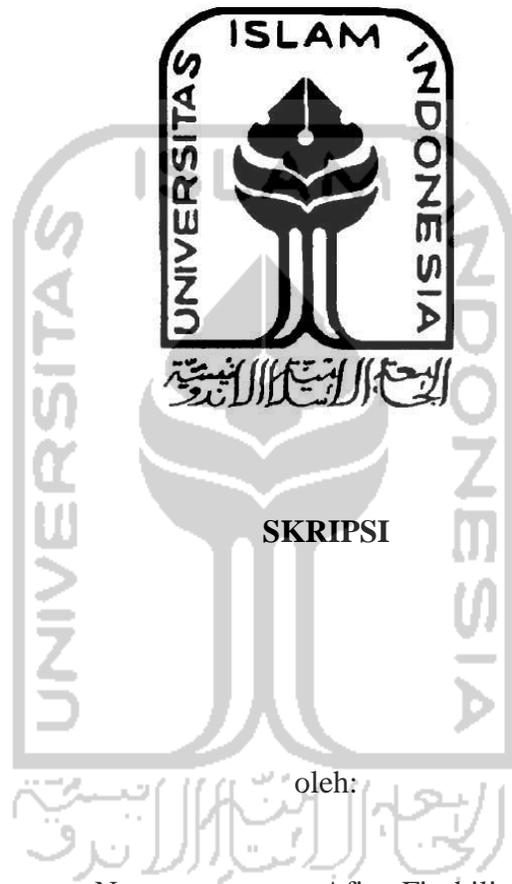


**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FENOMENA  
UNDERPRICING PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA  
DI BURSA EFEK INDONESIA (TAHUN 2006-2010)**



**SKRIPSI**

oleh:

Nama : Afina Fisabilia  
No. Mahasiswa : 08 312 060

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2012**

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FENOMENA  
UNDERPRICING PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA  
DI BURSA EFEK INDONESIA (TAHUN 2006-2010)**

**SKRIPSI**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk  
mencapai derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi  
pada Fakultas Ekonomi UII

oleh:

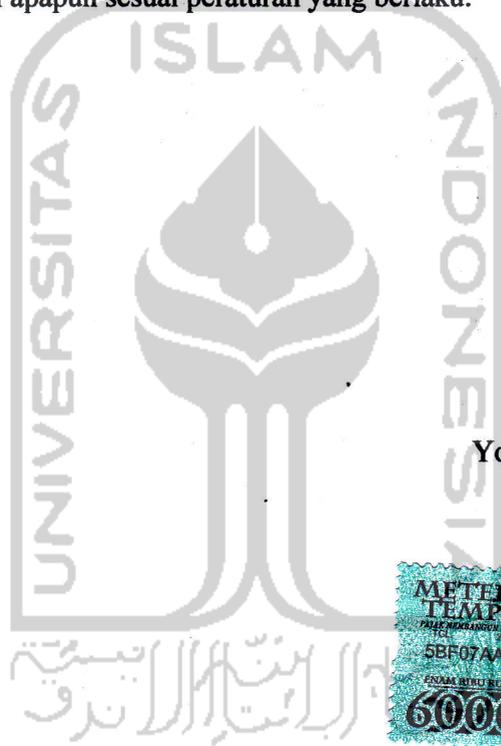
Nama : Afina Fisabilia  
No. Mahasiswa : 08 312 060



**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2012**

## PERNYATAN BEBAS PLAGIARISME

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



Yogyakarta, 15 Maret 2012

Penulis,



(Afina Fisabilia)

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FENOMENA  
UNDERPRICING PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA  
DI BURSA EFEK INDONESIA (TAHUN 2006-2010)**

**Hasil Penelitian**

**Diajukan oleh:**

**Nama : Afina Fisabilia**  
**No. Mahasiswa : 08 312 060**

**Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing  
Pada Tanggal 15 Maret 2012  
Dosen Pembimbing,**



**(Reni Yendrawati, Dra., M.Si)**

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada  
Penawaran Saham di Bursa Efek Indonesia (Tahun 2006 - 2010)

**Disusun Oleh: AFINA FISABILIA**  
**Nomor Mahasiswa: 08312060**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 18 April 2012

Penguji/Pemb. Skripsi : Dra. Reni Yendrawati, M.Si

Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak

*[Handwritten signatures]*



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia

*[Handwritten signature]*  
Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA

## **MOTTO**

***Katakanlah, “Sekiranya samudra menjadi tinta untuk menulis kalimat (ilmu) Tuhanku, pastilah samudra akan kering sebelum kiamat (ilmu) Tuhanku ditulis, sekalipun kita datangkan sebanyak itu lagi”.***

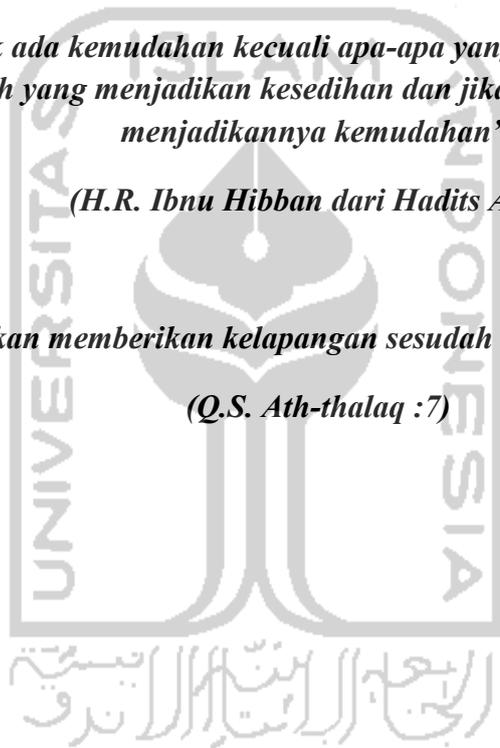
***(Q.S. Al-Kahfi :109)***

***“Ya Allah, tidak ada kemudahan kecuali apa-apa yang Kau jadikan mudah dan Engkau yang menjadikan kesedihan dan jika Engkau kehendaki menjadikannya kemudahan”.***

***(H.R. Ibnu Hibban dari Hadits Anas)***

***“Allah kelak akan memberikan kelapangan sesudah kesempitan (kesusahan)”***

***(Q.S. Ath-thalaq :7)***



***HALAMAN PERSEMBAHAN***



***Fully dedicated to :***

***My Beloved Ayah Rachmad Priyadi and Mama Yuke Pauzi***

***My Brother Firlu Fiardi, My dear Aditya Tazkia***

***Many people who were duty-bounded contributing all of this work***

***I love You All***

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil'alamin, puji dan syukur kepada Allah SWT atas segala berkat dan rahmat-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi di Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Skripsi ini berjudul **“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia (Tahun 2006-2010)”**.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan baik secara moral maupun material, sehingga penyusunan skripsi ini dapat selesai dengan baik :

1. Ayahanda Rachmad Priyadi tercinta dan Mama Yuke Pauzi Tercinta atas segala dukungan, motivasi, dan seluruh pengorbanan yang diberikan.
2. Bapak Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Dra. Isti Rahayu, M.Si., Ak., selaku Ketua Jurusan Akuntansi FE UII.
4. Ibu Reni Yendrawati, Dra., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Skripsi.
5. Bapak Rifqi Muhammad, SE., M.Sc, SAS selaku Pembimbing Akademik.
6. Staf pengajar jurusan Akuntansi FE UII.
7. Semua pihak yang telah membantu secara langsung dan tidak langsung sehingga skripsi ini dapat selesai.

Akhirnya, semoga penulisan skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan semua pihak yang memerlukannya.

Yogyakarta, Maret 2012

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	i
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	ii
<b>PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME</b> .....	iii
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	iv
<b>MOTTO</b> .....	v
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	vi
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	vii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	viii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xiii
<b>ABSTRAK</b> .....	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	5
1.3 Tujuan Penelitian .....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	6

1.5 Sistematika Penulisan .....	6
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>8</b>
2.1 Go Public .....	8
2.2 Penawaran Umum Perdana (IPO) .....	9
2.3 Strategi Penilaian IPO .....	13
2.4 Penentuan Harga Saham .....	14
2.5 Penelitian Terdahulu .....	15
2.6 Formulasi Hipotesis .....	18
2.6.1 Formulasi Uji F (Uji Kelayakan Model) .....	18
2.6.2 Formulasi Hipotesis Pengujian Secara Parsial (Uji t) .....	19
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>24</b>
3.1 Populasi dan Sampel .....	24
3.2 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data .....	25
3.3 Pengukuran Variabel Penelitian .....	25
3.4 Metode Analisis Data .....	28
3.4.1 Analisis Persamaan Regresi Berganda .....	28
3.4.2 Uji Asumsi Klasik .....	29
3.4.3 Uji Hipotesis .....	30

<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b> .....	33
4.1 Deskripsi Data .....	33
4.2 Persiapan Analisis .....	34
4.3 Pengujian Asumsi Klasik .....	34
4.3.1 Uji Multikolinieritas .....	34
4.3.2 Uji Heteroskedastitas .....	35
4.3.3 Uji Normalitas .....	36
4.4 Analisis Hasil Regresi .....	37
4.5 Pengujian Hipotesis .....	40
<b>BAB V PENUTUP</b> .....	48
5.1 Kesimpulan .....	48
5.2 Implikasi Hasil Penelitian .....	48
5.3 Saran .....	49

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1 Pemilihan Sampel .....	25
4.1 Hasil Uji Multikolinieritas .....	35
4.2 Hasil Uji Estimasi Regresi .....	37
4.3 Hasil Uji F .....	41
4.4 Hasil Uji t .....	42



## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Model Penelitian .....	23
4.1 Hasil Uji Heteroskedastistas .....	36
4.2 Hasil Uji Normalitas .....	37



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Perusahaan Sampel Penelitian .....	53
2. Perhitungan <i>Underpricing</i> .....	56
3. Peringkat Underwriter .....	59
4. Reputasi Underwriter .....	61
5. Jenis Industri .....	64
6. Data Informasi Akuntansi .....	67
7. Deskriptif Statistik .....	70
8. Hasil Uji Kelayakan Model .....	71
9. Regresi .....	72
10. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	73
11. Hasil Uji Normalitas .....	74

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena *underpricing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*go public*) pada tahun 2006-2010 yang berjumlah 89 perusahaan sedangkan terdapat 74 sampel perusahaan yang sesuai dengan kriteria. Variabel yang digunakan pada penelitian ini meliputi variabel independen yaitu skala perusahaan, profitabilitas, kurs, EPS, PER Reputasi Underwriter, Jenis Industri.

Penelitian ini merupakan jenis penelitian studi empiris, data yang digunakan dalam penelitian berupa data sekunder, analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda (*Multiple Regression*) dengan SPSS versi 17.0 *for windows*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya reputasi underwriter yang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan memiliki berbagai macam tujuan yang ingin dicapai diantaranya adalah keberlangsungan usaha maupun memperluas usahanya. Untuk mencapai hal tersebut perusahaan membutuhkan suatu pendanaan yang memadai, misalnya dengan melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*) di pasar modal. Pendanaan dengan menjual kepemilikan saham kepada pihak ketiga yang berkelebi

han dana (investor) untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan yang akan *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan yang *go public* biasanya adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan cukup pesat, sehingga untuk mengembangkan usahanya dalam rangka keperluan ekspansi dan investasi baru perusahaan dituntut untuk menyediakan dana. Selain itu dengan *go public* akses perusahaan kepada pihak luar akan lebih baik, karena perusahaan otomatis lebih dikenal oleh masyarakat (publik), sehingga keberadaan perusahaan tidak lagi menjadi hal yang disembunyikan.

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan dalam pasar sekunder (bursa efek) terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana, Daljono (2000) dalam Syahputra (2008). Setelah penawaran saham perdana dilakukan terdapat dua kemungkinan yang akan terjadi.

Bila harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibanding harga saham sekunder, kondisi harga saham tersebut disebut *overpricing*. Sebaliknya harga saham dapat mengalami *underpricing*, yang berarti bahwa penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder pada pasar saham yang sama, Rosani dan Syabeni (2002) dalam Syahputra (2008). *Underpricing* tersebut menyebabkan investor berkesempatan memperoleh abnormal *returns* berupa *initial return* positif (Hadri, 2001). Harga saham perdana seharusnya mencerminkan semua informasi yang tersedia, informasi tersebut dimuat dalam prospektus yaitu dokumen resmi berisi profil perusahaan yang berisi informasi keuangan maupun nonkeuangan. Informasi tersebut akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham yang ditawarkan perusahaan emiten, Kim et al (1995) dalam Hadri (2001). Dalam prospektus lengkap yang harus disebarluaskan oleh emiten kepada calon investor melalui penjamin emisi, disamping itu terdapat prospektus ringkas di surat kabar yang pada dasarnya memuat informasi minimum untuk diketahui oleh calon investor, informasi ringkas tersebut antara lain memuat :

1. Tujuan penawaran umum
2. Direksi/dewan komisaris perusahaan
3. Masa penawaran
4. Tanggal penjumlahan
5. Tanggal pengembalian dana
6. Tanggal pencatatan di Bursa
7. Harga saham

8. Penjamin emisi
9. Laporan keuangan ringkas
10. Bidang usaha emiten
11. Nomor dan tanggal izin emisi
12. Struktur permodalan emiten

Dengan adanya ikhtisar data keuangan penting, laporan keuangan yang disajikan, dan informasi lainnya, calon investor dapat memperkirakan seberapa besar mereka mengharapkan keuntungan dari perusahaan tersebut serta informasi yang diungkapkan tidak menyesatkan untuk pengambilan keputusan investasi.

Topik *underpricing* menjadi isu yang semakin menarik karena berdasarkan hipotesis pasar yang efisien pada bentuk semikuat (*Efficient Market Hypothesis*, EMH) para investor seharusnya tidak akan mendapatkan "abnormal return" atau keadaan *underpricing* dengan hanya memanfaatkan informasi publik. Menurut Watt dan Zimmerman (1986) dalam Hadri (2001) pada pasar semikuat harga pasar saham harusnya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan. Dengan demikian *initial return* yang positif tidak akan terjadi. Selain itu menurut Baron (1982) dalam Hadri (2001) teori informasi yang asimetrik bisa juga menjelaskan terjadinya *initial return* positif pada pasar perdana karena memiliki hubungan yang positif terhadap informasi yang dimiliki oleh penjamin emisi. Penjamin emisi merupakan pihak perantara antara perusahaan dengan pihak investor, penjamin emisi memiliki informasi lebih dibanding emiten untuk memperkecil risikonya karena dalam perjanjian *full comitment* penjamin emisi memiliki kewajiban untuk membeli saham yang tidak laku.

Melihat semakin sering terjadinya fenomena *underpricing*, penelitian ini melanjutkan penelitian sebelumnya (Chastina Yolana dan Dwi Martani, 2005) yang telah menggunakan 131 perusahaan yang mengalami *underpricing*, penelitian tersebut menunjukkan variabel bebas yaitu rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE, jenis industri terbukti mempengaruhi variabel terikat *underpricing*, hanya reputasi penjamin emisi ternyata tidak terbukti mempengaruhi *underpricing*.

Penelitian ini akan menggunakan variabel-variabel bebas berupa informasi keuangan dan non keuangan, yaitu skala perusahaan (total aset), profitabilitas (ROE), kurs, reputasi penjamin emisi, jenis industri (industri barang konsumen), serta menambahkan variabel informasi keuangan yaitu EPS dan PER. Alasan peneliti menambah 2 variabel EPS dan PER karena perusahaan yang memiliki nilai EPS yang besar menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan lebih untuk menghasilkan laba bersih per lembar saham dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki nilai EPS lebih rendah. Sementara PER termasuk juga dalam analisis fundamental perusahaan yang merupakan pertimbangan investor untuk keputusan investasi.

Berdasarkan uraian di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah “APAKAH SKALA PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, KURS, *EARNINGS PER SHARE*, *PRICE EARNINGS RATIO*, REPUTASI *UNDERWRITER*, JENIS INDUSTRI BERPENGARUH TERHADAP *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BURSA EFEK INDONESIA (TAHUN 2006-2010) ?”

## 1.2. Rumusan Masalah

Apakah skala perusahaan, profitabilitas, kurs, EPS, PER, reputasi *underwriter*, jenis industri berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public* tahun 2006-2010?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini berdasarkan rumusan masalah tersebut adalah :

1. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel skala perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public* tahun 2006-2010.
2. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel profitabilitas terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public* tahun 2006-2010.
3. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel kurs terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public* tahun 2006-2010.
4. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel EPS terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public* tahun 2006-2010.
5. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel PER terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public* tahun 2006-2010.
6. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public* tahun 2006-2010.

Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel jenis industri terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public* tahun 2006-2010.

#### 1.4. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini, diharapkan dapat memberi manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti :

1. Bagi investor dan calon investor

Penelitian ini dapat memberikan informasi atau referensi untuk pengambilan keputusan berinvestasi

2. Bagi emiten

Diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan tentang keterbukaan informasi dalam melakukan penawaran saham perdana untuk memperoleh harga yang sesuai.

3. Bagi peneliti selanjutnya

4. Memperluas wawasan maupun memberikan inspirasi untuk penelitian-penelitian serupa selanjutnya.

#### 1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan skripsi ini dibagi menjadi lima bab, yaitu :

##### BAB I PENDAHULUAN

Pada Bab ini berisi tentang proses terjadinya *underpricing*, dan variabel-variabel yang mempengaruhinya selanjutnya dapat diketahui perumusan masalah penelitian, serta dibahas mengenai tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada Bab ini berisi tentang landasan teoritis yang relevan dengan penelitian *underpricing* dari penelitian terdahulu.

## BAB III METODE PENELITIAN

Pada Bab ini menjelaskan tentang metode yang digunakan dalam penelitian, variabel penelitian, metode pengumpulan data, subyek penelitian dan teknis analisis data.

## BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

Pada Bab ini dijelaskan hasil temuan-temuan dalam analisa. Serta implikasinya dan ditutup dengan simpulan.

## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Pada Bab ini berisi tentang kesimpulan yang dapat diambil dari analisis penelitian, keterbatasan dan juga saran-saran yang bisa dikemukakan oleh peneliti.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Go Public

Perusahaan privat yang akan menjual sahamnya kepada publik disebut sebagai emiten, emiten memerlukan bantuan dari penjamin emisi (*Underwriter*) untuk menjual saham kepada calon investor. Sedikitnya pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki oleh emiten menjadi salah satu faktor harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham pada saat IPO.

Terdapat berbagai macam alasan perusahaan untuk terjun menjadi perusahaan publik yang akan dikenal dan dapat dimiliki oleh masyarakat melalui *Initial Public Offering* di pasar modal. Antara lain sebagai alternatif sumber pendanaan dari luar perusahaan, mempermudah ekspansi perusahaan, penningkatan modal kerja, melunasi hutang perusahaan. Tata cara menjual saham kepada masyarakat diatur oleh undang-undang dan peraturan pelaksanaannya (UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan PP No.45-46 tahun 1995 tentang penyelenggaraan kegiatan dan tata cara di Pasar Modal). Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, Emiten adalah Pihak yang melakukan kegiatan penawaran umum. Dengan kata lain, emiten adalah pihak yang menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat melalui pasar modal.

Menurut Rusdin (2006) dalam bukunya menyatakan bahwa manfaat yang dapat diperoleh emisi saham dengan IPO antara lain, adalah :

1. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin).
2. Biaya *go public* relatif murah.
3. Proses relatif mudah.
4. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (sebagai media promosi).

Karena berhubungan dengan peningkatan modal sehingga meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan melalui struktur modalnya. Konsekuensi lain adalah perusahaan harus meningkatkan kinerja perusahaan karena beberapa tuntutan yang harus dipenuhinya.

## **2.2. Penawaran Umum Perdana (IPO)**

Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder saham terlebih dahulu dijual di pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut dengan IPO atau *Initial Public Offering* Daljono (2000) dalam Syahputra (2008). Penawaran umum adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang yang mengatur tentang pasar modal dan peraturan pelaksanaanya. Menurut Darmadji (2011) Penawaran umum mencakup kegiatan-kegiatan berikut :

1. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan penawaran umum, pada tahap yang paling

awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar, yaitu :

- a. Penjamin Emisi (*underwriter*).
  - b. Akuntan Publik
  - c. Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aset tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aset tetap tersebut;
  - d. Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*)
  - e. Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.
2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran
- Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Bapepam hingga pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif.
3. Tahap Penawaran Saham
- Tahap ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat. Investor dapat membeli saham-saham tersebut. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Jika

saham yang ditawarkan tidak habis pada penawaran perdana maka investor dapat membeli pada pasar sekunder di bursa efek.

#### 4. Tahap pencatatan saham di bursa efek

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di bursa efek.

Sebuah perusahaan memutuskan untuk menjual atau tidak sahamnya ke publik memerlukan pertimbangan-pertimbangan yang matang serta kesiapan menanggung segala konsekuensinya, baik konsekuensi positif maupun negatif. Konsekuensi positif dari penawaran saham di pasar modal berupa tambahan modal, diversifikasi, likuiditas, pengakuan investor, kenaikan posisi tawar menawar terhadap bank, pemindahan pengawasan dan sebagainya yang berupa efek positif yang diterima perusahaan yang memerlukan *go public*. Sedangkan konsekuensi negatifnya berupa hilangnya kerahasiaan dan pengaruh terhadap persyaratan yang ketat dalam bursa, Sudento (2003) dalam Fatmawati (2006).

Metode dalam penerbitan saham baru bisa dilakukan perusahaan dengan dua cara, yaitu :

##### 1. *Private Placement*

Merupakan penjualan atau penempatan langsung saham atau obligasi kepada beberapa investor tertentu baik perorangan maupun lembaga.

##### 2. *Public Offering*

Menjual sekuritas kepada masyarakat baik perorangan maupun lembaga melalui pasar modal (bursa efek) dengan perantara perusahaan penjamin emisi (*underwriter company*).

Jika keputusannya adalah ditawarkan kepada publik maka faktor untung dan rugi harus dipertimbangkan. Keuntungan yang bisa diperoleh bila perusahaan melakukan *go public* diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Kemudahan meningkatkan modal dimasa mendatang, karena untuk perusahaan yang sudah *go public* terdapat keterbukaan informasi keuangan antara pemilik investor.
2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham, karena bagi perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai perusahaan untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan tersebut sudah *go public*.
3. Nilai pasar perusahaan diketahui, karena jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham kepada manajer maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut tidak perlu diketahui jika masih tertutup, nilai opsi susah ditentukan.

Selain keuntungan-keuntungan yang bisa diperoleh perusahaan dengan menawarkan sahamnya ke *public*, ada juga kerugian-kerugian yang harus ditanggung oleh perusahaan *go public* yaitu :

1. Biaya laporan yang meningkat, karena untuk perusahaan yang sudah *go public* setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan kepada regulator. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang relatif kecil.
2. Keterbukaan (*disclosure*) beberapa pihak dalam perusahaan pada umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua

informasi yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki.

### **2.3. Strategi Penilaian IPO**

Khusus bagi investor yang tertarik berinvestasi di pasar saham perdana, banyak elemen yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan apakah membeli atau tidak suatu IPO (Sudento 2003 dalam Aniendya, 2006). Setidaknya ada tiga hal penting yang harus dipertimbangkan dalam proses pengambilan keputusan di pasar saham perdana, yaitu :

1. Faktor-faktor analitis.
2. Faktor-faktor psikologis, politis dan filosofis.
3. Faktor-faktor pasar dan investor.

Ada kecenderungan bahwa bukan faktor pertama yang menjadi penentu utama harga saham di pasar perdana, melainkan adalah faktor ke-2 dan ke-3, itu tidak aneh mengingat informasi mengenai perusahaan sebelum *go public* sulit untuk diperoleh sebagai konsekuensi dari adanya kewajiban untuk menerbitkan informasi sebagaimana halnya perusahaan publik.

Hal-hal penting yang harus diperhatikan investor di pasar perdana adalah mengetahui bagian-bagian tersembunyi yang tidak dapat dideteksi tetapi terkait erat dengan proses persiapan dan penentuan harga saham. Investor disisi lain harus memperhatikan juga diluar aspek harga, misalnya kualitas perusahaan dan usaha yang dijalankan. Investor yang rasional dan analis sekuritas menghubungkan harga aktual sekuritas dengan nilai intrinsik berdasarkan informasi yang dimiliki investor mengenai kondisi perusahaan emiten. Jika harga saham *undervalued*,

maka akan mendorong investor untuk melakukan pembelian atau menahan bila saham tersebut telah dimiliki. Namun jika saham dinilai *overvalued* maka pada saat perdagangan di bursa para investor akan menjual saham yang dimilikinya atau menghindari pembelian saham tersebut. Akibat adanya koreksi pasar yang mengakibatkan harga saham yang *undervalued* cenderung turun saat diperdagangkan di pasar sekunder.

Penjamin emisi akan senantiasa mengedepankan aspek apa yang akan diperoleh di masa mendatang atas kegiatan penjaminan bukan pada harga yang terjadi saat ini. Penjamin emisi sangat berkepentingan pada prospek bukan kondisi sekarang. Meskipun ada kecenderungan bahwa saham-saham yang melakukan IPO mengalami fenomena *underpricing*, secara rata-rata bukan mustahil bahwa bila prospek perusahaan tidak bagus, dalam waktu tidak lama akan terjadi koreksi harga saham yang tidak kecil.

#### **2.4. Penentuan Harga Saham**

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

Analisis harga saham meliputi analisis fundamental merupakan suatu studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan data keuangan perusahaan

untuk menilai jenis saham tertentu. Analisis ini didasarkan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Sedangkan analisis teknikal menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Model analisis teknikal lebih menekankan pada tingkah laku pemodal dimasa akan datang berdasar kebiasaan di masa lalu. Dalam analisis teknikal terdapat beberapa asumsi menyatakan :

1. Bahwa harga saham mencerminkan yang relevan
2. Bahwa informasi tersebut ditentukan oleh perubahan harga di waktu yang lalu
3. Perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang.

## 2.5. Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah penelitian-penelitian yang telah dilakukan berkaitan dengan *underpricing* :

### 1. Kim et al

Penelitian yang dilakukan oleh Kim et al (1993) dalam Chastina dan Dwi (2005) menyebutkan bahwa variabel keuangan *financial leverage*, ROA, *proceeds* untuk investasi serta variabel signaling kualitas penjamin emisi, retensi kepemilikan dan ukuran penawaran, hasilnya menunjukkan variabel *financial leverage* berkorelasi positif terhadap *initial return*, ROA berkorelasi negatif dengan *initial return*. Sedangkan *proceeds* untuk investasi tidak

signifikan terhadap *initial return*, untuk variabel signaling hanya reputasi penjamin emisi yang signifikan terhadap *initial return*.

## 2. Trisnawati

Trisnawati (1998) dalam Chastina dan Dwi (2005) mengambil data tahun 1994-1995 dengan memfokuskan penelitian pada informasi keuangan dan non keuangan pada prospektus terhadap *return* di BEJ. Faktor keuangan yang digunakan dalam penelitian adalah profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA dan *financial leverage*. Sedangkan faktor-faktor non keuangan adalah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditawarkan, umur emiten. Penelitiannya berhasil membuktikan bahwa umur perusahaan mempengaruhi *initial return* secara signifikan dan berkorelasi positif. Tetapi dalam penelitiannya tidak berhasil membuktikan hipotesisnya yang menyatakan bahwa ada hubungan antara reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, persentase saham, ROA, *financial leverage*, dengan *initial return* secara signifikan.

## 3. Daljono (2000)

Dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara penjamin emisi dengan *initial return* adalah positif dengan menggunakan data perusahaan *go public* di BEJ pada tahun 1990-1997.

## 4. Syukriy Abdullah (2000)

Dengan mengambil 50 sampel perusahaan yang listing di BEJ pada tahun 1995-2000, menemukan bahwa variabel besaran perusahaan, profitabilitas (ROE), jenis industri manufaktur, dan persentase saham yang ditawarkan

pada publik secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* di BEJ.

**5. Hadri Kusuma (2001)**

Penelitiannya mengambil kegunaan prospektus perusahaan terhadap keputusan investasi, keputusan investasi diukur dengan *initial returns* terhadap pasar perdana dan keputusan investasi setelah 15 hari IPO (pasar sekunder). Variabel yang digunakan adalah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase penawaran, profitabilitas, *financial leverage*, solvabilitas perusahaan, periode penawaran, standar diviasi saham. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel prosentase penawaran, waktu *listing*, dan standar diviasi *return* secara signifikan berpengaruh terhadap *initial return*.

**6. Helen Sulistio (2005)**

Dalam penelitiannya menguji variabel ukuran perusahaan, *earnings per share*, *price earnings ratio*, tingkat *leverage*, persentase pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, pengaruh industri terhadap *initial return*. Hasilnya menunjukkan informasi akuntansi yang meliputi ukuran perusahaan, EPS, PER dan tingkat *leverage*, menunjukkan tingkat pengaruh *leverage* terhadap *initial return* adalah negatif signifikan, sementara informasi non akuntansi yang meliputi pemegang persentase saham lama, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* menunjukkan pengaruh persentase pemegang saham lama terhadap *initial return* adalah positif signifikan.

## 7. Chastina dan Dwi (2005)

Dalam penelitiannya menguji variabel reputasi *underwriter*, kurs, skala perusahaan (total aktiva), Profitabilitas (ROE), jenis industri (industri barang konsumen) terhadap *initial return* positif yang terjadi pada perusahaan yang *go public* pada tahun 1994-2001 di BEJ. Hasil dari penelitian tersebut adalah secara simultan variabel bebas terbukti mempengaruhi *underpricing*. Hanya variabel reputasi *underwriter* yang tidak signifikan.

### 2.6. Formulasi Hipotesis

Dengan didasarkan pada kajian teoritis dan hasil-hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### 2.6.1. Formulasi Uji F (Uji Kelayakan Model)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen yaitu SKALA PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, KURS, EPS, PER, REPUTASI UNDERWRITER, JENIS INDUSTRI, dalam uji kelayakan model penelitian. Jika hasil perhitungan dalam penelitian ini nilai signifikan F lebih kecil dari nilai  $\alpha$  5% maka model tersebut layak digunakan dalam penelitian ini. Penelitian yang dilakukan Chastina dan Dwi (2005) menunjukkan bahwa uji kelayakan model (uji F) dengan variabel skala perusahaan, profitabilitas, reputasi penjamin emisi, kurs dengan hasil regresi yang diperoleh signifikan F lebih kecil dari  $\alpha$  5% dapat disimpulkan bahwa variabel skala perusahaan, profitabilitas,

reputasi penjamin emisi, kurs, jenis industri barang konsumen layak digunakan dalam penelitian.

## **2.6.2. Formulasi Hipotesis Pengujian secara Parsial (Uji t)**

### **2.6.2.1. Skala Perusahaan**

Skala perusahaan dapat terlihat dari aset yang dimiliki oleh perusahaan, biasanya perusahaan besar memiliki aset yang besar juga nilainya. Secara teoritis perusahaan yang memiliki aset besar memiliki tingkat kepastian yang lebih besar sehingga tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa depan akan lebih kecil. Hal tersebut membantu investor untuk memprediksi risiko apabila investor tersebut berinvestasi pada perusahaan tersebut. Scherman (1992) dalam Chastina dan Dwi (2005) menemukan variabel skala perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* tetapi tidak disebutkan dengan jelas tentang arah dari pengaruh variabel ini. Untuk menjawab pertanyaan apakah skala perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*, maka disajikan hipotesis sebagai berikut :

Ha1 : Skala perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

### **2.6.2.2. Profitabilitas**

Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* (Kim, et.al., 1995) dalam Kurniawan (2007). Rasio profitabilitas merupakan perbandingan antara laba perusahaan dengan investasi atau ekuitas yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Semakin tinggi profitabilitas

perusahaan semakin tinggi efisiensi perusahaan tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan. Dalam penelitian ini, variabel profitabilitas diwakilkan dengan ROE yang diasumsikan sebagai ekspektasi investor atas dana yang ditanamkan pada perusahaan yang IPO, semakin besar ROE dari perusahaan tersebut, maka semakin banyak investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Hal ini memungkinkan meningkatnya harga penawaran saham pada saat pasar sekunder karena terdapat permintaan saham yang meningkat juga. Sehingga hipotesis yang disajikan sebagai berikut :

Ha2 : Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

#### **2.6.2.3.Kurs**

Kurs merupakan faktor makro ekonomi yang mempengaruhi harga saham, Sakhowi (1999) dalam Chastina dan Dwi (2005) menyatakan bahwa jumlah uang beredar dan perubahan nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Selain itu kurs dapat menggambarkan keadaan pasar. Pergerakan kurs yang dinamis dapat diperdagangkan dan dari kegiatan tersebut bisa didapatkan keuntungan yang diperoleh dari pengaruh variabel ini. Sehingga hipotesis yang disajikan sebagai berikut :

Ha3 : Kurs memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

#### **2.6.2.4.Earning per Share**

*Earning per Share* adalah rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah nilai saham yang beredar. Rasio ini digunakan untuk membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain (Sulistio, 2005). Variabel EPS merupakan

proxy laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham, Ardiansyah (2004) dalam Kurniawan (2007). Ketika investor mengevaluasi kinerja dari perusahaan tidak hanya *income* saja yang dinilai tetapi investor juga perlu mencermati bagaimana perubahan *income* berakibat kepada investasinya. Semakin mapan perusahaan maka semakin besar EPS yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut per lembar sahamnya. EPS berhubungan dengan risiko dan *performance* perusahaan.

Ha4 : EPS memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

#### **2.6.2.5. Price Earnings Ratio**

*Price Earnings Ratio* merupakan salah satu indikator kesuksesan perusahaan atas operesiasi pasar terhadap kemampuan emiten dalam menghasilkan laba. Menurut Basu (1978) dalam Sulistio (2005) perusahaan dengan PER tinggi cenderung mengalami penurunan harga saham sedangkan perusahaan dengan PER rendah cenderung mengalami peningkatan harga saham. Semakin kecil rasio semakin bagus sehingga semakin kecil risiko, dengan demikian semakin tinggi harga saham terdapat kemungkinan terjadinya fenomena *underpricing*.

Ha5 : PER memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

#### **2.6.2.6. Reputasi Underwriter**

Penjamin emisi atau underwriter merupakan bagian penting dari proses penawaran perdana, karena penjamin emisi yang memiliki reputasi menjadi jaminan bagi perusahaan bahwa proses penawaran umum akan berjalan secara

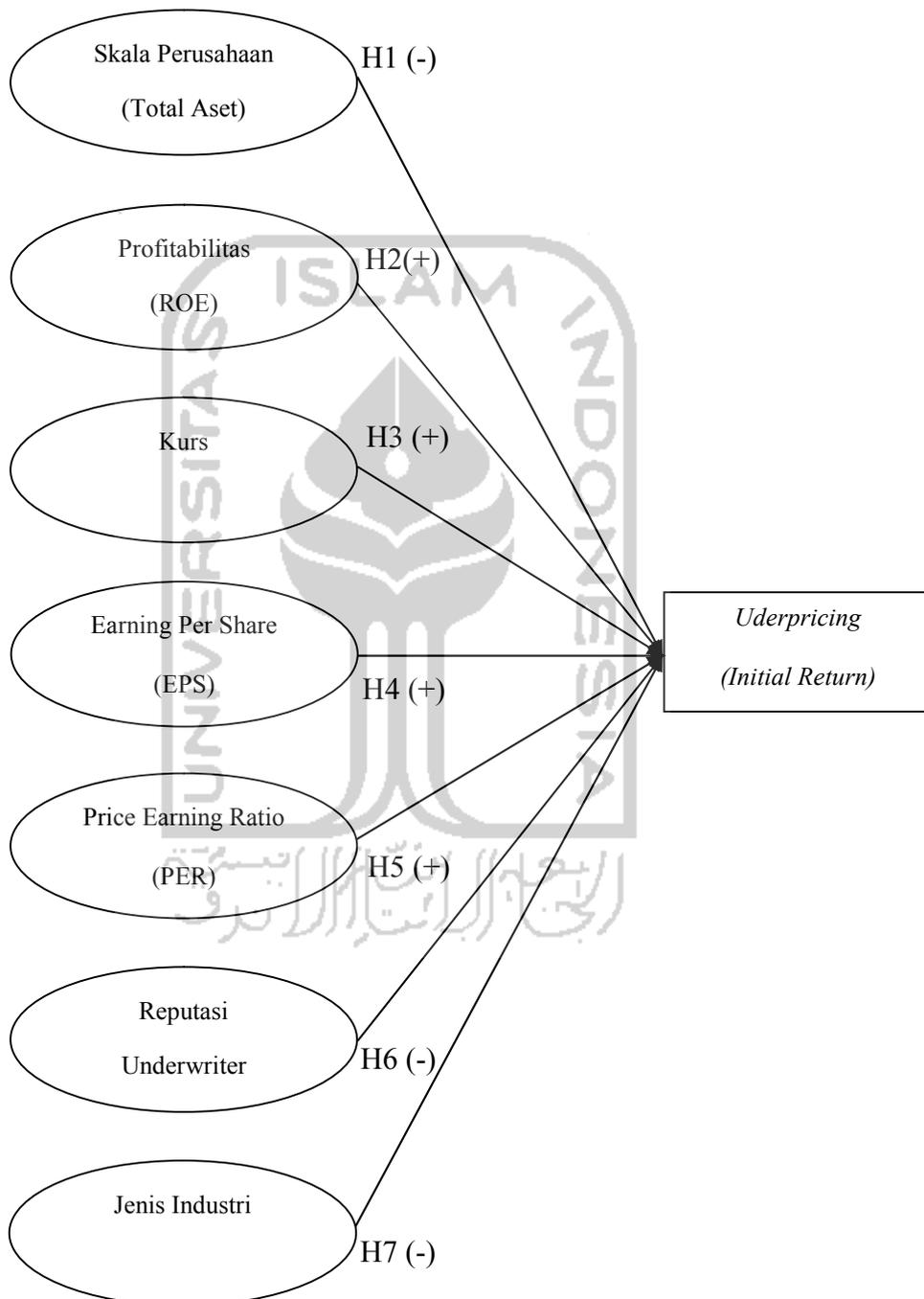
profesional dan memberikan pelayanan yang baik terhadap investor. dalam penentuan harga saham, penjamin emisi mengambil risiko terkecilnya yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibanding dengan harga saham sekunder pada pasar saham yang sama. Penelitian yang dilakukan oleh Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) dalam Chastina dan Dwi (2005) membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi signifikan mempengaruhi fenomena *underpricing* dengan arah negatif. Berarti semakin bagus reputasi penjamin emisi semakin kecil tingkat *underpricing*. Maka hipotesis yang disajikan yaitu :

Ha6 : Reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

#### **2.6.2.7. Jenis Industri**

Jenis industri sebagai variabel bebas digunakan untuk melihat apakah *underpricing* yang terjadi pada suatu jenis industri saja atau semua jenis industri. Karena setiap jenis industri memiliki karakteristik dan risiko yang berbeda. Tentunya risiko tersebut dapat menimbulkan keuntungan yang berbeda. Oleh karena itu dimungkinkan tingkat *underpricing* saham perdana tiap sektor industri berbeda. Penelitian Beatty dan Ritter (1986) dalam Chastina dan Dwi (2005) menyatakan bahwa harga saham perdana pada perusahaan yang lebih berisiko relatif lebih *underpriced* daripada perusahaan yang risiko relatif rendah.

Ha7 : Jenis industri memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.



**Gambar 2.1**

**Model Penelitian**

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Populasi dan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi seluruh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 sampai 2010. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Jenis metode ini termasuk dalam metode penarikan sampel secara tidak acak (*non-probability sampling*). Dalam metode ini setiap elemen populasi tidak mempunyai kesempatan yang sama untuk menjadi sampel penelitian, tetapi hanya elemen populasi yang memenuhi syarat atau kriteria tertentu dari penelitian dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang mengalami *underpricing*, yaitu perusahaan yang menjual saham dengan harga saham di pasar perdana (IPO) lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder.
- b. Perusahaan sampel memiliki informasi nama penjamin emisi.
- c. Laporan keuangan selama 5 periode dari tahun 2006-2010 yang digunakan, diambil dari Indonesian Capital Market Directory dan Indonesian Stock Exchange.
- d. Informasi mengenai rata-rata kurs sebulan sebelum IPO.

Selama tahun 2006-2010 terdapat 74 perusahaan yang mempunyai kriteria diatas atau yang memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini,

sehingga yang dijadikan sampel penelitian adalah 74 perusahaan. Seperti yang terlihat dalam tabel berikut ini :

**TABEL 3.1**  
**Pemilihan Sampel**

KETERANGAN	JUMLAH
Jumlah Populasi	89
Sampel yang tidak memenuhi kriteria	15
Jumlah sampel yang diambil berdasarkan kriteria	74

### 3.2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang diperlukan merupakan data sekunder, yaitu data yang sudah diolah oleh perusahaan dan sudah diterbitkan dalam bentuk laporan keuangan.

Dari data sekunder tersebut, data yang diperlukan antara lain :

- a. Data nama-nama perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2006-2010 yang dijadikan sampel penelitian.
- b. Data tanggal perusahaan yang melakukan IPO pada saat perusahaan *listing* di BEI.
- c. Data harga saham perdana pada saat IPO dan data harga saham di pasar sekunder.
- d. Kurs 30 hari sebelum perusahaan melakukan IPO

### 3.3. Pengukuran Variabel Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan serta hipotesis yang diajukan, maka variabel yang dianalisis dapat dikelompokkan menjadi :

## 1. Variabel Terikat (dependent)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Initial Return*, yaitu keuntungan yang diperoleh investor karena perbedaan harga saham pada saat penawaran perdana dengan harga penutupan di pasar sekunder pada hari pertama (*closing price*). Berikut perhitungan *Initial Return* :

$$\frac{(\text{Closing Price} - \text{Offering Price})}{\text{Offering Price}} * 100\%$$

## 2. Variabel Bebas (independent)

Variabel bebas adalah variabel yang diduga berpengaruh terhadap dependent variabel.

### a. Skala Perusahaan

Skala perusahaan adalah jumlah keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan, skala perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan semakin besar skala perusahaan tersebut. Variabel ini diukur dengan besar jumlah total aset yang dimiliki perusahaan, sebagai berikut :

$$\text{Skala Perusahaan} = \text{Total Aset yang dimiliki}$$

### b. Profitabilitas (prof)

Profitabilitas dapat menunjukkan kinerja perusahaan serta seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan laba, Kurniawan (2007). Rasio profitabilitas merupakan perbandingan antara laba perusahaan dengan investasi atau ekuitas yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Rasio ini dihitung sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Equity}}$$

**c. Kurs**

Kurs merupakan faktor makro ekonomi yang mempengaruhi harga saham, Sakhawi (1999) dalam Chastina dan Dwi (2005) menyatakan bahwa jumlah uang beredar dan perubahan nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Kurs diukur dengan kurs satu bulan sebelum emiten melakukan IPO.

**d. Earning Per Share**

EPS diukur berdasarkan perbandingan antara pendapatan bersih perusahaan dengan jumlah rata-rata saham yang beredar saat itu.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

**e. Price Earning Ratio**

PER diukur dengan cara membagi harga saham dengan keuntungan perlembar saham. Rasio ini digunakan untuk membandingkan suatu perusahaan dengan *Price Earning Ratio* rata-rata dari perusahaan dalam kelompok industri sejenis.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

**f. Reputasi Underwriter (undw)**

Pengukuran variabel *underwriter* menggunakan dummy variabel dengan nilai 1 untuk yang termasuk *top 10* dalam *20 most active brokerage house monthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan, dan nilai 0 yang tidak termasuk *top 10*.

### **g. Jenis Industri**

Variabel jenis industri diukur dengan menggunakan variabel *dummy* yaitu dengan memberi nilai 1 untuk industri barang konsumen dan nilai 0 untuk yang bukan industri barang konsumen.

## **3.4. Metode Analisis Data**

### **3.4.1. Analisis Persamaan Regresi Berganda**

Persamaan regresi berganda dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{IR} = \alpha + \beta_1 \text{aset} + \beta_2 \text{roe} + \beta_3 \text{kurs} + \beta_4 \text{eps} + \beta_5 \text{per} + \beta_6 \text{undw} + \beta_7 \text{indu} + e$$

Dimana :

Initial Return : Harga perdana saham hari pertama sebagai dependen variabel

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1 - \beta_7$  : Koefisien regresi dari tiap-tiap independent variabel

aset : Skala Perusahaan

roe : Profitabilitas dengan perhitungan ROE

kurs : Kurs

eps : Earning per share

per : Price earning ratio

undw : Reputasi underwriter

indu : Jenis industri

e : Residual

### **3.4.2. Uji Asumsi Klasik**

#### **3.4.2.1. Uji Multikolenieritas**

Multikolenieritas terindikasi apabila diantara satu variabel dengan variabel yang lain saling berkorelasi. Jika suatu persamaan regresi berganda terjadi multikolenieritas diantara variabel-variabel independent atau bebas maka variabel-variabel yang berkolinearitas tidak memberikan informasi tambahan apa-apa pada variabel dependen. Karena itu persamaan regresi berganda yang bagus adalah persamaan yang bebas dari adanya multikolenieritas antara variabel bebasnya. Metode untuk menguji adanya multikolenieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Batas dari tolerance value adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10 Rosyati (2002) dalam Aniendya (2006). Hasil analisis menunjukkan variabel independent dibawah nilai 10 dan tolerance value diatas 0,10. Dengan demikian tidak terjadi multikolenieritas. Untuk menguji ada tidaknya multikolenieritas dengan fasilitas korelation data analisisnya digunakan petunjuk pengambilan keputusan sebagai berikut (Santosa, 2001) :

1. Jika korelasi antara variabel  $> 0,10$  terjadi multikolenieritas
2. Jika korelasi antara variabel  $< 0,10$  terjadi non-multikolenieritas

#### **3.4.2.2. Uji Heteroskedastisitas**

Gejala heteroskedastisitas akan muncul apabila pengganggu (e) memiliki varian yang berbeda dari satu observasi yang lain. Adanya Heteroskedastisitas menyebabkan estimasi koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. Gujarti (1999) dalam Aniendya (2006) menyatakan bahwa terdapat beberapa metode yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas seperti

metode grafik, park, gejser, rank spearman dan barlett. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas dalam persamaan regresi digunakan metode grafik dengan menggunakan plot pada regresi dan metode gejser. Metode grafik dengan menggunakan nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID) untuk melihat ada tidaknya pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka telah terjadi heteroskedastisitas, jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Singgih, 2001).

#### **3.4.2.3. Uji Normalitas**

Uji Normalitas dilakukan bertujuan untuk mengetahui apakah sampel penelitian memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah model yang normal atau mendekati normal. Teknik yang digunakan adalah dengan melihat dari analisis grafik normal P-Plot.

#### **3.4.3. Uji Hipotesis**

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah ada tidaknya pengaruh variabel independent secara parsial terhadap variabel dependen yaitu *Underpricing* dengan menggunakan uji t. Sementara untuk menguji kelayakan model dengan menggunakan uji f.

#### **Hipotesis Pengujian t**

Dalam uji hipotesis secara parsial dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Menentukan hipotesis :

H0 : variabel-variabel independent secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Ha : variabel-variabel independent secara parsial mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

2. Menentukan  $\alpha$  ( $\alpha < 5\%$ )

Sig t hitung diperoleh dari : pengolahan dengan SPSS

3. Menentukan sig

4. Membandingkan sig dengan  $\alpha$

5. Mengambil keputusan

Jika sig  $< 5\%$  maka Ha diterima

Jika sig  $> 5\%$  maka Ha ditolak

### Uji Hipotesis t

Hipotesis 1 :

H01: Skala perusahaan tidak memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Ha1 : Skala perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hipotesis 2 :

H02: Profitabilitas tidak memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Ha2: Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Hipotesis 3 :

H03 : Rata-rata kurs tidak memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Ha3 : Rata-rata kurs memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Hipotesis 4 :

H04: EPS tidak memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Ha4: EPS memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Hipotesis 5 :

H05: PER tidak memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Ha5: PER memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Hipotesis 6 :

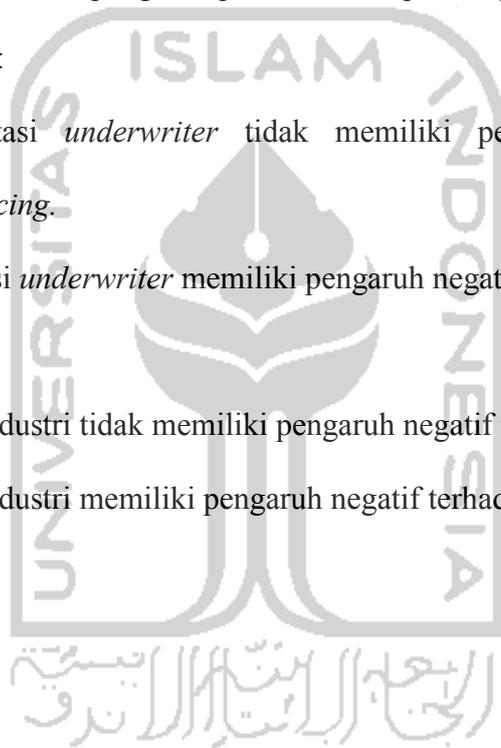
H06 : Reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Ha6: Reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hipotesis 7 :

H07: Jenis industri tidak memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Ha7: Jenis industri memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.



## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN

#### 4.1. Deskripsi Data

Dalam penelitian ini analisis yang digunakan adalah analisis kualitatif dan kuantitatif. Analisis kualitatif adalah analisis yang mengacu pada penjelasan mengenai gejala-gejala yang terjadi pada variabel penelitian. Sedangkan analisis kuantitatif merupakan perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka. Penelitian dimulai dengan mengumpulkan data-data variabel yang dibutuhkan, lalu menghitung besarnya total aset, ROE, kurs, EPS, PER masing-masing perusahaan pada tahun 2006-2010 berdasarkan data-data yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan. Selain itu dua variabel independen lainnya yaitu reputasi *underwriter* dan jenis industri diukur dengan memberikan skor pada masing-masing perusahaan dengan kriteria yang telah ditetapkan. Data-data tersebut dimasukkan kedalam tabel dengan menggunakan program excel kemudian dianalisis dengan program SPSS 17.0 untuk mendapatkan persamaan regresi berganda. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2010. Berdasarkan kriteria penyampelan pada tabel 3.1 halaman 26 yaitu sampel penelitian terdapat 74 perusahaan.

#### 4.2. Persiapan Analisis

Data keseluruhan variabel-variabel untuk setiap perusahaan dapat dilihat pada lampiran 1. Hasil perhitungan tersebut kemudian di regresi dengan menggunakan program SPSS 17.0. Sebelum melakukan pengujian hipotesis dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu untuk memastikan bahwa perhitungan bebas dari bias.

#### 4.3. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan agar hasil perhitungan yang diperoleh benar-benar relevan untuk kemudian dianalisis. Pengujian asumsi klasik meliputi 3 komponen pengujian, yaitu :

##### 4.3.1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat *tolerance value* atau *variance inflation factors* (VIF) yang diperoleh dari hasil regresi. Menurut Gujarati (1999) dalam Aniendya (2006) semakin tinggi nilai VIF maka semakin tinggi kolonieritas antar variabel independent, batasan nilai *tolerance value* adalah 0.10 dan VIF adalah 10 sehingga jika nilai *tolerance*  $< 0.10$  atau VIF  $> 10$  menunjukkan suatu variabel independent mempunyai gejala multikolinieritas. Berikut ini merupakan hasil uji multikolinieritas secara ringkas pada tabel 4.1 adalah :

**TABEL 4.1**

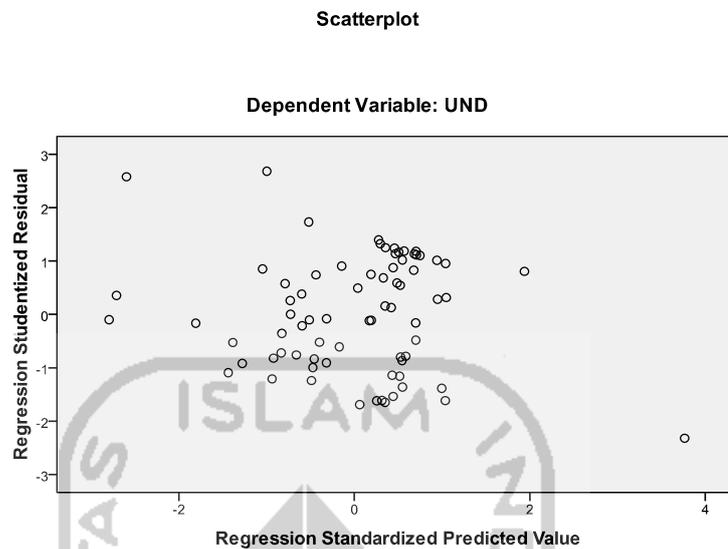
**Hasil Uji Multikolinearitas**

<b>Model</b>	<b>Variabel Independent</b>	<b>Tolerance Value</b>	<b>VIF</b>
1	Total Aset	0,971	1,030
	ROE	0,980	1,020
	RATA RATA KURS	0,968	1,033
	EPS	0,953	1,049
	PER	0,997	1,003
	Reputasi Underwriter	0,959	1,043
	Jenis Industri	0,959	1,042

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

**4.3.2. Uji Heteroskedastisitas**

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat jarak kuadrat titik-titik sebaran terhadap garis regresi. Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas dalam persamaan regresi digunakan metode grafik dengan menggunakan plot pada regresi dan metode gejser. Metode grafik dengan menggunakan nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID) untuk melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka telah terjadi heteroskedastisitas, jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



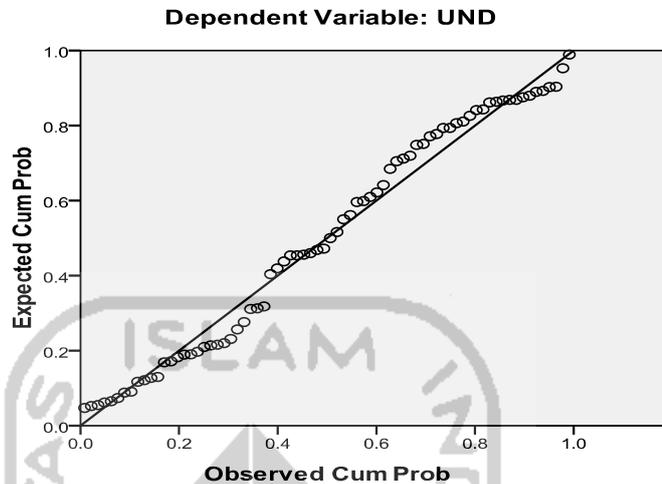
**Gambar 4.1. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Berdasarkan grafik *scatterplot* pada gambar 4.1 terlihat bahwa titik-titik sebaran secara acak, membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, kemudian terdapat titik-titik diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka model regresi ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

#### 4.3.3 Uji Normalitas

Uji Normalitas yang dilakukan dengan analisis grafik normal P-Plot yang membandingkan kumulatif dari distribusi normal, normalitas data dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



**Gambar 4.2. Hasil Uji Normalitas**

Berdasarkan grafik P-Plot pada gambar 4.2 terlihat bahwa titik-titik menyentuh disekitar garis diagonal yang berarti data berdistribusi normal.

**4.4 Analisis Hasil Regresi**

Berikut ini adalah tabel hasil uji regresi berganda dengan menggunakan program SPSS 17.0 :

**TABEL 4.2**

**Hasil Uji Estimasi Regresi**

<b>Model</b>	<b>Koefisien Regresi</b>	<b>Standart Error</b>	<b>t-Statistik</b>	<b>Sig t</b>
<b>(Constant)</b>	80.420	34.623	2.323	0.023
<b>Aset</b>	-3.269E-10	0.000	-1.954	0.055
<b>ROE</b>	-0.001	0.003	-4.75	0.637
<b>Kurs</b>	-0.006	0.004	-1.586	0.118
<b>EPS</b>	-0.007	0.013	-0.574	0.568
<b>PER</b>	0.014	0.007	1.947	0.056
<b>Undw</b>	-7.619	3.577	-2.130	0.037
<b>Indu</b>	-7.265	9.460	-0.768	0.445

Sumber: Data sekunder diolah, 2012.

$$\text{UND} = 80.420 - 3.269\text{E-}10 \text{ Aset} - 0.001 \text{ ROE} - 0.006 \text{ Kurs} - 0.007 \text{ EPS} + \\ 0.014 \text{ PER} - 7.619 \text{ UNDW} - 7.265 \text{ INDU} + e$$

Persamaan tersebut diatas menunjukkan bahwa ketujuh faktor yang mempengaruhi *underpricing* memiliki koefisien regresi yang bervariasi. Hal ini mengindikasikan bahwa ketujuh variabel tersebut mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap *underpricing* saham pada saat IPO.

Dari hasil yang didapat seperti tersebut dalam tabel dapat dijelaskan nilai masing-masing koefisien regresi faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* adalah sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta sebesar 80,420 yang berarti bahwa jika independent variabel yang terdiri dari skala perusahaan, profitabilitas, kurs, EPS, PER, reputasi underwriter, jenis industri sama dengan nol maka tingkat *underpricing* akan sebesar 80,420%
- b. Variabel Skala Perusahaan terhadap *Underpricing*  
Koefisien regresi skala perusahaan sebesar -3.269E-10 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan skala perusahaan akan menurunkan *Underpricing* sebesar 3.269E-10. Arah koefisien variabel adalah negatif, hal ini sesuai dengan harapan penelitian bahwa skala perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.
- c. Variabel Profitabilitas terhadap *Underpricing*  
Koefisien regresi profitabilitas (ROE) sebesar -0.001 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan ROE akan menurunkan *Underpricing* sebesar 0.001. Arah koefisien variabel adalah negatif, hal ini tidak sesuai dengan

harapan penelitian bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

d. Variabel Kurs terhadap *Underpricing*

Koefisien regresi kurs sebesar -0.006 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan kurs akan menurunkan *Underpricing* sebesar 0.006. Arah koefisien variabel adalah negatif, hal ini tidak sesuai dengan harapan penelitian bahwa kurs memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

e. Variabel *Earning per Share* terhadap *Underpricing*

Koefisien regresi EPS sebesar -0.007 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan EPS akan menurunkan *Underpricing* sebesar 0.007. Arah koefisien variabel adalah negatif, hal ini tidak sesuai dengan harapan penelitian bahwa EPS memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

f. Variabel *Price Earning Ratio* terhadap *Underpricing*

Koefisien regresi PER sebesar 0.014 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan PER akan menaikkan *Underpricing* sebesar 0.014. Arah koefisien variabel adalah positif, hal ini sesuai dengan harapan penelitian bahwa PER memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

g. Variabel Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Koefisien regresi reputasi *underwriter* sebesar -7.619 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan reputasi *underwriter* akan menurunkan *Underpricing* sebesar 7.619. Arah koefisien variabel adalah negatif, hal ini sesuai dengan harapan penelitian bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

h. Variabel Jenis Industri terhadap *Underpricing*

Koefisien regresi jenis industri sebesar -7.265 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan jenis industri akan menurunkan *Underpricing* sebesar 7.265. Arah koefisien variabel adalah negatif, hal ini sesuai dengan harapan penelitian bahwa jenis industri memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Dari ketujuh variabel independen, yaitu skala perusahaan, profitabilitas, rata-rata kurs, eps, per, reputasi *underwriter*, jenis industri ternyata hanya satu variabel yang mempengaruhi *underpricing* secara signifikan yaitu reputasi *underwriter*, sedangkan keenam variabel lainnya tidak menjelaskan adanya pengaruh yang signifikan.

#### 4.5. Pengujian Hipotesis

Pengujian F dilakukan untuk menguji apakah model penelitian dapat digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan tingkat signifikan lebih kecil dari  $\alpha$  5%. Berikut ini adalah tabel hasil uji F dengan menggunakan program SPSS 17.0 :

**TABEL 4.3**

**Hasil Uji F**

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

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2676.173	7	382.310	2.288	.038 <sup>a</sup>
	Residual	11027.435	66	167.082		
	Total	13703.608	73			

a. Predictors: (Constant), Indu, ROE, PER, Kurs, Aset, Undw, EPS

b. Dependent Variable: UND

Hasil uji F untuk uji kelayakan model menunjukkan signifikan 0.038 signifikan pada level  $\alpha=5\%$ . Dengan demikian variabel skala perusahaan, profitabilitas, kurs, EPS, PER, reputasi *underwriter*, jenis industri layak sebagai model penelitian yang berpengaruh terhadap *underpricing*.

Dalam penelitian ini pengujian hipotesis dilakukan secara parsial yaitu menguji masing-masing pengaruh variabel Skala Perusahaan, Profitabilitas, Kurs, EPS, PER, Reputasi Underwriter, dan Jenis Industri terhadap *underpricing* dengan menggunakan uji t. Berikut ini merupakan hasil uji t dengan menggunakan program SPSS 17.0 :

**TABEL 4.4****Hasil Uji t**

<b>Model</b>	<b>t-stat</b>	<b>Sig</b>	<b>Keterangan</b>
Skala Perusahaan (Aset)	-1.954	0.055	Tidak Signifikan
Profitabilitas (ROE)	-0.475	0.637	Tidak Signifikan
Kurs	-1.586	0.118	Tidak Signifikan
EPS	-0.574	0.568	Tidak Signifikan
PER	1.947	0.056	Tidak Signifikan
Reputasi Underwriter	-2.130	0.037	Signifikan
Jenis Industri	-0.768	0.445	Tidak Signifikan

Sumber : Data Sekunder diolah, 2012

Hipotesis 1 :

H01 : Skala perusahaan tidak memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Ha1 : Skala perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hasil pengujian terhadap skala perusahaan dengan menggunakan uji satu sisi menunjukkan bahwa nilai t sebesar -1.954 dengan signifikan sebesar 0.055 signifikan pada level  $\alpha=5\%$ . Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis pertama, oleh karena itu Ho diterima. Skala perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* perusahaan. Dengan demikian besar kecilnya skala perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya *underpricing* perusahaan. Walaupun hasil penelitian ini tidak signifikan, namun jika dilihat dari koefisien regresi negatif (-3.269E-10) sesuai dengan hasil yang diharapkan. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar skala perusahaan, maka semakin besar juga

tingkat kepercayaan publik terhadap perusahaan tersebut sehingga perusahaan menerapkan penawaran yang tinggi terhadap harga sahamnya pada penawaran perdana. Akibatnya *underpricing* menjadi lebih rendah. Tidak signifikan hasil penelitian ini mungkin disebabkan investor yang akan membeli saham tidak mengambil keputusan dengan hanya melihat skala perusahaan, masih banyak aspek yang dinilai investor untuk membeli saham tersebut.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) yang berhasil mendukung teori *uncertainty of company value* yaitu ketidakpastian nilai perusahaan di masa datang akan membuat investor ragu-ragu menginvestasikan uangnya di saham emiten, tetapi ketika emiten membaca prospektus, menganalisa skala perusahaan dengan total aset dapat dipergunakan untuk menambah penghasilan emiten dan mampu menutupi kewajibannya, maka risiko ketidakpastian di masa datang akan diperkecil. Total Aset dalam penelitian ini tidak berhasil mendukung penelitian Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) membuktikan bahwa total aset memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hipotesis 2 :

H02: Profitabilitas tidak memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Ha2: Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Hasil pengujian terhadap profitabilitas dengan menggunakan uji satu sisi menunjukkan bahwa nilai t sebesar -0.475 dengan signifikan sebesar 0.637 signifikan pada level  $\alpha=5\%$ . Hasil pengujian ini menunjukkan arah yang berbeda dengan hipotesis kedua yang menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*, dengan demikian Ho diterima. ROE adalah rasio yang

memberikan informasi kepada investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan menghasilkan laba. Semakin besar nilai ROE semakin besar juga pengembalian yang diharapkan investor, oleh karena itu investor kemungkinan akan mencari saham ini sehingga menyebabkan permintaan bertambah dan harga penawaran di pasar sekunder terdorong naik. Tetapi dalam penelitian ini tidak mendukung penelitian Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) yang mengatakan ROE berpengaruh positif terhadap *initial return*. Tidak signifikan dan berbedanya hasil penelitian ini karena sampel perusahaan yang diambil hanya berdasarkan perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2006-2010, tanpa mengelompokkan jenis industrinya, sehingga tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba antara perusahaan yang satu dengan yang lainnya berbeda.

Hipotesis 3 :

H03 : Kurs tidak memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Ha3 : Kurs memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Hasil pengujian terhadap kurs dengan menggunakan uji satu sisi menunjukkan bahwa nilai t sebesar -1.586 dengan signifikan sebesar 0.118 signifikan pada level  $\alpha=5\%$ . Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis ketiga, oleh karena itu Ho diterima. Kurs nilai tukar rupiah terhadap dollar dalam penelitian ini cukup stabil sehingga perusahaan yang melakukan IPO dan *underwriter* cenderung memberikan harga penawaran saham yang tidak terlalu rendah dan para investor tidak ragu untuk membeli sahamnya. Sehingga harga saham di pasar sekunder hanya sedikit meningkat yang menyebabkan tingkat *underpricing* tidak

terlalu tinggi. Terdapat hasil yang negatif antara kurs dengan *underpricing*, hal ini tidak mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005), dalam penelitiannya kurs rupiah terhadap dollar saat itu melemah sehingga investor tidak tertarik untuk berinvestasi di pasar modal, dengan kondisi seperti itu emiten cenderung menetapkan harga yang rendah sehingga tingkat *underpricing* semakin besar.

Hipotesis 4 :

H04 : EPS tidak memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Ha4 : EPS memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hasil pengujian terhadap EPS dengan menggunakan uji satu sisi menunjukkan bahwa nilai t sebesar -0.574 dengan signifikan sebesar 0.568 signifikan pada level  $\alpha=5\%$ . Hasil pengujian ini tidak berhasil mendukung hipotesis keempat yang mengatakan EPS memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*, signifikan pada level  $\alpha=5\%$  dengan demikian Ho diterima. EPS merupakan hasil perhitungan dari pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain (Sulistio, 2005). Semakin tinggi EPS semakin tinggi harga saham sehingga terdapat return positif di pasar sekunder. Dalam penelitian ini EPS tidak terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Hipotesis 5 :

H05 : PER tidak memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Ha5 : PER memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.

Hasil pengujian terhadap PER dengan menggunakan uji satu sisi menunjukkan bahwa nilai t sebesar 1.947 dengan signifikan sebesar 0.056 signifikan pada level  $\alpha=5\%$ . Hasil pengujian ini tidak berhasil mendukung hipotesis kelima tingkat signifikan lebih dari  $\alpha 5\%$  maka  $H_0$  diterima. Hasil penelitian ini tidak terbukti mendukung penelitian Sulistio (2005). Semakin kecil PER perusahaan semakin tinggi permintaan saham sehingga meningkatnya harga saham menyebabkan terjadinya *return* yang menyebabkan *underpricing*.

Hipotesis 6 :

H06 : Reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Ha6 : Reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hasil pengujian terhadap reputasi *underwriter* dengan menggunakan uji satu sisi menunjukkan bahwa nilai t sebesar -2.130 dengan signifikan sebesar 0.037 signifikan pada level  $\alpha=5\%$ . Hasil pengujian ini berhasil mendukung hipotesis keenam yang mengatakan reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*, selain itu tingkat signifikan sebesar  $0.037 < 0.05$  menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* mempengaruhi *underpricing* secara signifikan. Berbeda dengan hasil penelitian Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) pada periode penelitiannya reputasi *underwriter* tidak terbukti

mempengaruhi *underpricing*. Dengan koefisien regresi negatif, menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Hal ini disebabkan karena pihak *underwriter* sebagai pihak yang berkepentingan terhadap emiten dan investor. Menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan menandai prospek emiten di masa yang akan datang tidak menyesatkan. Sehingga dalam menentukan harga penawaran perdana menjadi lebih tinggi, dan berakibat menurunnya tingkat *underpricing*.

Hipotesis 7 :

H07 : Jenis industri tidak memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Ha7 : Jenis industri memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Hasil pengujian terhadap jenis industri dengan menggunakan uji satu sisi menunjukkan bahwa nilai t sebesar -0.768 dengan signifikan sebesar 0.445 signifikan pada level  $\alpha=5\%$ . Hasil pengujian ini berhasil mendukung hipotesis ketujuh yang mengatakan jenis industri memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*, variabel yang diukur pada jenis industri ini membedakan antara jenis industri barang konsumen dan bukan jenis industri barang konsumen. Perusahaan industri barang konsumen memiliki tingkat *underpricing* yang lebih kecil dibandingkan dengan industri lainnya.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Kesimpulan**

1. Dalam penelitian ini terbukti enam variabel tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, yaitu skala perusahaan, profitabilitas, kurs, EPS, PER, jenis industri.
2. Sedangkan variabel reputasi *underwriter* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hanya variabel reputasi *underwriter* yang mampu menjelaskan tingkat *underpricing* perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

#### **5.2. Implikasi Hasil Penelitian**

Bagi investor yang akan menanamkan investasinya pada perusahaan yang melakukan IPO sebaiknya lebih teliti dalam menganalisis saham sehingga mendapat keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dalam penelitian ini variabel yang terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing* secara signifikan adalah reputasi *underwriter* dapat dijadikan pertimbangan dalam berinvestasi.

### 5.3. Saran

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih terdapat banyak kekurangan. Untuk itu peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut :

1. Variabel yang telah digunakan dalam penelitian ini adalah skala perusahaan, profitabilitas, EPS, PER, reputasi *underwriter*, jenis industri. Untuk para peneliti yang tertarik untuk melakukan penelitian dibidang yang sama dapat menggunakan variabel-variabel lain yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* seperti umur perusahaan, tingkat inflasi, tingkat suku bunga bank.
2. Dalam penelitian ini belum dipisahkan antara perusahaan manufaktur dan nonmanufaktur. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya memisahkan antara perusahaan manufaktur dan non manufaktur sehingga data yang digunakan bisa lebih objektif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Syukriy, 2000, “*Fenomena Underpricing Dalam Penawaran Saham Perdana (IPO) dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya*”. Jurnal Manajemen dan Bisnis, Vol.3 No.1, hal 65-83
- Aniendya, Ricke, 2006, “*Variabel-Variabel Signaling dan Variabel-Variabel Keuangan yang Mempengaruhi IPO Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Jakarta (Tahun 2000-2004)*”, Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta
- Daljono Nasirwan, 2000 “*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ tahun 1990-1997*”, “*Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III*”, hal 556-572
- Darmadji Tjiptono, 2011 “*Pasar Modal di Indonesia*”. Jakarta: Salemba Empat
- Fatmawati, Zakiyah, 2006, “*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di BEJ (Tahun 2001-2004)*” , Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta
- Kurniawan, Benny, 2007, “*Analisis Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap INITIAL RETURN Dan Return 7 Hari Setelah INITIAL PUBLIC OFFERINGS (IPO)*”, Tesis MM UNDIP, Semarang
- Kusuma, Hadri, 2001 “*Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*”, “*Jurnal Siasat Bisnis*”, hal 61-75 .

Rusdin, Drs., Msi., 2006 “*Pasar Modal*”. Cetakan Pertama, Bandung: Alfabeta

Santosa, S., 2001, “*Aplikasi Excel dalam Statistik Bisnis*”, Jakarta: PT. Elex  
Media Komputindo.

Singgih, 2001, “*Mengenal SPSS 10.0 Release For Windows*”, Jakarta: PT. Elex  
Media Komputindo.

Sulistio, Helen, 2005, “Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap *INITIAL RETURN* : Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan *INITIAL PUBLIC OFFERING* di Bursa Efek Jakarta”, “*Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*”, hal 87-99

Syahputra, Surya Hadi, 2008, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan yang IPO di BEJ Tahun 2003-2006*, Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta

Yolana, Chastina. dan Martani Dwi, 2005, “Variabel-variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001”, “*Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*”, hal 538-551

UU RI No. 8/1995 Tentang Pasar Modal

[www.idx.co.id/factbook](http://www.idx.co.id/factbook)

PP. No. 45-46 tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar

Modal



**LAMPIRAN 1**  
**PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN**

<b>Tahun</b>	<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Perusahaan</b>	<b>Tanggal Listing</b>
2006	1	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	03/02/2006
	2	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	10/02/2006
	3	RAJA	Rukun Raharja Tbk	19/04/2006
	4	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk	01/06/2006
	5	BBKP	Bank Bukopin Tbk	10/07/2006
	6	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	12/07/2006
	7	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	25/07/2006
	8	IATA	Indonesia Air Transport Tbk	13/09/2006
	9	TRUB	Truba Alam Manunggal E. Tbk	16/10/2006
	10	CPRO	Central Proteinaprima Tbk	28/11/2006
	11	FREN	Mobile-8 Telecom Tbk	29/11/2006
	12	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	15/12/2006
2007	13	BISI	Bisi International Tbk	28/05/2007
	14	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	31/05/2007
	15	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	15/06/2007
	16	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	18/06/2007
	17	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	22/06/2007
	18	MCOR	Bank Multicor Tbk	03/07/2007
	19	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	11/07/2007
	20	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	13/07/2007
	21	DEWA	Darma Henwa Tbk	26/09/2007
	22	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk	04/10/2007
	23	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	10/10/2007
	24	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	29/10/2007
	25	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	06/11/2007
	26	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	08/11/2007

<b>Tahun</b>	<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Perusahaan</b>	<b>Tanggal Listing</b>
	27	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	12/11/2007
	28	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	04/12/2007
	29	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk	12/12/2007
	30	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	18/12/2007
	31	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	18/12/2007
	32	COWL	Cowell Development Tbk	19/12/2007
2008	33	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk.	02/01/1900
	34	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	14/01/2008
	35	ELSA	Elnusa Tbk	06/02/2008
	36	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk	05/03/2008
	37	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	09/04/2008
	38	GZCO	Gozco Plantations Tbk	15/05/2008
	39	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	06/06/2008
	40	INDY	Indika Energy Tbk	11/06/2008
	41	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	08/07/2008
	42	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Ind. Tbk	11/07/2008
	43	ADRO	Adaro Energy Tbk	16/07/2008
	44	HOME	Hotel Mandarin Regency Tbk	17/07/2008
	45	TRAM	Trada Maritime Tbk	10/09/2008
	46	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	17/10/2008
2009	47	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	14/04/2009
	48	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	01/06/2009
	49	INVS	Inovisi Infracom Tbk	03/07/2009
	50	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	10/07/2009
	51	BWPT	BW Plantation Tbk	27/10/2009
	52	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk	10/12/2009
	53	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	11/12/2009
	54	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	17/12/2009

<b>Tahun</b>	<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Perusahaan</b>	<b>Tanggal Listing</b>
2010	55	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk	12/01/2010
	56	PTPP	PP (Persero) Tbk	09/02/2010
	57	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk	11/02/2010
	58	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	08/03/2010
	59	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	28/06/2010
	60	GOLD	Golden Retailindo Tbk	07/07/2010
	61	SKYB	Skybee Tbk	07/07/2010
	62	IPOI	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	09/07/2010
	63	GREN	Evergreen Invesco Tbk	09/07/2010
	64	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	12/07/2010
	65	BRAU	Berau Coal Energy Tbk	19/08/2010
	66	HRUM	Harum Energy Tbk	06/10/2010
	67	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07/10/2010
	68	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	26/10/2010
	69	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk	10/11/2010
	70	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	11/11/2010
	71	BORN	Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk	26/11/2010
	72	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	30/11/2010
	73	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk	09/12/2010
	74	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	13/12/2010

**LAMPIRAN 2**  
**DATA PERHITUNGAN UNDERPRICING**

<b>Tahun</b>	<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Perusahaan</b>	<b>OP (Rp)</b>	<b>CP (Rp)</b>	<b>Tingkat Underpricing (%)</b>
2006	1	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	110	155	29,032
	2	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	880	1.130	22,124
	3	RAJA	Rukun Raharja Tbk	120	215	44,186
	4	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk	160	235	31,915
	5	BBKP	Bank Bukopin Tbk	350	380	7,895
	6	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	250	375	33,333
	7	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	345	370	6,757
	8	IATA	Indonesia Air Transport Tbk	130	135	3,704
	9	TRUB	Truba Alam Manunggal E. Tbk	110	180	38,889
	10	CPRO	Central Proteinaprima Tbk	110	185	40,541
	11	FREN	Mobile-8 Telecom Tbk	225	280	19,643
	12	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	115	145	20,690
2007	13	BISI	Bisi International Tbk	200	340	41,176
	14	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	245	415	40,964
	15	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	120	204	41,176
	16	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	2.340	2.525	7,327
	17	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	900	940	4,255
	18	MCOR	Bank Multicor Tbk	200	225	11,111
	19	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	400	680	41,176
	20	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	125	212	41,038
	21	DEWA	Darma Henwa Tbk	335	565	40,708
	22	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk	150	205	26,829
	23	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	310	345	10,145
	24	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	420	560	25,000
	25	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	820	980	16,327
	26	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	580	640	9,375

<b>Tahun</b>	<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Perusahaan</b>	<b>OP (Rp)</b>	<b>CP (Rp)</b>	<b>Tingkat Underpricing (%)</b>
	27	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	1.700	2.050	17,073
	28	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	615	980	37,245
	29	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk	200	220	9,091
	30	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	14.000	19.600	28,571
	31	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	105	178	41,011
	32	COWL	Cowell Development Tbk	130	221	41,176
2008	33	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk.	1.080	1.320	18,182
	34	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	150	255	41,176
	35	ELSA	Elnusa Tbk	400	515	22,330
	36	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk	545	640	14,844
	37	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	170	226	24,779
	38	GZCO	Gozco Plantations Tbk	225	275	18,182
	39	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	550	560	1,786
	40	INDY	Indika Energy Tbk	2.950	3.425	13,869
	41	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	200	340	41,176
	42	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Ind. Tbk	260	355	26,761
	43	ADRO	Adaro Energy Tbk	1.100	1.730	36,416
	44	HOME	Hotel Mandarin Regency Tbk	110	183	39,891
	45	TRAM	Trada Maritime Tbk	125	159	21,384
	46	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	150	159	5,660
2009	47	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	225	230	2,174
	48	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	110	121	9,091
	49	INVS	Inovisi Infracom Tbk	125	145	13,793
	50	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	2.100	2.750	23,636
	51	BWPT	BW Plantation Tbk	550	570	3,509
	52	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk	1.500	2.250	33,333
	53	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	110	173	36,416

<b>Tahun</b>	<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Perusahaan</b>	<b>OP (Rp)</b>	<b>CP (Rp)</b>	<b>Tingkat Underpricing (%)</b>
	54	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	800	840	4,762
2010	55	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk	720	730	1,370
	56	PTPP	PP (Persero) Tbk	560	580	3,448
	57	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk	140	191	26,702
	58	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	1.050	1.570	33,121
	59	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	1.275	1.490	14,430
	60	GOLD	Golden Retailindo Tbk	350	520	32,692
	61	SKYB	Skybee Tbk	375	560	33,036
	62	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	210	235	10,638
	63	GREN	Evergreen Invesco Tbk	105	178	41,011
	64	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	260	310	16,129
	65	BRAU	Berau Coal Energy Tbk	400	445	10,112
	66	HRUM	Harum Energy Tbk	5.200	5.450	4,587
	67	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	5.395	5.950	9,328
	68	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	2.025	2.400	15,625
	69	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk	850	1.270	33,071
	70	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	365	410	10,976
	71	BORN	Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk	1.170	1.280	8,594
	72	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	275	410	32,927
	73	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk	635	700	9,286
	74	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	150	255	41,176

**LAMPIRAN 3**  
**PERINGKAT UNDERWRITER BIG TEN 2006-2010**

**1. Tahun 2006**

<b>Nama Underwriter</b>	<b>Nilai Transaksi 2006 (dalam miliaran rupiah)</b>
Kim Eng Securities	47601
CLSA Indonesia	42089
Danareksa Sekuritas	33718
Trimegah Securities Tbk	29916
Ciptadana Securities	29389
CIMB-GK Securities Indonesia	29371
Mandiri Sekuritas	23976
DBS Vickers Securities Indonesia	23733
UBS Securities Indonesia	22429
JP Morgan Securities Indonesia	22233

**2. Tahun 2007**

<b>Nama Underwriter</b>	<b>Nilai Transaksi 2007 (dalam miliaran rupiah)</b>
Kim Eng Securities	95406
Trimegah Securities Tbk	84844
Hortus Danavest Tbk	74222
CIMB-GK Securities Indonesia	69134
Danareksa Sekuritas	68867
Ciptadana Securities	66942
CLSA Indonesia	64893
Optima Kharya Capital Securities	58615
Valbury Asia Securities	53444
Lautandhana Securindo	48402

### 3. Tahun 2008

<b>Nama Underwriter</b>	<b>Nilai Transaksi 2008 (dalam miliaran rupiah)</b>
Kim Eng Securities	130519
CIMB-GK Securities Indonesia	122970
CLSA Indonesia	114726
Danatama Makmur	109934
Danareksa Sekuritas	75375
UBS Securities Indonesia	69845
Deutsche Securities Indonesia	68852
Macquarie Capital Securities Indonesia	67523
Merrill Lynch Indonesia	64077
Trimegah Securities Tbk	59524

### 4. Tahun 2009

<b>Nama Underwriter</b>	<b>Nilai Transaksi 2009 (dalam miliaran rupiah)</b>
CLSA Indonesia	90457
Danareksa Sekuritas	89412
Kim Eng Securities	82787
CIMB Securities Indonesia	82408
Credit Suisse Securities Indonesia	81769
eTrading Securities	70416
Deutsche Securities Indonesia	65450
Indo Premier Securities	60354
Ciptadana Securities	54025
Phillip Securities Indonesia	53358

### 5. Tahun 2010

<b>Nama Underwriter</b>	<b>Nilai Transaksi 2010 (dalam miliaran rupiah)</b>
Credit Suisse Securities Indonesia	142935
CIMB Securities Indonesia	142010
Kim Eng Securities	114597
CLSA Indonesia	100164
JP Morgan Securities Indonesia	95378
Deutsche Securities Indonesia	94787
Macquarie Capital Sec.Indonesia	92714
UBS Securities Indonesia	81076
eTrading Securities	75252
Bahana Securities	71060

Sumber : Fact Book 2007-2011 (idx.co.id)

**LAMPIRAN 4**  
**DATA TENTANG REPUTASI UNDERWRITER**

No	Kode	Underwriter	Nilai
1	BTEL	Danatama Makmur	0
2	MAIN	CIMB Niaga Securities	0
3	RAJA	CIMB Niaga Securities	0
4	BNBA	PT Makinta Sekuritas	0
5	BBKP	PT ABN Amro Asia Sekuritas Ind, PT Bahana Sekuritas	0
6	RUIS	PT Makinta Sekuritas	0
7	TOTL	PT CSLA Indonesia, PT Kim Eng Securities	1
8	IATA	PT Bakti Securities	0
9	TRUB	PT Danatama Makmur	0
10	CPRO	PT Danatama Makmur	0
11	FREN	PT Bhakti Securities, PT Danareksa Securities, PT CIMB GK Sec	1
12	SDRA	Kresna Graha Sekurindo	0
13	BISI	PT IndoPremier Securities	0
14	WEHA	PT Danpac Sekuritas	0
15	BKDP	PT Ciptadana Securities	1
16	SGRO	PT Danareksa sekuritas	1
17	MNCN	PT Bhakti securities, PT Danareksa Sekuritas	1
18	MCOR	PT Investindo Nusantara Sekuritas, PT Danasakti Securities	0
19	PKPK	PT BNI Securities, PT Investindo Niusantara Sekuritas	0
20	LCGP	PT Danatama Makmur	0
21	DEWA	PT BNI Securities, PT Sinarmas Sekuritas	0
22	BACA	PT Danareksa sekuritas , PT Mandiri Sekuritas	1
23	GPRA	PT Bahana Securities, PT CIMB-GK securities Indonesia	1
24	WIKA	PT CLSA Indonesia , PT Dinamika Usahajaya	1
25	ACES	PT Danareksa Sekuritas	1
26	PTSN	PT Bahana Securities, PT Danareksa Sekuritas , PT Mandiri Sekuritas	1
27	JSMR	PT Indo Premier Securities	0
28	JKON	PT BDS Vickers Securities Indonesia	0
29	CSAP	PT Ciptadana Securities	1
30	ITMG	PT UBS Securities Indonesia	0
31	ASRI	PT Ciptadana Securities	1
32	COWL	PT Makinta Securities	0
33	BAEK	PT Dinamika Usahajaya	0

No	Kode	Underwriter	Nilai
34	BAPA	PT Makinta Securities	0
35	ELSA	Mandiri Sekuritas	0
36	YPAS	Investindo Nusantara Sekuritas, BNI Securities, Panca Global Securities	0
37	KOIN	PT Makinta securities	0
38	GZCO	PT CLSA Indonesia , PT Semesta Indovest	1
39	BSDE	PT CLSA Indonesia , PT Nusadana Capital Indonesia,	1
40	INDY	PT Danareksa Sekuritas , , PT Mandiri Sekuritas	0
41	PDES	PT Dinamika Usahajaya, PT Danasakti Securities	0
42	KBRI	Henan Putihra	0
43	ADRO	PT Danatama Makmur	1
44	HOME	PT Overseas Securities	0
45	TRAM	PT Danatama Makmur , PT HD Capital Tbk	1
46	SIAP	PT Asia Kapitalindo Securities	0
47	TRIO	PT Mandiri Sekuritas, PT Sucorinvest Central Gani	0
48	BPFI	PT Panin Sekuritas Tbk	0
49	INVS	PT Reliance securities Tbk, PT Investindo Nusantara Sekuritas	0
50	MKPI	PT Mandiri Sekuritas, PT Lautandhana Securindo	0
51	BWPT	PT BNP Paribas , PT Danareksa sekuritas	1
52	DSSA	PT OSK Nusadana Securities Indonesia	0
53	BCIP	PT Overseas Securities	0
54	BBTN	PT Danatama Makmur , PT HD Capital Tbk	0
55	EMTK	PT Reliance securities Tbk	0
56	PTPP	PT Sinarmas Sekuritas	0
57	BIPI	PT Danatama Makmur,PT Sinarmas Sekuritas,PT Reliance Securities	0
58	TOWR	PT Dinamika Usahajaya	0
59	ROTI	PT Sinarmas Sekuritas	0
60	GOLD	PT Dinamika Usahajaya	0
61	SKYB	PT Lautandhana Securindo	0
62	IPOL	PT OSK Nusadana Securities Indonesia	0
63	GREN	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	0
64	BUVA	PT Mega Capital Indonesia, PT Reliance Securities, PT Sinarmas Sekuritas	0
65	BRAU	PT Reliance Securities,PT Danatama Makmur	0
66	HRUM	PT Mandiri Sekuritas.	0
67	ICBP	PT UBS Securities Indonesia and PT Indo Premier	1
68	TBIG	PT Danareksa, PT Bahana Securities, dan PT Mandiri Sekuritas.	0

No	Kode	Underwriter	Nilai
69	KRAS	PT Indopremier Securities dan PT Mandiri Sekuritas	0
70	APLN	PT Sinarmas Sekuritas	0
71	BORN	PT Sinarmas Sekuritas	0
72	MIDI	PT Indopremier Securities	0
73	BRMS	PT Sinarmas Sekuritas , PT Reliance securities	0
74	BSIM	PT Sinarmas Sekuritas , PT Reliance securities	0



**LAMPIRAN 5**  
**DATA PERHITUNGAN JENIS INDUSTRI**

No	Kode	Perusahaan	Jenis Industri	Nilai
1	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	Infrastructure/telekomunikasi	0
2	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	Basic-Industry	0
3	RAJA	Rukun Raharja Tbk	Infrastructure	0
4	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk	Finance	0
5	BBKP	Bank Bukopin Tbk	Finance	0
6	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	Mining	0
7	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	Property	0
8	IATA	Indonesia Air Transport Tbk	Infrastructure	0
9	TRUB	Truba Alam Manunggal E. Tbk	Infrastructure	0
10	CPRO	Central Proteinaprima Tbk	Agriculture	0
11	FREN	Mobile-8 Telecom Tbk	Infrastructure/telekomunikasi	0
12	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	Finance	0
13	BISI	Bisi International Tbk	Property	0
14	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	Trade	0
15	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	Misc-Industry	0
16	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	Infrastructure	0
17	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	Property	0
18	MCOR	Bank Multicor Tbk	Trade	0
19	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	Mining	0
20	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	Property	0
21	DEWA	Darma Henwa Tbk	Property	0
22	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk	Finance	0
23	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	Property	0
24	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	Property	0
25	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	Trade	0
26	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	Misc-Industry	0

No	Kode	Perusahaan	Jenis Industri	Nilai
27	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	Insfracture	0
28	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama	Property	0
29	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk	Trade	0
30	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	Mining	0
31	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	Property	0
32	COWL	Cowell Development Tbk	Property	0
33	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk.	Finance	0
34	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	Property	0
35	ELSA	Elnusa Tbk	Mining	0
36	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk	Basic-Industri	0
37	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	Trade	0
38	GZCO	Gozco Plantations Tbk	Agriculture	0
39	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	Agriculture	0
40	INDY	Indika Energy Tbk	Insfracture	0
41	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	Trade	0
42	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Ind. Tbk	Basic-Industri	0
43	ADRO	Adaro Energy Tbk	Mining	0
44	HOME	Hotel Mandarin Regency Tbk	Trade	0
45	TRAM	Trada Maritime Tbk	Insfracture	0
46	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	Basic-Industri	0
47	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	Trade	0
48	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	Finance	0
49	INVS	Inovisi Infracom Tbk	Infrastructure	0
50	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	Property	0
51	BWPT	BW Plantation Tbk	Agriculture	0
52	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk	Trade	0
53	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	Property	0

No	Kode	Perusahaan	Jenis Industri	Nilai
54	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	Finance	0
55	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk	Trade	0
56	PTPP	PP (Persero) Tbk	Property	0
57	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk	Mining	0
58	TOWR	Sarana Menara N. Tbk	Infrastructure	0
59	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	Consumer	1
60	GOLD	Golden Retailindo Tbk	Trade	0
61	SKYB	Skybee Tbk	Trade	0
62	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	Basic-Industry	0
63	GREN	Evergreen Invesco Tbk	Trade	0
64	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	Trade	0
65	BRAU	Berau Coal Energy Tbk	Mining	0
66	HRUM	Harum Energy Tbk	Mining	0
67	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Consumer	1
68	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	Infrastructure	0
69	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk	Basic-Industry	0
70	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	Property	0
71	BORN	Bumi Resources Minerals Tbk	Mining	0
72	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	Trade	0
73	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk	Trade	0
74	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	Finance	0

**LAMPIRAN 6**  
**DATA INFORMASI AKUNTANSI**

<b>Tahun</b>	<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Perusahaan</b>	<b>Total Aset</b>	<b>ROE</b>	<b>Kurs</b>	<b>EPS</b>	<b>PER</b>
2006	1	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	2.217.139.016	4,86	9844,00	3,86	63,43
	2	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	342.756.622	27,49	9507,00	140,00	6,22
	3	RAJA	Rukun Raharja Tbk	94.169.484	0,78	9216,00	1,00	575,84
	4	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk	1.741.750.994	7,50	8829,00	12,00	24,17
	5	BBKP	Bank Bukopin Tbk	31.556.143.184	18,90	9492,00	56,00	12,49
	6	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	329.879.109	18,43	9457,00	36,00	0,00
	7	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	1.000.385.607	22,76	9452,00	37,00	17,48
	8	IATA	Indonesia Air Transport Tbk	407.029.954	11,33	9487,00	13,00	10,46
	9	TRUB	Truba Alam Manunggal E. Tbk	1.805.391.909	2,62	9167,00	48,00	11,59
	10	CPRO	Central Proteinaprima Tbk	3.920.000.000	18,94	9140,00	13,00	15,71
	11	FREN	Mobile-8 Telecom Tbk	3.040.817.021	2,21	9140,00	2,00	178,27
	12	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	1.041.197.683	8,79	9119,00	9,00	20,62
2007	13	BISI	Bisi International Tbk	892.227.000	27,61	9135,00	50,00	39,95
	14	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	102.347.280	6,45	9128,00	396,00	17,00
	15	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	730.905.126	0,45	8847,00	0,47	444,19
	16	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	2.088.001.645	14,62	8866,00	114,00	30,32
	17	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	6.388.226.717	10,99	8735,00	31,00	26,13
	18	MCOR	Bank Multicor Tbk	1.402.568.000	5,21	8823,00	7,12	31,60
	19	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	307.181.794	19,36	9073,00	38,00	20,99
	20	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	87.764.926	1,48	9128,00	2,00	0,70
	21	DEWA	Darma Henwa Tbk	5.274.812.410	3,43	9422,00	6,42	96,00
	22	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk	120.443.387	6,76	9445,00	182,00	13,00
	23	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	1.292.359.320	6,72	9465,00	776,00	24,00
	24	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	4.133.063.845	10,00	9183,00	22,09	25,80
	25	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	704.402.625	10,24	9155,00	35,00	24,86

Tahun	No	Kode	Perusahaan	Total Aset	ROE	Kurs	EPS	PER
	26	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	799.538.391	4,58	9090,00	13,00	48,17
	27	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	13.847.227.161	4652,17	9116,00	40,88	46,48
	28	JKON	Jaya Konstruksi Manggala P. Tbk	1.164.204.723	18,75	9188,00	28,00	53,38
	29	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk	1.078.198.473	8,79	9213,00	12,00	17,72
	30	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	7.413.534.777	12,14	9334,00	473,00	4,85
	31	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	2.966.023.592	1,20	9334,00	1,00	168,85
	32	COWL	Cowell Development Tbk	226.300.361	6,51	9334,00	10,00	34,13
2008	33	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk.	18.211.454.188	16,08	9309,00	98,00	22,70
	34	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	127.212.981	0,77	9382,00	1,00	211,03
	35	ELSA	Elnusa Tbk	3.317.816.000	8,29	9471,00	18,00	6,38
	36	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk	180.549.749	15,78	9273,00	27,98	7,33
	37	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	431.947.510	6,14	9122,00	8,00	6,13
	38	GZCO	Gozco Plantations Tbk	1.428.610.335	6,21	9241,00	11,00	7,76
	39	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	4.381.085.317	10,77	9273,00	20,43	4,65
	40	INDY	Indika Energy Tbk	8.710.186.004	20,81	9309,00	208,00	5,24
	41	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	173.219.499	5,78	9401,00	8,00	11,93
	42	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Ind. Tbk	1.124.647.736	-19,85	9372,00	-25,00	-13,65
	43	ADRO	Adaro Energy Tbk	33.720.170.000	6,33	9373,00	28,00	17,49
	44	HOME	Hotel Mandarin Regency Tbk	195.442.420	-13,02	9364,00	-11,64	-10,22
	45	TRAM	Trada Maritime Tbk	1.377.530.506	4,30	9259,00	5,00	10,00
	46	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	142.216.191	5,22	9435,00	6,00	18,30
2009	47	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	1.948.835.606	17,12	11224,00	26,00	8,32
	48	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	230.152.467	13,38	10708,00	17,00	8,31
	49	INVS	Inovisi Infracom Tbk	185.825.165	23,99	10281,00	-22,00	-2,28
	50	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	1.663.732.807	21,00	10084,00	252,00	2,30
	51	BWPT	BW Plantation Tbk	1.622.885.201	18,50	9769,00	41,00	12,54
	52	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk	5.023.939.147	1,73	9499,00	68,00	81,93
	53	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	166.677.118	6,39	9467,00	7,00	32,73

Tahun	No	Kode	Perusahaan	Total Aset	ROE	Kurs	EPS	PER
	54	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	58.516.058.000	8,98	9452,00	56,00	15,00
2010	55	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk	4.314.284.667	14,84	9489,00	83,83	14,55
	56	PTPP	PP (Persero) Tbk	5.444.073.900	15,98	9286,00	42,40	18,87
	57	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk	4.697.479.957	-2,90	9176,00	-8,24	-31,80
	58	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	7.411.393.000	8,16	9460,00	98,93	1703,22
	59	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	568.265.342	21,91	9385,00	99,00	26,77
	60	GOLD	Golden Retailindo Tbk	70.005.131	10,48	9341,00	21,00	20,00
	61	SKYB	Skybee Tbk	323.419.685	12,99	9341,00	32,49	16,93
	62	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	2.219.410.000	16,04	9284,00	26,00	9,83
	63	GREN	Evergreen Invesco Tbk	553.949.522	0,53	9284,00	1,00	222,46
	64	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	882.189.671	8,91	9246,00	14,00	22,72
	65	BRAU	Berau Coal Energy Tbk	16.645.499.000	19,39	7907,00	18,00	28,12
	66	HRUM	Harum Energy Tbk	3.470.174.000	35,85	9034,00	305,00	29,51
	67	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	13.361.313.000	19,10	9056,00	292,00	16,00
	68	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	5.176.442.000	15,24	8996,00	83,77	29,84
	69	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk	17.584.059.000	11,43	8967,00	81,31	14,76
	70	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	7.564.619.668	6,28	8970,00	12,00	32,63
	71	BORN	Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk	8.523.960.000	5,30	8958,00	20,00	67,96
	72	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	1.114.803.474	2,71	8973,00	4,00	108,76
	73	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk	20.096.000.000	4,50	9058,00	42,00	15,92
	74	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	11.232.179.000	11,17	8963,00	18,00	22,60

## LAMPIRAN 7

### DESKRIPTIF STATISTIK

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
UND	22.5796	13.70112	74
Aset	5.04E9	9.177E9	74
ROE	72.9011	539.69323	74
Kurs	9298.7297	415.87641	74
EPS	64.0959	123.81659	74
PER	66.9996	213.19987	74
Undw	.2432	.43197	74
Indu	.0270	.16327	74

UNIVERSITAS ISLAM NESESIA  
الرَّحْمَةُ الرَّحِيمِ  
الرَّحْمَةُ الرَّحِيمِ

## LAMPIRAN 8

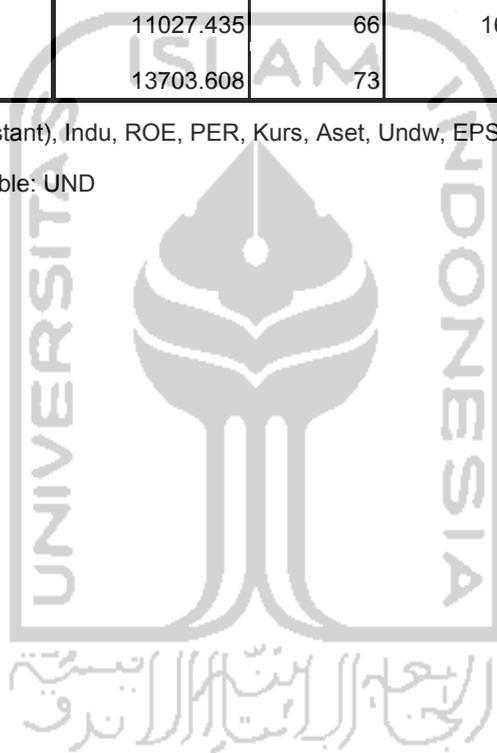
### HASIL UJI KELAYAKAN MODEL

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2676.173	7	382.310	2.288	.038 <sup>a</sup>
	Residual	11027.435	66	167.082		
	Total	13703.608	73			

a. Predictors: (Constant), Indu, ROE, PER, Kurs, Aset, Undw, EPS

b. Dependent Variable: UND



## LAMPIRAN 9

### REGRESI

Coefficients<sup>a</sup>

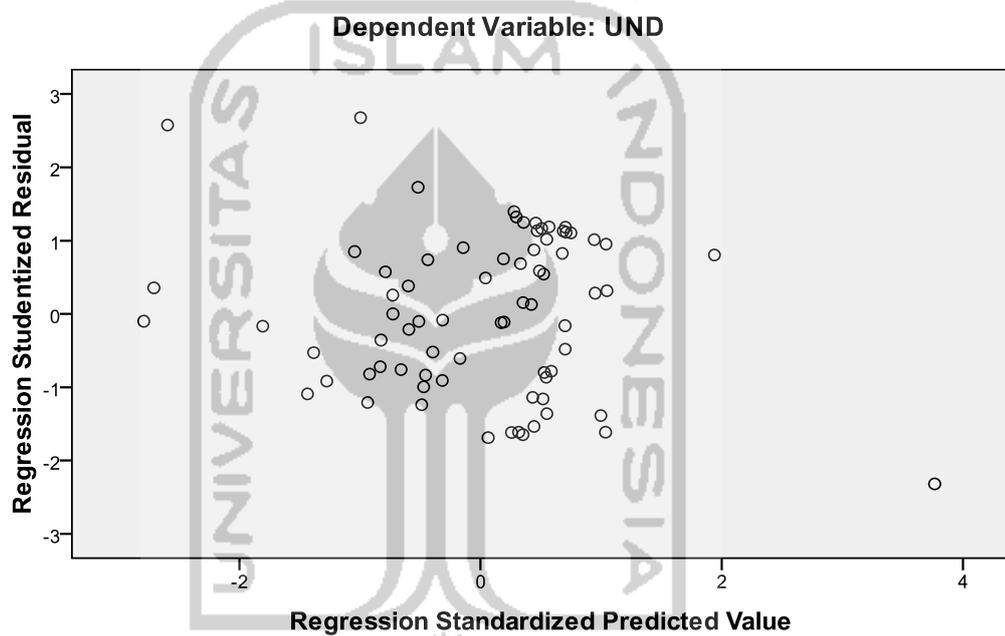
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	80.420	34.623		2.323	.023					
Aset	-3.269E-10	.000	-.219	-1.954	.055	-.206	-.234	-.216	.971	1.030
ROE	-.001	.003	-.053	-.475	.637	-.053	-.058	-.052	.980	1.020
Kurs	-.006	.004	-.178	-1.586	.118	-.127	-.192	-.175	.968	1.033
EPS	-.007	.013	-.065	-.574	.568	-.128	-.070	-.063	.953	1.049
PER	.014	.007	.215	1.947	.056	.233	.233	.215	.997	1.003
Undw	-7.619	3.577	-.240	-2.130	.037	-.229	-.254	-.235	.959	1.043
Indu	-7.265	9.460	-.087	-.768	.445	-.131	-.094	-.085	.959	1.042

a. Dependent Variable: UND

## LAMPIRAN 10

### HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

Scatterplot



**LAMPIRAN 11**

**HASIL UJI NORMALITAS**

**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**

