 2010 | EMTK | 3,764,885,526 | 1,149,247,188 | 161,760,045 | 2,406,521,393 |
| 27 | 2010 | PTPP | 4,125,551,419,349 | 3,577,544,750,281 | 163,260,215,238 | 548,006,669,068 |
| 28 | 2010 | BIPI | 1,978,939,809,126 | 62,544,348,890 | 6,928,529,938 | 1,867,785,495,565 |
| 29 | 2010 | ROTI | 346,977,673,235 | 179,137,660,540 | 57,114,858,132 | 346,977,673,235 |
| 30 | 2010 | GOLD | 36,197,338,708 | 15,342,190,781 | 3,193,677,883 | 20,855,147,927 |
| 31 | 2010 | SKYB | 13,746,801,623 | 4,660,739,434 | 3,822,622,521 | 9,086,062,189 |
| 32 | 2010 | GREN | 388,214,676,173 | 125,660,451,154 | 351,248,006 | 262,029,225,019 |
| 33 | 2010 | BUVA | 506,894,578,189 | 302,254,560,164 | 3,475,462,630 | 204,640,018,025 |
| 34 | 2010 | BRAU | 7,889,720 | 5,480,077 | 614,413 | 907,138 |
| 35 | 2010 | KRAS | 12,795,803 | 6,949,013 | 494,672 | 580,588 |

| | | | | | | |
|----|------|------|-------------------|-------------------|----------------|-------------------|
| 36 | 2010 | APLN | 4,400,898,527,829 | 3,007,339,986,109 | 35,117,122,827 | 1,284,571,497,850 |
| 37 | 2010 | WINS | 882,074,563 | 383,253,433 | 100,387,521 | 494,814,047 |
| 38 | 2010 | MIDI | 497,279,049,225 | 248,377,785,377 | 3,299,242,714 | 248,901,263,848 |
| 39 | 2010 | BRMS | 15,239,137,339 | 15,454,961,522 | -209,214 | -319,949,723 |
| 40 | 2010 | MFMI | 72,003,971,733 | 13,777,576,710 | 8,464,724,848 | 58,226,395,023 |



LAMPIRAN 5

HASIL DATA REPUTASI UNDERWRITER, FINANCIAL LEVERAGE, DAN LABA

| NO | TAHUN | KODE | UWT | LEVER | LABA |
|----|-------|------|-------------------|-------|--------|
| 1 | 2005 | MASA | 249,602 | 0,601 | 6,361 |
| 2 | 2005 | APOL | 397,947 | 0,580 | 0,122 |
| 3 | 2005 | MFIN | 159,777 | 0,737 | 0,193 |
| 4 | 2006 | SDRA | 156,453 | 0,952 | 0,215 |
| 5 | 2006 | FREN | 800,346 | 0891 | 0,093 |
| 6 | 2006 | RAJA | 0 | 0,694 | -0,397 |
| 7 | 2006 | TRUB | 0 | 0,567 | 0,169 |
| 8 | 2006 | BTEL | 2,485,818 | 0,609 | 0,201 |
| 9 | 2006 | CPRO | 1,838,434 | 0,763 | 0,025 |
| 10 | 2007 | ASRI | 1,718,955 | 0,482 | 0,001 |
| 11 | 2007 | CTRP | 2,818,004 | 0,316 | 0,000 |
| 12 | 2007 | DEWA | 2,280,870 | 0,830 | 0,072 |
| 13 | 2007 | JSMR | 1,915,023 | 0,767 | 0,194 |
| 14 | 2007 | MNCN | 1,513,636 | 0,683 | 0,263 |
| 15 | 2007 | SGRO | 1,033,611 | 0,331 | 0,276 |
| 16 | 2008 | ADRO | 13,931,259 | 0,816 | 0,041 |
| 17 | 2008 | BTPN | 714,217 | 0,883 | 0,281 |
| 18 | 2008 | BYAN | 2,096,470 | 0,924 | 1,183 |
| 19 | 2008 | BSDE | 526,076 | 0,648 | 0,084 |
| 20 | 2008 | INDY | 917,861 | 0,661 | 0,156 |
| 21 | 2008 | TPIA | 991,932 | 0,398 | 0,309 |
| 22 | 2008 | TRAM | 478,139 | 0,652 | 0,214 |
| 23 | 2009 | BBTN | 2,532,523 | 0,932 | 0,140 |
| 24 | 2009 | DSSA | 800,400 | 0,470 | 0,097 |
| 25 | 2009 | GDST | 876,414 | 0,917 | 0,480 |
| 26 | 2010 | EMTK | 1,025,460,444 | 0,305 | 0,067 |
| 27 | 2010 | PTPP | 161,414,550,000 | 0,867 | 0,298 |
| 28 | 2010 | BIPI | 3,007,574,406,500 | 0,032 | 0,004 |
| 29 | 2010 | ROTI | 101,236,000,000 | 0,516 | 0,165 |
| 30 | 2010 | GOLD | 20,000,000,000 | 0,424 | 0,153 |
| 31 | 2010 | SKYB | 58,500,000,000 | 0,339 | 0,421 |
| 32 | 2010 | GREN | 460,500,000,000 | 0,324 | 0,001 |
| 33 | 2010 | BUVA | 285,714,250,000 | 0,596 | 0,017 |
| 34 | 2010 | BRAU | 0 | 0,695 | 0,677 |
| 35 | 2010 | KRAS | 0 | 0,543 | 0,852 |

| | | | | | |
|----|------|------|-----------------|-------|-------|
| 36 | 2010 | APLN | 0 | 0,683 | 0,027 |
| 37 | 2010 | WINS | 118,333,333 | 0,434 | 0,203 |
| 38 | 2010 | MIDI | 288,235,300,000 | 0,499 | 0,013 |
| 39 | 2010 | BRMS | 5,677,690,000 | 1,014 | 0,001 |
| 40 | 2010 | MFMI | 75,758,100,000 | 0,191 | 0,145 |

