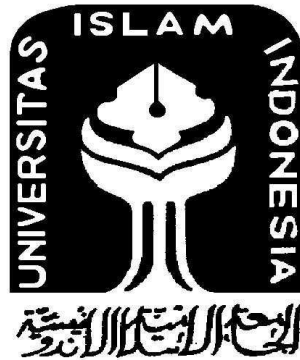


**Variabel Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Perusahaan
Yang Melakukan *Initial Public Offering* pada BEI**



SKRIPSI

Disusun oleh

Nama : Tri Sutrisno
No. Mahasiswa : 07312536
Program Studi : Akuntansi

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2012

**Variabel Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Perusahaan
Yang Melakukan *Initial Public Offering* pada BEI**

SKRIPSI

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

oleh:

Nama : Tri Sutrisno

No. Mahasiswa : 07312536

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2012**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta,

Penulis,



Tri Sutrisno

**Variabel Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada
Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering*
pada BEI**

Hasil Penelitian

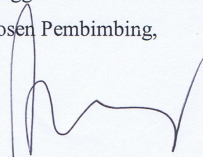
Diajukan oleh

Nama : Tri Sutrisno
No. Mahasiswa : 07312536
Program Studi : Akuntansi

Telah Disetujui Oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 15, 05, 2012

Dosen Pembimbing,



(Abriyani Puspaningsih, Dra., M.Si., Ak.)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Variabel Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang
Melakukan Initial Public Offering Pada BEI

Disusun Oleh: **TRI SUTRISNO**
Nomor Mahasiswa: **07312536**

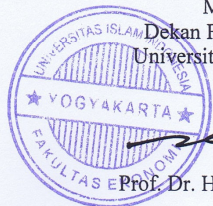
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 7 Juni 2012

Penguji/Pemb. Skripsi : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak
Penguji : Sigit Handoyo, SE, M.Bus



الجامعة الإسلامية
الابستد الاندو

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA

MOTTO

Manusia diciptakan tidak ada sempurna dan berbeda beda

Tergantung dari apa yang Tuhan mereka lekatkan kepadanya (takdir)

Supaya mereka bisa memahami kekurangan diri....

Dan supaya mereka bisa memahami kekurangan diri dan bagaimana memaknai hidup dengan apa yang mereka miliki..

Tuhan selalu mempunyai tujuan dibalik suatu penciptaan

Dan selalu ada alasan untuk setiap keterjadian

(Tri Sutrisno)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini dipersembahkan untuk orang-orang yang terkasih yang selalu mendukung, mendoakan dan membuat hariku semakin hari semakin berarti.

Teruntuk:

Alm. Ibu Saatun Binti Tanyar

Yang selalu memberi pandangan hidup serta kasih sayang kepada penulis

Bapak Pitoyo M Nasir

terima kasih atas dukungan moral dan spiritual kepada penulis

Sahabat sekaligus pacar, Evi Fitria Cahyaningsih

Yang selalu memberikan semangat kepada penulis

Berpikir, Hadapi dan Buktikan

KATA PENGANTAR

Puji syukur Penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan berkah, rahmat dan hidayah-Nya kepada Penulis, sehingga Penulis dapat menyelesaikan Skripsi ini.

Skripsi ini dibuat dalam rangka memenuhi sebagian persyaratan yang harus ditempuh untuk menyelesaikan pendidikan S1 pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Selesainya skripsi ini tidak lepas dari dukungan dan bantuan semua pihak. Untuk itu dalam kesempatan ini Penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada Yang Terhormat :

1. Hadri Kusuma Prof.Drs.,MBA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta dan dosen pembimbing akademik, yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menimba ilmu.
2. Abriyani Puspaningsih Dra.M.Si.,Ak. selaku Dosen Pembimbing, yang telah dengan penuh kesabaran membimbing dan mengarahkan penulisan skripsi ini tanpa mengenal lelah.
3. Bapak dan ibu Dosen FE UII yang telah memberikan ilmu yang dimiliki dengan penuh keikhlasan kepada penulis.
4. Segenap staf dan karyawan FE UII yang telah membantu kelancaran jalannya studi penulis. Keluarga besarku yang telah memberikan dukungan moril dari awal hingga selesainya penulisan skripsi ini.
5. Pihak-pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Akhirnya untuk kesempurnaan Skripsi ini Penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca. Semoga Skripsi ini dapat bermanfaat.

Yogyakarta,.....

Penulis

Tri Sutrisno

DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Sampul	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iv
Motto.....	v
Halaman Persembahan.....	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar isi.....	ix
Daftar Tabel	xii
Daftar lampiran.....	xiii
Abstraksi	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	7
1.3. Batasan Masalah	8
1.4. Tujuan Penelitian	8
1.5. Manfaat Penelitian	8
1.6. Sistematika pembahasan	9

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1. Pasar Modal	10
2.1.1. Jenis Pasar Modal	15
2.2. Go Public	17
2.3. Mekanisme <i>Initial Public Offering</i> (IPO)	20
2.3.1. Asymmetric Information	21
2.3.2. Hidden Action	22
2.3.3. Hidden Information	23
2.4. <i>Underpricing</i>	23
2.5. <i>Initial Return</i>	24
2.6. Informasi Akuntansi dan Informasi Non Akuntansi	26
2.7. Kajian Penelitian Terdahulu	28
2.8. Perumusan Hipotesis	33
2.9. Model Penelitian	36

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel	37
3.2. Data dan Sumber Data	37
3.3. Definisi Variabel dan Pengukuran Variabel Penelitian	38
3.4. Analisis Data	41
3.5. Teknik Analisis Data	42
3.5.1. Uji Asumsi Klasik	43
3.5.2. Uji Hipotesis	46
3.6. Teknik Pengujian Hipotesis	48

3.6.1. Uji t	48
3.6.2. Uji f	49
3.6.3. Koefisien Determinasi	50
BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1. Analisis Deskripsi	53
4.2. Pengujian Asumsi Klasik	54
4.2.1. Uji Multikolinieritas	54
4.2.2. Hasil Uji Autokorelasi.....	55
4.2.3. Uji Heteroskedastisitas	57
4.2.4. Hasil Uji <i>Normalitas</i>	58
4.3. Hasil Analisa Regresi Berganda	59
4.4. Hasil Uji T	60
4.5. Pembahasan	63
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	70
5.2. Saran	72
DAFTAR PUSTAKA	73

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
4.1. Perincian Perhitungan Sampel Tahun 2005-2010	52
4.2. Statistik Deskriptif	53
4.3. Nilai Variance Inflation Factor (VIF)	55
4.4. Hasil Uji Autokorelasi	56
4.5. Uji Heteroskedastisitas	57
4.6. Hasil Uji Normalitas	58
4.7. Ringkasan Hasil Regresi Berganda	59
4.8. Tabel Rekap Hasil Penelitian.....	67

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Daftar Perusahaan Yang IPO	76
2. <i>Initial Return</i> (IR)	78
3. <i>Return On Asset</i> (ROA)	80
4. Solvabilitas (SOLV)	82
5. Ukuran Perusahaan (<i>SIZE</i>)	84
6. Umur Perusahaan	86
7. Reputasi <i>Underwriter</i>	88
8. Hasil Regresi Linier Berganda	91
9. Hasil Uji Asumsi Klasik	95

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa dan memperoleh bukti yang empiris faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham IPO dengan priode penelitian 2005- 2010 yang terjadi pada Bursa Evek Indonesia(BEI) . Peneliti menggunakan metode regresi berganda variabel yang digunakan adalah Return on asset, solvabilitas perusahaan, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan reputasi underwriter dengan uji T.

Hasil analisis yang telah dilakukan berhasil membuktikan bahwa dari variabel – variabel yang digunakan hanya ukuran perusahaan dan reputasi underwriter yang secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat initial return sebesar $p < 0,05$ tetapi secara bersama – sama membuktikan bahwa semua variabel berpengaruh terhadap initial return pada periode 2005-2010.

Key: initial return, ROA, solvabilitas, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan reputasi underwriter.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Seiring dengan dinamika dan perkembangan teknologi serta perdagangan di seluruh dunia, khususnya peran dan posisi pasar modal sebagai salah satu jalur penyedia dana segar sekaligus sebagai barometer investasi menjadi semakin krusial. Hal ini dapat dilihat dengan semakin banyaknya perusahaan yang melakukan go publik. Setiap perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan dari dalam maupun dari luar perusahaan. Salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk dapat menghimpun dana dalam rangka melakukan penawaran umum penawaran umum saham (go publik). Penawaran umum saham (go publik) ini sering dikenal dengan istilah *initial Publik Offering* (IPO).

Istilah go publik adalah istilah hukum yang ditujukan bagi kegiatan suatu emiten untuk memasarkan dan menawarkan dan akhirnya menjual efek-efek yang diterbitkannya, baik dalam bentuk saham, obligasi atau efek lainnya kepada masyarakat secara luas. Dengan kata lain go publik adalah kegiatan emiten untuk menjual efek yang dikeluarkan kepada masyarakat, yang diharapkan akan membeli dengan demikian memberikan pemasukan dana kepada emiten baik untuk mengembangkan usahanya,

membayar hutang, atau untuk kegiatan lainnya yang diinginkan oleh emiten tersebut.

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan dipasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan go public dijual di pasar perdana (*Intial Public Offering*). Untuk mengetahui harga saham pada penawaran perdana dapat ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*) sebagai pihak yang membutuhkan dana, baik emiten maupun *underwriter* akan bertolak belakang dalam sikap. Emiten menginginkan harga perdana tinggi. namun sebaliknya, *underwriter* sebagai penjamin meminimalkan risiko yang ditanggung. Dalam tipe penjaminan *fullcommitment*, pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak dijual di pasar perdana. Keadaan tersebut membuat *underwriter* tidak berkeinginan untuk membeli saham yang tidak laku dijual. Untuk mengatasi perselisihan tersebut maka Upaya yang dilakukan adalah dengan bernegosiasi dengan emiten agar saham tersebut tidak terlalu tinggi harganya, bahkan cenderung *underpriced* . Sedangkan harga di pasar sekunder sendiri ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan).

Mekanisme penentuan harga pasar itu sendiri akan menyebabkan perbedaan harga saham antara pasar perdana dan pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama,

maka terjadi apa yang disebut *underpricing* (Rosyani dan Sabeni, 2002). Kondisi *underpricing* itu sendiri tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimal. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena mereka tidak menerima *initial return*. Pada penelitian ini *underpricing* diukur menggunakan *initial Return*, *Initial Return* (IR) adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Para pemilik perusahaan berusaha agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena jika terjadi *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada investor (Beatty (1989) dalam Daljono (2000)).

Underpricing dipengaruhi oleh beberapa faktor. Yang pertama yaitu tindakan yang disembunyikan (*hidden action*), artinya hasil dari perusahaan (contohnya laba) tergantung pada aktifitas manajer dan faktor faktor lain yang di luar kendali manajer. Jadi, ketika kondisi perusahaan bagus, pemilik tidak dapat menafsirkan dengan pasti apakah hasil tersebut akibat manajer telah bekerja dengan baik atau hanya karena keberuntungan saja. Faktor kedua adalah *hidden information*, yaitu permainan (*game*) antara seorang penjual yang mengetahui berapa biaya untuk membuat barang yang sedang dia jual, dengan pembeli yang tidak tahu biaya produksi dari barang yang akan dibeli. Faktor ketiga adalah asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi antara Emiten dan

underwriter, maupun antara Investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka perusahaan yang akan go public harus membuat prospektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Informasi prospektus dapat dibagi dua informasi, yaitu : informasi akuntansi dan informasi non akuntansi.

Agar informasi keuangan yang dimuat dalam prospektus dapat dipercaya, maka laporan keuangan tersebut harus diaudit oleh auditor (Keputusan Menteri Keuangan RI No. 859/KMK.01/1987). Informasi yang disajikan dalam prospektus memberikan gambaran perusahaan emiten yang berguna bagi investor untuk membuat keputusan.

Pada literatur keuangan fenomena *underpricing* merupakan topik yang menarik, karena harga pasar saham perdana seharusnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi biasanya dibuat dan disebarakan sebelum penawaran perdana dilakukan (*initial public offering*). Menurut Trisnawati (1998) prospektus perusahaan (informasi perusahaan) merupakan salah satu sumber informasi utama bagi investor yang ditujukan sebagai landasan dalam mengambil keputusan apakah akan berinvestasi atau tidak pada emiten atau tidak di pasar modal.

Informasi yang dapat diperoleh dari perusahaan (prospektus perusahaan) bisa meliputi informasi keuangan dan non keuangan. Pada informasi keuangan diantaranya profabilitas perusahaan (ROA) Tingkat profabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai atau mengenai efektifitas perusahaan, profitabilitas yang tinggi akan

mengurangi ketidak pastian IPO sehingga akan mengurangi tingkat underpricing. Selain itu informasi solvabilitas perusahaan, *solvabilitas* perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajiban dengan asset yang dimiliki perusahaan

Pada informasi non keuangan bisa diperoleh diantaranya informasi mengenai umur perusahaan. Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dalam usahanya, semakin lama perusahaan semakin banyak pula informasi yang bisa didapatkan oleh publik (Daljono, 2000) begitu pula dengan ukuran perusahaan ukuran perusahaan menentukan tingkat kepercayaan investor semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah informasi yang diperoleh dari perusahaan. Kemudahan memperoleh informasi akan meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi mengurangi faktor ketidak pastian yang berarti resiko underpricing lebih kecil dan ekspektasi initial return lebih rendah. Ada juga reputasi *underwriter*, pada *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi lebih berpengalaman dan lebih profesional dalam menangani IPO perusahaan. Mereka juga mempunyai beban moral yang lebih besar untuk mempertahankan reputasi baiknya sehingga pemilihan *underwriter* yang berkualitas akan memberikan keyakinan lebih bagi investor akan keberhasilan IPO perusahaan.

Penelitian ini akan mengambil beberapa variabel dari penelitian yang dilakukan oleh Helen Sulistio (2005) untuk dibandingkan dengan hasil dari penelitian – penelitian yang terdahulu. Adapun variabel yang

diambil adalah reputasi *underwriter* dan Ukuran Perusahaan (Size). Kemudian akan ditambah variabel – variabel baru dengan harapan hasilnya akan lebih baik. Variabel yang akan peneliti masukan yaitu: profitabilitas (ROA), solvabilitas (debt to total asset), dan umur perusahaan. Pertimbangan memasukan profitabilitas (ROA) karena profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Semakin besar nilai ROA maka tingkat pengembalian yang diharapkan investor akan semakin besar pula Trisnawati (1998).

Adanya ketidak konsistenan dalam hasil penelitian terdahulu mendorong penulis untuk meneliti kembali variabel apa saja yang mempengaruhi initial return saham BEI. Ketidak konsistensian ini dapat dijelaskan dari penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1998) menyatakan bahwa Umur Perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Initial return*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dajono (2000) menjelaskan bahwa reputasi penjamin emisi, dan *financial leverage* yang berpengaruh signifikan terhadap initial return, sedangkan untuk umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Penelitian ini akan menguji hubungan antara variabel informasi akuntansi dan informasi non akuntansi terhadap *initial return*.

Selain itu Untuk penelitian yang dilakukan oleh Chastina Yolana dan Dwi Martini (2002) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *initial return* sedangkan penelitian yang

dilakukan oleh Helen Sulistio (2005) tidak berhasil membuktikan adanya hubungan signifikan ukuran perusahaan terhadap *initial return*. Kemungkinan yang terjadi dalam penelitian Helen Sulistio (2005), dikarenakan pengukuran serta pemilihan sample kurang tepat. Perbedaan dari hasil penelitian terdahulu, menarik minat penulis untuk mencoba melakukan penelitian sejenis sebagai perbandingan penelitian yang dilakukan oleh Helen Sulistio (2005) dengan penelitian Chastina Yolana dan Dwi Martini (2002) karena tidak konsistensi hasil penelitian.

Berdasar dari latar belakang diatas maka penulis dalam penulisan ini mengambil judul “**Variabel Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* pada BEI**”.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Merujuk paparan diatas, maka diambil beberapa rumusan masalah guna sebagai batasan sebagai batasan penelitian, antara lain :

1. Apakah *return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI?
2. Apakah *solvabilitas* perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI?
3. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI?
4. Apakah ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI?

5. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI?

1.3 Batasan Masalah

Mengingat begitu luasnya penelitian ini maka, penulis membatasi permasalahan tersebut pada faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* yang diteliti sebatas variabel ROA, *solvabilitas*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah di atas maka tujuan penelitian adalah untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris dari variabel-variabel yang mempengaruhi *underpricing* pada saham yang listing di BEI periode tahun 2005-2010 secara parsial dan simultan, untuk memperkuat hasil penelitian-penelitian sebelumnya dengan perbandingan tahun yang berbeda, juga variabel yang berbeda.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sedikit informasi kepada para pelaku pasar modal. Seperti BEI, *underwriter*, investor, pialang, dan calon investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi dan membuat kebijakan.
2. Penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi dan menambah wawasan bagi peneliti selanjutnya.
3. Penelitian ini diharapkan mampu memberi masukan dalam mengambil keputusan go publik oleh perusahaan.

1.6 Sistematika Pembahasan

BAB I Pendahuluan

Bab ini berisikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II Kajian Pustaka

Bab ini akan dibahas mengenai teori-teori yang menjadi dasar dalam acuan penyelesaian permasalahan yang dihadapi.

BAB III Metodologi Penelitian

Bab ini membahas pemilihan sampel, metode pengumpulan data, pengukuran variabel, teknik analisis data, teknik analisis data, dan teknik pengujian hipotesis.

BAB IV Data dan Pembahasan

Bab ini akan diuraikan mengenai analisis data untuk pengujian hipotesis.

BAB V Kesimpulan dan Saran

Bab ini akan ditunjukkan ringkasan kesimpulan hasil penelitian dan saran.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Sejalan dengan perkembangan perekonomian, semakin meningkat pula upaya perusahaan untuk mengembangkan usahanya dan melakukan kegiatan dalam rangka meraih dana untuk ekspansi bisnis. Salah satu alternatif pemenuhan dana bagi ekspansi tersebut adalah dengan melakukan *go public*.

Bagi perusahaan yang baru pertama kali akan menjual sahamnya kepada publik, emiten tidak mengetahui pasar secara pasti. Untuk memasuki pasar modal dengan menawarkan sahamnya, perusahaan menggunakan penjamin emisi (*underwriter*) sebagai penjamin sahamnya di pasar perdana. Kurangnya pengalaman perusahaan dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham IPO, bahkan cenderung mengalami *underpricing*. Ketidakpastian harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh informasi yang berkaitan dengan perusahaan. Emiten atau perusahaan adalah pihak yang menawarkan efeknya kepada masyarakat pada penawaran umum dengan penjamin emisi.

2.1 Pasar modal

Pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham – saham, obligasi – obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah,

2003:4).Jenis surat berharga yang diperjual belikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun.

Transaksi investasi atau jual beli surat berharga di pasar modal dapat berbentuk (Sunariyah, 2003:5):

1. Utang berjangka (jangka pendek / panjang). Utang berjangka (jangka pendek / panjang) merupakan salah satu bentuk pendanaan dalam suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menerbitkan surat berharga dan dijual kepada para pemilik dana ataupun para pemodal. Penerbitan surat berharga tersebut, dilakukan dengan cara mengeluarkan janji secara tertulis (*notes*) kepada para pihak untuk meminjam dana dengan disertai kewajiban membayar sejumlah balas jasa berupa bunga. Dalam rangka pendanaan utang jangka panjang dikenal dua macam surat berharga, yaitu :
 - a.) Surat Obligasi, merupakan surat pengakuan utang oleh suatu entitas (biasanya berbentuk badan usaha perseroan terbatas) dengan disertai janji memberikan imbalan bunga dengan *rate* tertentu. Obligasi berjangka biasanya mempunyai hari jatuh tempo yang relatif panjang, diatas tiga tahun.
 - b.) Sekuritas lainnya, terdiri dari berbagai jenis sekuritas yang biasanya disebut sekuritas kredit, misalnya : *right*, *waran*, opsi, dan *future*. Sekuritas kredit mempunyai hari jatuh tempo relatif pendek, yang disebut berjangka menengah, yaitu antara 1 sampai 3 tahun.

- 2 Penyertaan, merupakan salah satu bentuk penanaman modal pada suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak kepemilikan atas perusahaan tersebut. Badan usaha yang membutuhkan pendanaan, menerbitkan surat berharga dan dijual kepada pemodal yang mengakibatkan para pemodal tersebut dapat memiliki sebagian perusahaan sebesar jumlah surat berharga yang dikuasainya.

Manfaat yang dapat diperoleh dari pasar modal, menurut Sartono (2000:43) adalah:

- Bagi Emiten

Pasar modal sebagai alternatif untuk menghimpun dana masyarakat bagi Emiten memberikan banyak manfaat. Dalam kondisi di mana *debt to equity ratio* perusahaan telah tinggi maka perusahaan sulit menarik pinjaman baru dari bank, oleh karena itu pasar modal menjadi alternatif lain. Adapun manfaat bagi emiten adalah:

- a) Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar dan dapat sekaligus diterima oleh emiten pada saat pasar perdana.
- b) Tidak ada *covenant* (kontrak / perjanjian) sehingga manajemen dapat lebih bebas atau mempunyai keleluasaan dalam mengelola dana yang diperoleh perusahaan.
- c) Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan dan ketergantungan terhadap bank kecil. Jangka waktu penggunaan dana tak terbatas.

- d) *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya akan lebih besar daripada harga nominal perusahaan. Emisi saham sangat cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi.
- e) Tidak ada beban finansial yang tetap, profesionalisme manajemen akan meningkat.

- Bagi Pemodal

Pasar modal yang telah berkembang baik merupakan sarana investasi lain yang dapat dimanfaatkan oleh masyarakat pemodal (investor). Bagi investor, investasi melalui pasar modal dapat dilakukan dengan cara membeli instrument pasar modal seperti saham, obligasi, ataupun sekuritas kredit. Adapun manfaat pasar modal bagi investor adalah:

- a) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut akan tercermin pada meningkatnya harga saham yang menjadi capital gain.
- b) Sebagai pemegang saham investor memperoleh dividen dan sebagai pemegang obligasi investor memperoleh bunga tetap setiap tahun.
- c) Bagi pemegang saham mempunyai hak suara dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), dan hak suara dalam RUPO (Rapat Umum Pemegang Obligasi) bagi pemegang obligasi.
- d) Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi misalnya dari saham A ke saham B sehingga dapat mengurangi risiko dan meningkatkan keuntungan.
- e) Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen untuk

memperkecil risiko secara keseluruhan dan memaksimalkan keuntungan.

- Bagi Lembaga Penunjang

Berkembangnya pasar modal juga akan mendorong perkembangan lembaga penunjang menjadi lebih profesional dalam memberikan pelayanan sesuai dengan bidang masing – masing. Keberhasilan pasar modal tidak terlepas dari peran lembaga penunjang. Manfaat lain dari berkembangnya pasar modal adalah munculnya lembaga penunjang baru sehingga semakin bervariasi, likuiditas efek semakin tinggi.

- Bagi Pemerintah

Perkembangan pasar modal merupakan alternatif lain sebagai sumber pembiayaan pembangunan selain dari sektor perbankan dan tabungan pemerintah. Pembangunan yang semakin pesat memerlukan dana yang semakin besar juga, untuk itu perlu dimanfaatkan potensi dana masyarakat. Adapun manfaat yang langsung dirasakan oleh pemerintah adalah :

- a) Sebagai sumber pembiayaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) sehingga tidak lagi tergantung pada subsidi dari pemerintah.
- b) Manajemen BUMN menjadi lebih baik, manajemen dituntut untuk lebih profesional.
- c) Meningkatkan pendapatan dari sektor pajak.

2.1.1 Jenis Pasar Modal

Penjualan saham (termasuk jenis sekuritas lain) kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjual-belikan. Jenis – jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam (Sunariyah, 2003:12), yaitu:

1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukkan, bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham- saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Pada pasar perdana, hasil penjualan saham keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan.

2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Oleh karena itu pasar sekunder merupakan tempat di mana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan

penawaran ini dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

- a) Faktor internal perusahaan, yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Hal ini berkaitan dengan hal – hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen, seperti: pendapatan perlembar saham, besaran dividen yang dibagi, kinerja manajemen perusahaan, dan prospek perusahaan di masa yang akan datang,
- b) Faktor eksternal perusahaan, yaitu hal – hal lain yang tidak dapat dikendalikan manajemen perusahaan, seperti: munculnya gejolak politik pada suatu negara, perubahan kebijakan moneter, dan laju inflasi yang tinggi. Perdagangan pasar sekunder, bila dibandingkan dengan perdagangan pasar perdana mempunyai volume perdagangan yang jauh lebih besar. Hasil penjualan saham pada pasar sekunder biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas para pemegang saham yang bersangkutan.

3) Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup (Jogiyanto, 2003:15). Pasar ketiga dijalankan oleh broker (dapat diterjemahkan sebagai makelar atau wali amanat atau pialang) yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup.

4) Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari suatu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar (Jogiyanto, 2003:15).

2.2 Go Public

Go public adalah peristiwa penawaran saham pertama kali yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) kepada masyarakat umum (investor). Umumnya pada perusahaan privat, keputusan untuk *go public* atau menawarkan saham kepada publik adalah sesuatu yang baru. Keputusan untuk menjual sebagian sahamnya pada masyarakat dalam hal ini investor, disebabkan karena perusahaan ingin meningkatkan returnnya dengan menambah investasi. Bagi perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh manajer, pegawai, dan pemegang saham lainnya keputusan untuk masuk dalam pasar bursa atau yang disebut *go public* merupakan keputusan penting. Dengan menerbitkan saham di pasar modal berarti perusahaan tidak hanya dimiliki pemilik lama (*founder*) tetapi juga dimiliki oleh masyarakat.

Menurut Syahrir (1995:2), dalam bukunya menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan memanfaatkan pasar modal untuk menarik dana adalah :

1. Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang sehingga mengurangi beban bunga.

2. Meningkatkan modal kerja.
3. Membiayai perluasan usaha.
4. Meningkatkan teknologi industri.
5. Membayar sarana penunjang.
6. Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi.

Syarat dan manfaat penawaran umum untuk dapat menjual sahamnya di pasar modal, perusahaan harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang telah ditetapkan, beberapa persyaratan yang harus dipenuhi sebelum diizinkan untuk menjual sahamnya di pasar modal, sebagaimana tercantum dalam keputusan menteri keuangan RI No. 859/KMK.01/1989. Tentang emisi efek di bursa dan peraturan tentang pelaksanaan emisi dan perdagangan saham yang tercantum dalam keputusan BAPEPAM No.011/PM/1987. Persyaratan *go public* melalui bursa untuk emisi saham antara lain:

1. Perusahaan berbadan hukum perseoran terbatas
2. Bertempat kedudukan di Indonesia
3. Mempunyai modal disetor penuh Rp. 200.000.000;
4. Dua tahun memperoleh keuntungan
5. Laporan keuangan dua tahun terakhir harus diperiksa oleh akuntan publik dengan *unqualified opinion*.
6. Khusus bank, selama tiga tahun terakhir harus memenuhi ketentuan : dua tahun pertama harus tergolong harus cukup sehat.

Manfaat penawaran umum menurut Darmaji dan Hendri M.Fakhrudin (2001,43) adalah:

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

Kemudian dana yang diperoleh dari *go public* digunakan untuk (Darmadji dan Hendy M.Fakruddin, 2001:44):

1. *Ekpasi*
2. Memperbaiki struktur permodalan
3. Meningkatkan investasi di anak perusahaan

4. Melunasi sebagian hutang
5. Meningkatkan modal kerja.

2.3 Mekanisme *Initial Public Offering* (IPO)

Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar *perdana* (*primary market*) yang biasa disebut *Initial Public Offering* (IPO). Kegiatan mendaftarkan emiten pada bursa efek melalui pihak ketiga dalam hal ini adalah *underwriter*, dan menjual saham pada investor adalah kegiatan yang disebut IPO atau melemparkan saham pada publik.

Hartono dan Ali (2002) mendefinisikan IPO sebagai penawaran saham dipasar perdana yang dilakukan perusahaan yang hendak *go public*. undang-undang republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tatacara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. BAPEPAM juga menetapkan prosedur peraturan kusus yang harus dipahami dan harus dipatuhi oleh perusahaan yang menawarkan saham perdana. Salah satu yang paling penting dari elemen tersebut adalah persyaratan bahwa laporan keuangan auditan disediakan sebagai bagian dari *prospectus*, karena IPO sering ditandai oleh kurang tersedianya informasi yang dipublikasikan pengungkapan laporan keuangan dalam *propectus* menjadi penting pada proses pembentukan harga saham (Neil et ,al,1995 dalam Hartono dan Ali 2002)

Saham perusahaan pada awalnya ditawarkan di pasar pertama, yaitu kepada penjamin *emisi (underwriter)* sebagai pihak ketiga yang melakukan negosiasi kesepakatan harga saham dengan perusahaan. Bagi perusahaan harga saham di pasar perdana ditawarkan dengan harga yang setinggi-tingginya. Sebaliknya bagi penjamin emisi harga akan disepakati pada harga terendah, karena akan mengurangi resiko pada pasar sekunder atau bursa efek.

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

2.3.1 Asymmetric Information

Underpricing disebabkan oleh adanya asimetri informasi, yang artinya suatu kondisi dimana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang baik antara informasi yang dimiliki oleh emiten maupun pihak lain misalnya investor. Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dan *underwriter*, maupun antara investor. Dalam melakukan tawar menawar harga saham, perlunya informasi yang dimiliki oleh setiap pihak karena semakin baik informasi saham yang dilemparkan semakin tinggi harga saham yang ditawarkan.

Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka perusahaan yang akan *go public* harus membuat prospektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan

oleh BAPEPAM. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Informasi prospektus dapat dibagi dua informasi, yaitu : informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri dari atas neraca, perhitungan laba/rugi, laporan arus kas, dan penjelasan laporan keuangan. Sedangkan informasi non akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan, seperti *underwriter*, auditor, umur perusahaan, dan lainnya.

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

2.3.2 Hidden Action

Kajian tentang masalah *moral hazard* dalam *hidden action* ini awalnya muncul dalam literatur asuransi. Dalam literatur tersebut dinyatakan bahwa ketika seseorang mengasuransikan suatu asset tersebut dengan baik karena jika asset tersebut itu rusak atau hilang toh akan diganti oleh perusahaan. Biasanya tabiat buruk seperti itu sulit dibuktikan (*unobservable*) oleh perusahaan. Perusahaan memang dapat memasukkan klausul-klausul tentang hal-hal yang tidak boleh dilakukan oleh seseorang yang mengasuransikan saham yang mereka asuransikan namun sangat sulit membuat kontrak yang memasukkan secara rinci semua kemungkinan perilaku (buruk) ini. Oleh karena itu perlu dibuat sebuah kontrak yang dapat mengurangi *moral hazard* ini. Dalam model dasar *hidden*

action, seperti digambarkan oleh Grossman dan Hart (1983), hanya terdapat satu prinsipal dan satu agen. Prinsipal (pemilik) tidak dapat memonitor aktifitas agen (manajer), sehingga aktifitasnya menjadi *unobservable*, namun pemilik dapat mengetahui hasil dari aktifitas tersebut, berarti hasilnya *verifiable*.

2.3.3 Hidden Information

Model dasar dari *Hidden information* adalah terdapat dua pemain yang terlibat dalam hubungan *strategic*, artinya langkah - langkah yang dilakukan seorang pemain tergantung pada langkah dari pemain yang lain. Pemain pertama memiliki *private information* sehingga disebut *informed player* sedang pemain yang lain tidak memiliki *private information* sehingga disebut *uninformed player*. Pemain yang mengajukan kontrak adalah *principal* sedangkan yang menerimanya disebut agen. Jika *uninformed player* yang mengajukan kontrak maka modelnya disebut *screening models* sedangkan jika *informed player* yang mengajukan disebut *signaling models* (Caillaud dan Hermalin, 2000).

Perkembangan model *hidden information* umumnya sejalan dengan perkembangan model *hidden action*. Pada kenyataannya banyak masalah kontrak yang melibatkan baik *hidden action* maupun *hidden information*.

2.4 Underpricing

Underpricing merupakan satu fenomena yang sulit dipisahkan dari IPO. *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder.

Pada dasarnya yang menentukan harga saham di pasar perdana adalah kesepakatan emiten dan penjamin merupakan nilai pasar dari emiten.

Carter dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpriced* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Ketidakpastian ini dicerminkan dalam penetapan harga di pasar sekunder ditetapkan cenderung lebih tinggi dari harga perdana yang menyebabkan *underpricing*.

Underpricing merupakan biaya tidak langsung yang harus ditanggung perusahaan pelaksana IPO. Artinya bila harga saham dapat diterima dengan harga yang lebih tinggi, mengapa tidak dijual pada harga tersebut? Harga yang dimaksud adalah harga saham pada penutupan hari pertama di lantai bursa (pasar sekunder).

Fenomena untuk dicermati dalam *underpricing* adalah besarnya tingkat *underpriced* ternyata tidak sama antara satu negara dengan negara lainnya. Ibbotson (1994) menyebutkan salah satu perbedaan tersebut adalah adanya perbedaan sistem penawaran saham di pasar perdana juga dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan.

2.5 Initial Return

Initial return merupakan persentase antara selisih harga pasar atau harga penutupan hari pertama perdagangan atas harga penawaran.

Ahmad Rodoni (2003) menggunakan metode yang dihasilkan oleh Ritter (1991) dan Jelic et al. (1998) untuk setiap penawaran umum perdana, pengukuranciri-ciri keuntungan awal sebagai berikut :

1. Keuntungan awal atau pada hari pertama diperkirakan dengan tiga cara berdasarkan studi Othan Young (1997). Pada umumnya studi terdahulu untuk mengukur keuntungan perdana hanya berdasarkan pada penawaran terhadap harga penutup, seperti ditunjukkan dalam studi Longharm et al. (1994) dan Ibbotson dan Ritter (1995).
 - a. Harga penawaran terhadap pembukaan yang diartikan sebagai perubahan persentase dalam harga dari tanggal penawaran hingga pembukaan hari pertama perdagangan.
 - b. Harga penawaran terhadap harga penutup yang diartikan sebagai perubahan persentase dalam harga dari tanggal penawaran hingga penutup hari pertama perdagangan.
 - c. Harga pembukaan terhadap harga penutup yang diartikan sebagai perubahan persentase dalam dalam harga dari tanggal pembukaan hari pertama di perdagangan hingga penutup hari pertama diperdagangkan.
2. Keuntungan awal yang disesuaikan pasar atau keuntungan hari pertama yang disesuaikan pasar, diartikan sebagai persentase dalam dalam harga tanggal penawaran hingga penutup hari pertama diperdagangkan dengan penambahan indeks komposit pasar Bursa Efek Indonesia pada masa itu.

2.6 Informasi Akuntansi dan Informasi Non Akuntansi

Bagi seorang manajer, pengambilan suatu keputusan mempunyai peran yang sangat strategis karena keputusan yang diambil akan sangat menentukan kelangsungan hidup bisnis perusahaannya. Pengambilan keputusan oleh manajer tidak lepas dari dukungan informasi yang sesuai. Umumnya informasi bersifat kuantitatif lebih berperan dalam mengurangi ketidakpastian bila dibandingkan dengan informasi yang sifatnya non kuantitatif.

Informasi kuantitatif untuk pengambilan keputusan bisnis perusahaan disajikan oleh suatu sistem informasi yaitu informasi akuntansi dan non akuntansi. Akuntansi dapat dipandang sebagai suatu sistem yang mengolah masukan berupa data operasi dan data keuangan untuk menghasilkan keluaran berupa informasi akuntansi yang dibutuhkan pemakai baik pihak luar maupun manajemen. Informasi akuntansi di sini berupa laporan keuangan yang akan dimanfaatkan oleh pemakai luar dalam pengambilan keputusan terdiri dari pemegang saham, kreditur, analis keuangan, organisasi karyawan, dan berbagai instansi pemerintah. Para pemakai luar ini memerlukan informasi keuangan perusahaan sebagai dasar pembuatan keputusan tentang hubungan mereka dengan perusahaan yang bersangkutan. Contoh: Para investor membutuhkan informasi keuangan suatu perusahaan untuk mengambil keputusan apakah mereka akan melakukan investasi dalam perusahaan tersebut atau di perusahaan lain. Para kreditur memerlukan informasi keuangan dari pihak yang mengajukan kredit untuk memutuskan pemberian kredit yang akan diberikan. Sedangkan informasi non akuntansi adalah informasi yang bersifat non moneter atau informasi non

keuangan yang digunakan sebagai alternatif bagi para pemakai luar untuk mengetahui keadaan suatu perusahaan.

Manajemen sebagai pihak intern perusahaan lebih memusatkan perhatian pada relevansi informasi untuk pengendalian manajerial dan keputusan manajemen. Sedangkan pihak ekstern pada umumnya lebih menitik beratkan pada pengukuran pendapatan untuk suatu periode khusus baik bulanan maupun tahunan untuk membuat keputusan ekonomi terhadap perusahaan tersebut. Informasi tersebut dapat diperoleh dalam laporan keuangan yang menggambarkan kondisi perusahaan pada akhir periode.

IAI menyebutkan bahwa terdapat empat karakteristik kualitatif atas informasi akuntansi, yaitu:

- a) Dapat dipahami, kualitas penting informasi yang ditampung dalam laporan keuangan adalah kemudahannya untuk segera dipahami oleh pemakai. Untuk maksud ini pemakai diasumsikan memiliki pengetahuan yang memadai tentang aktifitas ekonomi dan bisnis, akuntansi, serta kemauan untuk mempelajari informasi dengan keseluruhan yang wajar.
- b) Relevan, informasi memiliki kualitas relevan kalau dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini atau masa depan, menegaskan, atau mengoreksi, hasil evaluasi mereka di masa lalu.

- c) Keandalan, informasi memiliki kualitas andal jika bebas dari pengertian menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan pemakai sebagai penyajian yang tulus dan jujur dari yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar diharapkan dapat disajikan.
- d) Dapat dibandingkan, informasi dalam laporan keuangan harus dapat dibandingkan antar periode untuk mengidentifikasi trend posisi dan kinerja keuangan. Selain itu juga harus dapat diperbandingkan laporan keuangan antar perusahaan untuk mengevaluasi posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan secara relatif. Dalam hal ini diperlukan adanya konsistensi. Ketaatan pada SAK, termasuk pengungkapan kebijakan akuntansi yang digunakan oleh perusahaan membantu pencapaian daya banding.

2.7 Kajian Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh variabel – variabel keuangan dan non keuangan terhadap tingkat initial return pada sebagian besar saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa efek Indonesia.

Dinah Juma'atin (2004) menguji pengaruh variabel keuangan dan non keuangan *initial return*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan IPO tahun 1996 sampai dengan 2003 yang dipilih berdasarkan *purposive sampling*, yaitu sebanyak 43 perusahaan. Variabel dependen terdiri dari

return awal dan *return* 15 hari setelah IPO, sedangkan variabel independen adalah ROA, *financial leverage*, EPS, *procceds*, pertumbuhan laba, dan *current ratio* sebagai variabel independen utama (variabel keuangan) serta umur perusahaan, reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, jenis industri, dan kondisi perekonomian sebagai variabel pengontrol. Dari hasil regresi pengaruh variabel keuangan terhadap *return* awal, menunjukkan bahwa Hasil analisis regresi hipotesis kedua yaitu pengaruh variabel keuangan terhadap *return* 15 hari setelah IPO menunjukkan bahwa semua variabel keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* 15 hari setelah IPO. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t untuk masing-masing variabel independen memiliki nilai probabilitas signifikansi jauh di atas 0.05. Sedangkan pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* menunjukkan bahwa variabel non keuangan berupa variabel kondisi perekonomian (*economic condition*) dan variabel reputasi auditor berpengaruh signifikan, sedangkan semua variabel keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini ditunjukkan oleh uji t untuk variabel kondisi perekonomian dan reputasi auditor mempunyai nilai probabilitas signifikansi dibawah 0.05 yaitu sebesar 0.047 dan 0.035. Dan untuk variabel keuangan dan non keuangan terhadap *return* 15 hari setelah IPO menunjukkan bahwa variabel keuangan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *return* 15 hari setelah IPO. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t untuk variabel *financial leverage* mempunyai nilai probabilitas signifikansi dibawah 0.05 yaitu sebesar 0.047

Daljono (2000) menganalisis faktor – faktor yang berpengaruh terhadap *initial return*. Dalam penelitian tersebut mengambil periode tahun 1990 -1997

dengan menggunakan sampel sebanyak 151 perusahaan *go public*. Variabel independen yang digunakan adalah reputasi auditor, reputasi *underwriter*, prosentase penawaran saham ke publik, *profitabilitas*, *financial leverage*, dan *solvency ratio*. Hasilnya menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan *financial leverage* menunjukkan hubungan yang positif dengan *initial return*. Sedangkan variabel – variabel yang lain seperti reputasi auditor, prosentase penawaran saham ke publik, *profitabilitas*, dan *solvency ratio* tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap *initial return*.

Misnen Ardiansyah (2004) menguji pengaruh variabel keuangan dan non keuangan *initial return*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan IPO tahun 1995 sampai dengan 2001 yang dipilih berdasarkan purposive sampling, yaitu sebanyak 64 perusahaan. Variabel dependen terdiri dari *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO, sedangkan variabel independen adalah ROA, *financial leverage*, EPS, *procceds*, pertumbuhan laba, dan *current ratio* sebagai variabel independen utama (variabel keuangan) serta umur perusahaan, reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, jenis industri, dan kondisi perekonomian sebagai variabel pengontrol. Dari hasil regresi pengaruh variabel keuangan terhadap *return* awal, menunjukkan bahwa hanya variabel EPS yang signifikan pada level 5% terhadap *initial returns*, variabel keuangan yang lain yaitu ROA, *financial leverage*, *procceds*, pertumbuhan laba, dan *current ratio* tidak signifikan. Hasil regresi pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap *initial return*, menunjukkan bahwa untuk variabel keuangan hanya EPS yang signifikan pada level 0,005. Untuk variabel non keuangan, hanya kondisi

perekonomian yang signifikan pada level 0,006. sedangkan variabel – variabel yang lain tidak signifikan terhadap initial return karena nilai signifikansinya di atas 0,005.

Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) dalam “ Variabel –Variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994 – 2001” mencoba melihat peranan variabel– variabel keuangan dan non keuangan dalam penentuan harga saham pada saat listing hari pertama di pasar sekunder. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada tahun 1994 sampai dengan tahun 2001 yaitu sebanyak 131 perusahaan. Variabel independen meliputi skala perusahaan, profitabilitas (ROE), kurs, reputasi penjamin emisi, dan jenis industri. Sedangkan variabel dependennya adalah *initial return*. Dari hasil analisis bahwa ada pengaruh antara variabel ukuran perusahaan, ROA, dan kurs terhadap *initial return* pada taraf signifikan sebesar 5%. Sedangkan untuk variabel reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh terhadap initial return pada tingkat signifikan 5%.

Helen Sulistio (2005) dalam “ Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return : Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia “ mencoba melihat peranan variabel – variabel keuangan dan non keuangan dalam penentuan harga pasar saham saat listing hari pertama di pasar sekunder. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada tahun 1998 sampai dengan tahun 2003 yaitu sebanyak 44 perusahaan. Variabel dependen adalah tingkat *initial return*. Variabel independen meliputi informasi akuntansi yang terdiri dari

Earning Per Share (EPS), *Price Earning Ratio (PER)*, ukuran perusahaan, dan tingkat *lverage*. Sedangkan variabel independen informasi non akuntansi yang diteliti meliputi proporsi kepemilikan yang ditahan pemegang saham lama, reputasi auditor, dan reputasi penjamin emisi (*underwriter*). Hasil analisis regresi yang dihasilkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut : informasi akuntansi yang meliputi ukuran perusahaan, EPS, PER, dan tingkat *lverage*, menunjukkan pengaruh tingkat *lverage* terhadap *initial return* adalah negatif signifikan pada $\alpha = 10\%$ ($p = 0,10$); (2). Informasi non akuntansi yang meliputi proporsi kepemilikan yang ditahan pemegang saham lama, reputasi auditor, dan reputasi penjamin emisi (*underwriter*), menunjukkan pengaruh presentase pemegang saham lama terhadap *initial return* adalah positif signifikan pada $\alpha = 5\%$ ($p = 0,05$).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Helen Sulistio (2005), maka penelitian ini akan menguji hubungan antara variabel informasi akuntansi dan informasi non akuntansi terhadap *initial return*. Penelitian ini akan mengambil beberapa variabel dari penelitian yang dilakukan oleh Helen Sulistio (2005) untuk dibandingkan dengan hasil dari penelitian – penelitian yang terdahulu. Adapun variabel yang diambil adalah Ukuran Perusahaan (*Size*) dan Reputasi *Underwriter*. Kemudian akan di tambah variabel – variabel baru yaitu, profitabilitas (ROA), rasio solvabilitas, dan umur perusahaan. Hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas (ROA), rasio solvabilitas, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan Reputasi *Underwriter* terhadap *initial*

return. Mengambil sampel perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia untuk periode pengamatan Januari 2005 – Juni 2010.

2.8 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka teoritik dan penjelasan diatas, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut :

Profitabilitas mengukur efektifitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan merupakan salah satu pertimbangan bagi calon investor sebelum melakukan keputusan investasi, selain pertimbangan tingkat resiko yang dihadapi. Secara umum, investor lebih memilih berinvestasi pada perusahaan dengan tingkat keuntungan lebih tinggi dan tingkat resiko lebih rendah. Menurut Daljono (2000), profitabilitas yang tinggi akan mengurangi tingkat *underpricing*. Dalam penelitian ini, profitabilitasnya dihitung dengan menggunakan *Rate Of Return On Asset* (ROA). Hipotesis yang diajukan berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

H 1 : *return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI.

Solvabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajiban dengan asset yang dimiliki perusahaan. solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya tingkat pengembalian modal. Seorang kreditur tentunya dalam memutuskan pemberian pinjaman, juga

mempertimbangkan prospek perusahaan yang diberi pinjaman. Dengan demikian tingkat hutang merupakan informasi yang dipertimbangkan oleh investor. Rasio Solvabilitas terdiri *debt to total asset*, *debt to equity*, *debt to income*. Dalam penelitian ini menggunakan *ratio debt to total asset* dimana rasio ini menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutup oleh aktiva. Ross (1977) dalam Daljono (2000), mengungkapkan bahwa pemilik / manajer hanya akan menggunakan tingkat hutang yang tinggi bila ia yakin akan prospek yang menguntungkan. Prospek ini juga menjadi pertimbangan bagi kreditor dalam memutuskan pemberian pinjaman. Dengan demikian tingkat hutang merupakan informasi yang dipertimbangkan oleh para investor. Kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya akan mengurangi ketidakpastian untuk mengukur *Solvability Ratio* (Daljono, 2000). Berdasarkan pemikiran ini maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H 2 : *Solvabilitas* perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dalam usahanya, semakin lama perusahaan semakin banyak pula informasi yang bisa didapatkan oleh publik (Daljono, 2000). Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidak pastian dimasa yang akan datang. Dengan asumsi bahwa perusahaan yang telah lama berdiri memiliki pengalaman lebih banyak sehingga mengurangi resiko investasi di masa yang akan datang. Atas dasar tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut

H 3 : Umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI.

Tingkat kepercayaan investor turut dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Dengan asumsi semakin besar perusahaan semakin dikenal masyarakat pula yang berarti banyak informasi yang bisa diperoleh pula. Kemudahan memperoleh informasi inilah yang akan meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi faktor ketidakpastian yang berarti resiko *underpricing* lebih kecil dan ekspektasi *initial return* lebih besar. Ukuran perusahaan yang di *proxy* oleh total assets menurut Lee et al, 1996 (dalam Supriyono dan Amin, 2001 ; Sudento 2003) berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing*. Semakin besar suatu perusahaan, maka informasi mengenai perusahaan tersebut akan semakin banyak diketahui oleh investor, sehingga akan mengurangi ketidakpastian dan biaya untuk memperoleh informasi tersebut. Dengan kata lain, perusahaan yang lebih besar memiliki asimetri informasi relatif lebih sedikit daripada perusahaan yang lebih kecil. Asimetri informasi yang kecil akan menyebabkan *return* yang kecil pula (Leland dan Phyle, 1977 dalam Sudento, 2003). Oleh karena itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI.

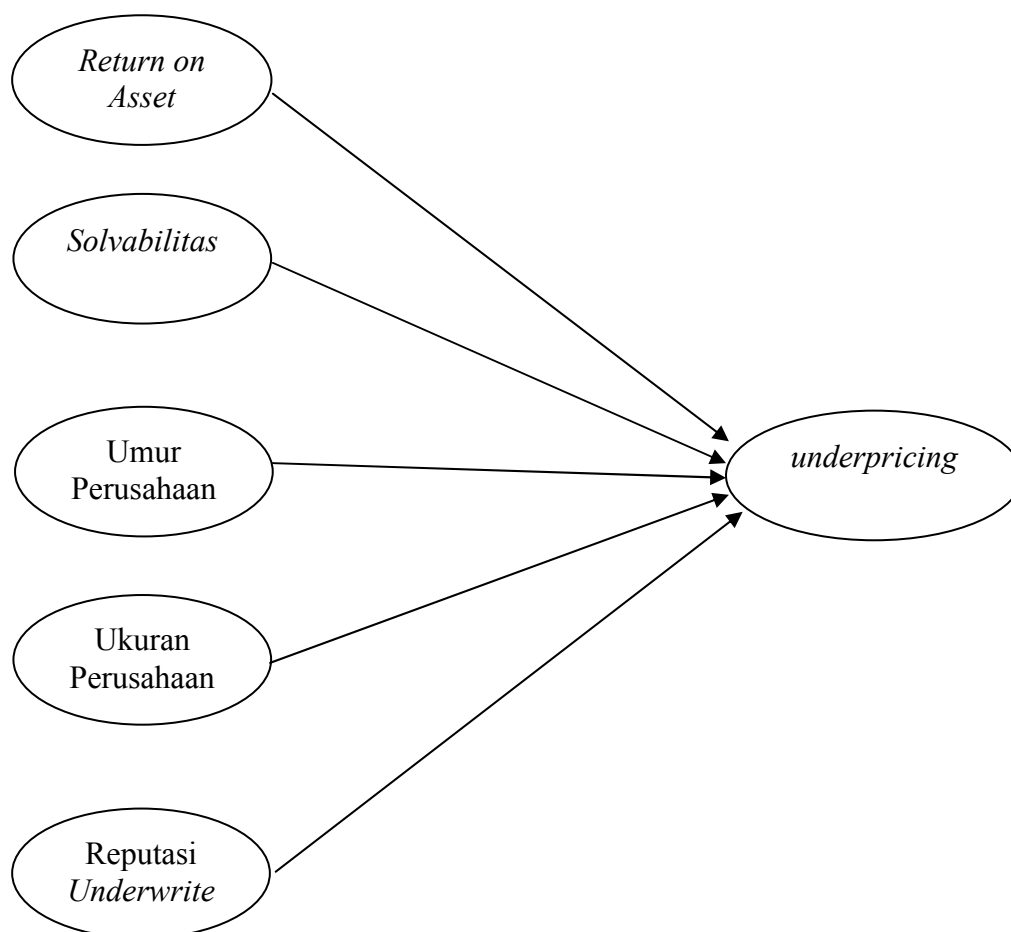
Suatu perusahaan yang memutuskan untuk IPO akan menyewa perusahaan sekuritas yang bertindak sebagai *underwriter* atau penjamin emisi.

Sebelum penempatan saham, *underwriter* membantu perusahaan menyusun prospektus dan memberikan penilaian yang sesuai untuk penetapan harga saham di pasar perdana. *Underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor. Ini adalah salah satu indikator kemampuan dan keseriusan perusahaan kepada investornya.

H5 : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI.

2.9 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah :



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Data yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia antara tahun 2005 sampai dengan 2010.

Adapun kriteria sampel yang digunakan adalah sebagai berikut :

- perusahaan yang melaksanakan penawaran saham perdana (IPO) selama periode 2005 – 2010
- perusahaan yang memiliki *initial return* lebih besar dari nol ($IR > 0$)
- perusahaan yang memiliki ROA positif
- perusahaan yang memiliki data lengkap di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *JSX factbook*, dan laporan keuangan tahunan perusahaan.

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun data yang diperoleh dalam penelitian ini adalah :

- Harga saham perdana (IPO), tanggal listing, tanggal pendirian diambil dari *JSX Fact Book*, dan harga penutupan hari pertama dari lantai bursa (harga sekunder) diambil dari pojok BEI UII
- Laporan keuangan perusahaan sampel untuk tahun buku yang berakhir 31 Desember 2005 sampai 2010 diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data laporan

keuangan yang digunakan adalah laporan auditan yang berakhir 31 Desember. Data meliputi : total asset, *liabilities*, dan *profit after tax*.

- Umur berasal dari tanggal pendirian dan tanggal listing yang diambil dari *JFX Fact Book* dan Website bursa efek indonesia
- Reputasi Underwriter diperoleh dari *most activity house monthly JSX Fact book*

3.3 Defenisi Variabel dan Pengukuran Variabel Penelitian

Berdasarkan perumusan yang telah dirumuskan dan hipotesis yang diajukan, maka variabel yang dianalisis dapat dikelompokkan menjadi :

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen (terikat) adalah variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*. *underpricing* merupakan kondisi dimana harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga di pasar sekunder. Untuk mengukur *underpricing* itu sendiri menggunakan *Initial Return* atau *return* awal yang diterima oleh investor saat terjadinya *underpricing*. Variabel ini diukur sebagai selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*), yang dirumuskan sebagai berikut :

$$I R = \frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}} \times 100 \%$$

Keterangan:

Ro : *Underpricing*

Pt0 : Harga Penawaran Perdana (*offering price*)

Pt1 : Harga Penutupan (*closing price*) pada hari pertama

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen (bebas) adalah variabel yang tidak dapat dipengaruhi oleh variabel lain, yang termasuk variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Return on asset (ROA)

Profitabilitas, menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada, seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Variabel ini diukur dengan *Return on Assets (ROA)*, yakni rasio laba bersih terhadap asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Profit after tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Solvabilitas perusahaan

Rasio solvabilitas, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali pokok pinjaman pada akhir periode pinjaman *solvency ratio* diukur dengan tiga variabel yaitu: *debt to total aset*, *debt to equity ratio financial leverage*, *debt to income*, digambarkan oleh arus kas balik jangka pendek maupun jangka panjang. *Solvency ratio* diukur dengan *Solvability Ratio*. *Solvability ratio* yang tinggi menunjukkan resiko dan *return* yang tinggi pula, variabelnya di ukur dengan *Total Debt to Total Asset* yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{SOLV} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

Umur Perusahaan

Perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan akan menyediakan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan diukur dengan jumlah tahun sejak perusahaan berdiri sampai dengan perusahaan listing di BEI. Pengukuran variabel ini dilakukan dalam skala tahunan.

Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran Perusahaan, Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan

menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan. Variabel ini diukur dari *natural log total asset* perusahaan agar nilai tidak terlalu besar untuk masuk ke model persamaan.

$$Size = \text{Ln} (Total Asset)$$

Reputasi *underwriter*

Variable ini diukur dengan member nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk top 10 dalam 20 *most active brokerage house monthly JSX* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk top 10.

3.4 Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk mengukur hasil penelitian adalah Regresi Berganda. Analisis statistik yang dilakukan meliputi analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, pengujian normalitas, dan pengujian koefisien regresi parsial (uji t). Pengolahan atau analisis data selanjutnya dalam penelitian ini menggunakan bantuan program statistik SPSS for windows 17.0.

Sebelum dilakukan pengujian dengan regresi berganda, variabel – variabel penelitian diuji apakah memenuhi asumsi klasik persamaan regresi berganda, yaitu tidak adanya heteroskedastisitas, autokorelasi, dan Multikolinearitas.

3.5 Teknik Analisis Data

Untuk menguji kekuatan hubungan antara variabel independen dan variable dependen secara parsial maupun simultan digunakan metode analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

$$UP = b_0 + b_1[ROA] + b_2[SOLV] + b_3[UMR] + b_4[SKALA] + b_5[RUW] + e$$

Keterangan:

UP	= <i>Underpricing</i>
b_0	= Koefisien Regresi
b_1, b_2, \dots, b_6	= Konstanta
ROA	= Return on Asset
SOLV	= Solvabilitas
UMR	= Umur Perusahaan
SKALA	= Ukuran perusahaan
RUW	= Reputasi <i>underwriter</i>
E	= <i>Random Error</i>

3.5.1 Uji asumsi klasik

Uji asumsi ini terdiri atas pengujian – pengujian sebagai berikut :

a. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi ini adalah *Durbin Watson* (DW). Kriteria pengambilan kesimpulan dalam uji *Durbin Watson* adalah :

- Jika $DW < dL$ atau $DW > 4 - dL$, maka terdapat autokorelasi.
- Jika $dU < DW < 4 - dU$, maka tidak terdapat autokorelasi.
- Jika $dL \leq DW \leq dU$ atau $4 - dU \leq DW \leq 4 - dL$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti (*inconclusion*).

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan ada tidaknya hubungan yang linear antara variabel independen dengan variabel independen yang lain. Adanya hubungan yang linear antar variabel independen akan menimbulkan kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing – masing variabel

independen terhadap variabel dependennya. Adanya multikolinearitas dapat dilihat dari *tolerance value* atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Batas dari *tolerance value* adalah diatas angka 0,10 sedangkan batas VIF adalah 10 dan mempunyai angka mendekati 1. jika *tolerance value* dibawah 0,10 atau nilai VIF diatas 10 maka terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *cross section* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar) (Ghozali, 2002).

Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat Grafik Plot antara lain nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X residual (Y prediksi – Y sesungguhnya).

Dasar analisisnya antara lain:

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

d. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel terikat / dependen dan variabel bebas / independen keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Model regresi yang baik adalah model yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov – Smirnov (goodness of fit)*. Dasar pengambilan keputusan adalah jika probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% ($\geq 5\%$) maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

3.5.2 Uji Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah adanya tidaknya pengaruh variabel independen secara parsial dan secara simultan terhadap variabel dependen atau IPO.

a. Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Langkah – langkah pengujian uji t adalah sebagai berikut :

- Penentuan formulasi hipotesis

Ho : Variabel – variabel independen secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Ha : Variabel – variabel independen secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

- Menentukan *level of significance* (α) = 5% dengan nilai *level of significance* sebesar 95% dengan *degree of freedom* (df) = (n-1).

- Mengambil kesimpulan

Jika sig P < 5% maka Ha diterima

Jika sig P > 5% maka Ha ditolak

Uji Hipotesis t

➤ Hipotesis 1

Ho : ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*

Ha : ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*

➤ Hipotesis 2

Ho : Solvabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*

Ha : Solvabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*

➤ Hipotesis 3

Ho : Umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*

Ha : Umur perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*

➤ Hipotesis 4

Ho : Ukuran perusahaan (*Size*) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*

Ha : Ukuran perusahaan (*Size*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*

➤ Hipotesis 5

Ho : Reputasi *underwriter* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*

Ha : Reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*

3.6 Teknik Pengujian Hipotesis

3.6.1 Uji t

Prosedur pengujian hipotesis dengan menggunakan Uji-t (pengujian koefisien regresi secara parsial), dengan tujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang nyata secara parsial antara variabel dependen dengan variabel independen . Langkah yang diambil adalah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis statistik

H : $\beta = 0$ artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara independen terhadap dependen secara parsial.

H : $\beta \neq 0$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara independen terhadap dependen secara parsial.

2. Menentukan tingkat signifikan 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan derajat bebas

(n-k) dimana:

n = Jumlah pengamatan

k = Jumlah variable

3 . Kriteria hipotesis diterima atau ditolak

- P-value (p) dari hasil uji-t $< \alpha$ (5%), maka hipotesis alternatif diterima.
- P-value (p) dari hasil uji-t $> \alpha$ (5%), maka hipotesis alternatif ditolak.

3.6.2 Uji F

Kriteria mengenai penerimaan atau penolakan hipotesis dapat ditentukan sebagai berikut :

1. Jika probabilitas (P) $< 0,05$ pada tingkat kepercayaan tertentu dan taraf nyata yang dipilih, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, ini berarti faktor- faktor yang mempengaruhi initial public offering secara agregat mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat initial return.
2. Jika probabilitas (P) $> 0,05$ pada tingkat kepercayaan tertentu dan taraf nyata yang dipilih, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a ditolak, ini berarti faktor- faktor yang mempengaruhi initial public offering secara agregat tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpricing.

3.6.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ($Adj R^2$) menunjukkan sampai seberapa besar variasi perubahan variabel independen, yang terdiri dari *Return on Asset*, solvabilitas perusahaan, umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen, yaitu *underpricing*. $Adj R^2$ sama dengan satu berarti variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Apabila $Adj R^2$ semakin mendekati satu, maka variabel independen semakin mempunyai pengaruh kuat dalam menjelaskan variabel dependen dalam garis regresi yang dihasilkan. Sebaliknya, jika $Adj R^2$ semakin mendekati nol, maka variabel independen mempunyai pengaruh yang semakin lemah terhadap variabel dependen dalam garis regresi yang dihasilkan.

BAB IV

HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bursa Efek Indonesia atau pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dalam penyediaan dana yaitu perantara bagi pihak investor dana dan pihak perusahaan. Penawaran saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kali dipasar modal dikenal dengan istilah *initial public offering* (IPO). IPO merupakan salah satu *strategic* manajemen perusahaan untuk pembiayaan perusahaan dengan harapan terciptanya kinerja perusahaan yang lebih baik. Dalam berinvestasi para investor bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal dikarenakan adanya perasaan aman akan investasi dan memperoleh tingkat *return* dari investasi tersebut.

Dari gambaran tersebut, dalam penelitian ini akan dicari sampai sejauh mana pengaruh dari informasi-informasi yang meliputi : *return on asset*, *solvabilitas*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010.

Berdasarkan teknik pengambilan sampel yang telah disebutkan pada bab sebelumnya, yaitu dengan menggunakan *purposive sampling* dapat diketahui dari seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penawaran perdana (IPO) terdapat 89 perusahaan dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2010 yang memenuhi kriteria sampel penelitian. Alat

analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda beserta pengujian hipotesisnya secara parsial (uji t).

Adapun rincian jumlah perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Perincian Perhitungan Sampel Tahun 2005-2010

Keterangan (Kriteria)	Jumlah
Perusahaan yang melakukan penawaran perdana (IPO) selama tahun 2005-2010	89
Perusahaan yang memiliki <i>initial return</i> lebih kecil dari nol ($IR < 0$)	(17)
Perusahaan yang memiliki ROA negative	(9)
Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap sehubungan dengan variabel penelitian	(0)
Perusahaan yang memenuhi kriteria	<hr style="width: 10%; margin: 0 auto;"/> 63

4.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif variabel berfungsi untuk mengetahui karakteristik dari sampel yang digunakan. Dalam hal ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Tabel 4.2 memperlihatkan statistik deskriptif variabel sampel yang diteliti.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UP	63	.0126	1.7000	.371854	.3340442
ROA	63	.0006	2.5377	.099271	.3214992
SOLV	63	.1784	.9658	.594797	.2065557
UMUR	63	10	57	23.62	7.940
SIZE	63	11.83	31.70	25.4194	4.70766
UNDERWRITER	63	0	1	.48	.503
Valid N (listwise)	63				

Berdasarkan Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai standar deviasi dari variabel penelitian menunjukkan sebagian lebih besar dari pada nilai rata-rata (*mean*), kecuali pada variabel UP, SOLV, UMUR, dan SIZE memiliki nilai standar deviasi yang lebih kecil dari pada nilai rata-rata (*mean*). Hal ini berarti

variabel penelitian tersebut tidak sepenuhnya memiliki sebaran data yang normal.

4.2 Pengujian Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji model regresi sehingga diperoleh model regresi dari metode kuadrat terkecil yang menghasilkan estimator linier tidak bias. Model regresi yang diperoleh berdistribusi normal dan terbebas dari gejala multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Berikut hasil uji asumsi klasik, adalah sebagai berikut:

4.2.1 Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independent dalam sebuah model regresi berganda. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinieritas. Sebuah model regresi yang baik, seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independent secara kuat. Untuk dapat mendeteksi ada tidaknya problem multikolinieritas pada sebuah model regresi, dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dimana nilai VIF harus di bawah nilai 10. Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) hasil regresi lebih besar dari 10 maka dapat dipastikan ada multikolinieritas di antara variabel bebas tersebut.

Berikut adalah hasil perhitungan dengan bantuan *statistical software* SPSS lewat pengujian regresi berganda untuk mencari nilai

Variance Inflation Factor (VIF) pada model regresi yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 4.3
Nilai Variance Inflation Factor (VIF)

Variabel	Nilai VIF
ROA	1.058
SOLV	1.112
UMUR	1.057
SIZE	1.200
UNDERWRITER	1.098

Dari hasil perhitungan dapat dilihat bahwa semua variabel penelitian memiliki nilai VIF yang lebih kecil dari 10 pada model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi problem multikolinieritas dalam model regresi tersebut.

4.2.2 Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk mengetahui terdapat tidaknya korelasi berantai diantara faktor-faktor pengganggu secara berurutan berdasarkan urutan waktu. Dalam penelitian ini, metode pengujian dengan menggunakan nilai statistik *Durbin Watson (DW)*. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, dilakukan pengujian

terhadap nilai DW dan dibandingkan nilai nilai d_U dan d_L dari tabel *Durbin Watson*. Hasil perhitungan dengan SPSS, diperoleh nilai statistik Durbin Watson sebagai berikut:

Tabel 4.4

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.601 ^a	.316	.305	.2784550	1.891

a. Predictors: (Constant), UNDERWRITER, UMUR, SOLV, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: UP

Berdasarkan tabel Durbin-Watson, diperoleh nilai DW pada $k = 5$ dan $n = 63$ serta $\alpha = 5\%$, diperoleh nilai kritis dari persamaan model:

$$\text{Nilai } d_L = 1,41 \quad \text{dan} \quad 4 - d_L = 2,59$$

$$\text{Nilai } d_U = 1,77 \quad \text{dan} \quad 4 - d_U = 2,23$$

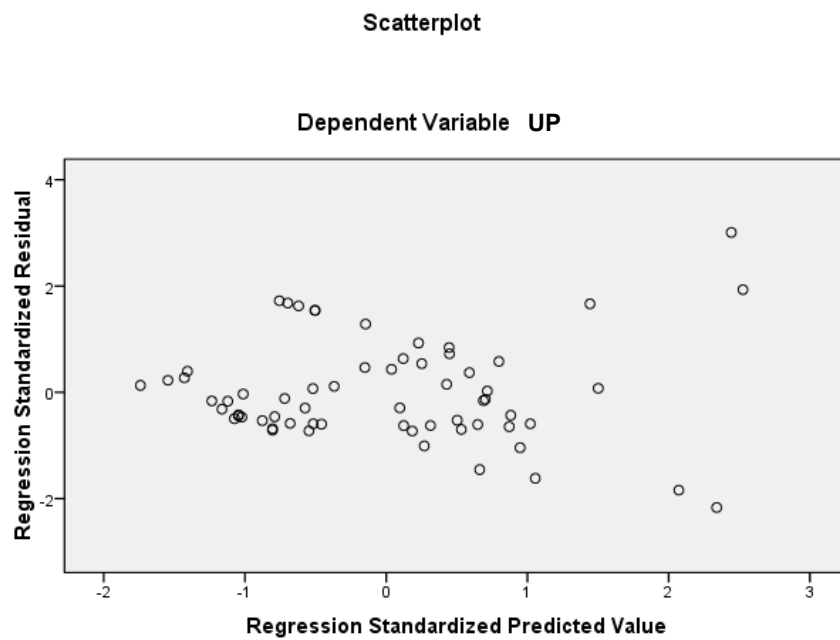
Hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa nilai DW-test berada pada daerah $d_U < d\text{-hitung} < 4 - d_U$ dengan nilai DW-test sebesar 1,891 atau berada diantara 1,77 – 2,23, sehingga dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi.

4.2.3 Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas muncul ketika varian dari distribusi probabilitas gangguan tidak konstan untuk seluruh pengamatan atas variabel penelitian. Metode yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas dalam penelitian ini memakai diagram *scatterplot*.

Tabel 4.5

Uji Heteroskedastisitas



Dari Gambar 4.5 dapat disimpulkan bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar keatas dan dibawah 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.2.4 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji untuk mengetahui normalitas dan bertujuan untuk menguji apakah variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Sehingga apabila data tersebut memiliki distribusi normal maka uji t dapat dilakukan, sementara apabila asumsi normalitas tidak dapat dipenuhi maka inferensi tidak dapat dilakukan dengan statistik t. Hasil uji normalitas dengan metode *One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test* dapat ditunjukkan pada Tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.26699095
Most Extreme Differences	Absolute	.128
	Positive	.104
	Negative	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z		1.018
Asymp. Sig. (2-tailed)		.251

a. Test distribution is Normal.

Hasil uji normalitas dengan metode *One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan bahwa angka probabilitas dari nilai residual (0,251) lebih besar dari 0,05 artinya seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki random data yang berdistribusi normal.

4.3 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Berganda (*Multiple Regression*) digunakan untuk untuk mengetahui pengaruh rasio ROA, SOLV, UMUR, SIZE, dan UNDERWRITER terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2005-2010. Rangkuman hasil perhitungan regresi berganda dengan program SPSS disajikan pada Tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7

Ringkasan Hasil Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t _{hitung}	Sig. t	Keterangan
Constant	1.260			
ROA	-0.050	-0.444	0.659	Tidak Signifikan
SOLV	0.235	1.304	0.197	Tidak Signifikan
UMUR	-0.008	-1.737	0.088	Tidak Signifikan
SIZE	-0.029	-3.465	0.001	Signifikan
UNDERWRITER	-0.232	-3.146	0.003	Signifikan

Variabel dependen : *Underpricing*

Dari Tabel 4.7 di atas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{UP} = 1.260 - 0.050\text{ROA} + 0.235\text{SOLV} - 0.008\text{UMUR} - 0.029\text{SIZE} - 0.232\text{UNDERWRITER}$$

Nilai konstanta sebesar 1.260 menyatakan jika tidak ada faktor lain yang mempengaruhi *underpricing*, maka rata-rata *underpricing* tersebut adalah sebesar 1.260. Variabel SIZE memiliki koefisien regresi negative sebesar -0.029 dan signifikan pada 0.001. Sehingga apabila SIZE perusahaan mengalami kenaikan 1%, maka *underpricing* akan mengalami penurunan sebesar 0.029 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan. Variabel *UNDERWRITER* memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0.232 dan signifikan pada 0,003. Sehingga apabila *UNDERWRITER* mengalami kenaikan 1%, maka *underpricing* akan turun sebesar 0.232 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan. Kemudian untuk variabel rasio ROA, SOLV, dan UMUR memiliki koefisien regresi yang tidak signifikan, sehingga perubahan yang terjadi pada ketiga variabel ini tidak menyebabkan perubahan yang signifikan pada *underpricing*.

4.4 Hasil uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Hasil uji t-test dapat ditunjukkan pada Tabel 4.7. Uji hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel rasio ROA, SOLV, UMUR, SIZE, dan *UNDERWRITER* secara parsial terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2005-2010. Berdasarkan dari

hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel 4.7 dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. ROA

Dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, diperoleh nilai signifikansi t_{hitung} sebesar 0.659 dengan koefisien regresi sebesar -0.050. Dengan demikian nilai signifikan t_{hitung} lebih besar dari 0,05, hal ini berarti pada variabel ROA secara parsial mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dan negative terhadap *underpricing*. Hal ini menjelaskan bahwa ***hipotesis pertama*** yang menyatakan bahwa *return on asset* perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI ***tidak terbukti***.

2. SOLV

Dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, diperoleh nilai signifikansi t_{hitung} sebesar 0.197 dengan koefisien regresi sebesar 0.235. Dengan demikian nilai signifikan t_{hitung} lebih besar dari 0,05, hal ini berarti pada variabel SOLV secara parsial mempunyai pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menjelaskan bahwa ***hipotesis kedua*** yang menyatakan bahwa *solvabilitas* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI ***tidak terbukti***.

3. UMUR

Dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, diperoleh nilai signifikansi t_{hitung} sebesar 0.088 dengan koefisien regresi sebesar -0.008. Dengan demikian nilai signifikan t_{hitung} lebih besar dari 0,05, hal ini berarti pada variabel UMUR secara parsial mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dan negative terhadap *underpricing*. Hal ini menjelaskan bahwa ***hipotesis ketiga*** yang menyatakan bahwa *umur* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI ***tidak terbukti***.

4. SIZE

Dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, diperoleh nilai signifikansi t_{hitung} sebesar 0.001 dengan koefisien regresi sebesar -0.029. Dengan demikian nilai signifikan t_{hitung} lebih kecil dari 0,05, hal ini berarti pada variabel SIZE secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *underpricing*. Hal ini menjelaskan bahwa ***hipotesis keempat*** yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI ***terbukti***.

5. UNDERWRITER

Dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, diperoleh nilai signifikansi t_{hitung} sebesar 0.003 dengan koefisien regresi sebesar -0.232. Dengan demikian nilai signifikan t_{hitung} lebih kecil dari 0,05, hal ini berarti pada variabel UNDERWRITER secara parsial mempunyai pengaruh

signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menjelaskan bahwa *hipotesis kelima* yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI *terbukti*.

4.5 Pembahasan

Hasil pengujian regresi secara bersama-sama menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel *return on asset*, *solvabilitas*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penawaran perdana (IPO). Hasil pengujian regresi secara parsial menunjukkan sebagian variabel ada yang berpengaruh dan ada yang tidak berpengaruh. .

1. Analisis pengujian ROA menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini menandakan bahwa semakin besar ROA belum menunjukkan penambahan yang signifikan terhadap besarnya *underpricing*. Hasil penelitian ini mendukung pendapat dari Daljono (2000) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap *initial return*, tidak adanya hubungan tersebut mungkin dikarenakan para investor telah menduga bahwa laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO telah di-*mark up* untuk menunjukkan kinerja yang baik sehingga keadaan ini menyebabkan ROA tidak berpengaruh pada *underpricing*.

2. Untuk variabel *Solvabilitas* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan t_{hitung} lebih besar dari 0,05. Sehingga hasil ini sepenuhnya tidak mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *Solvabilitas* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penawaran perdana (IPO). Kemungkinan penyebab tidak signifikannya adalah para investor memahami bahwa hasil IPO akan digunakan untuk melunasi hutang, meskipun dalam prospektus dinyatakan untuk ekspansi perusahaan. Dengan pemahaman ini mereka tidak menganggap bahwa tingkat hutang sebagai signal prospek kinerja yang baik. Tingkat hutang yang besar lebih dipandang sebagai beban yang berat bagi perusahaan, terutama hutang dengan pihak luar negeri. Hal ini dibuktikan oleh banyaknya perusahaan di Indonesia yang mengalami kesulitan karena besarnya hutang dimasa lalu. Masalah inilah yang menyebabkan *solvabilitas* tidak signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Daljono (2000) yang menyatakan bahwa *solvabilitas* tidak berpengaruh terhadap *initial return*.
3. Untuk variabel umur perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan t_{hitung} lebih besar dari 0,05. Sehingga hasil ini tidak mendukung hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penawaran perdana (IPO). Hasil ini

mengindikasikan bahwa umur perusahaan kurang memberikan kontribusi yang signifikan dalam mempengaruhi *underpricing*. Hasil penelitian yang tidak signifikan ini dapat disebabkan karena bagi investor, walaupun umur perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investasi yang mereka ambil namun seringkali tidak diperhatikan sebagai informasi utama dibandingkan dengan informasi lainnya yang dianggap lebih penting misalnya mengenai kinerja perusahaan, kondisi pasar atau tingkat inflasi. Kondisi ini juga dapat disebabkan lamanya umur perusahaan belum merupakan jaminan bahwa perusahaan akan memberikan keuntungan yang baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Christian Aditya Umbara (2008) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh umur perusahaan dengan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini juga terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Gumanti (2002), menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap *underpriced*.

4. Untuk variabel ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan t_{hitung} lebih kecil dari 0.05. Sehingga hasil ini mendukung hipotesis keempat yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan perdana (IPO). Berpengaruhnya ukuran perusahaan ini menjelaskan bahwa besarnya asset yang dimiliki perusahaan dianggap telah mampu memberikan gambaran kepastian akan

kekayaan sebenarnya yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini sependapat dengan Lee et al, 1996 (dalam Supriyono dan Amin, 2001 ; Sudento, 2003) menyatakan ukuran perusahaan yang diproxy dengan total asset berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing*. Jadi semakin besar suatu perusahaan tersebut akan semakin banyak diketahui oleh investor, sehingga akan mengurangi ketidakpastian dan biaya untuk memperoleh informasi tersebut.

5. Untuk variabel reputasi *underwriter* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan t_{hitung} lebih kecil dari 0,05. Sehingga hasil ini mendukung hipotesis kelima yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penawaran perdana (IPO). Hal ini menjelaskan bahwa dalam penjaminan emisi efek, besarnya peranan dari *underwriter* yang akan memasarkan dan menjamin terjual atau tidaknya efek yang dikeluarkan atau ditawarkan oleh suatu perusahaan merupakan faktor yang sangat penting dalam tanggungjawab terhadap saham-saham perusahaan, sehingga keberadaannya pun dianggap penting oleh investor. Dilain pihak, lolos atau tidaknya calon emiten menjadi perusahaan publik sangat ditentukan oleh kualitas *underwriter* karena *underwriter* ikut menentukan harga saham. Dalam menghadapi penawaran perdana, publik cenderung melihat terlebih dahulu pihak yang menjadi *underwriter*. *Underwriter* memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten

sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Hasil penelitian ini sejalan dengan Daljono (2000) yang menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap *initial return*.

Tabel 4.8

Tabel Rekap Hasil Penelitian

Hipotesis	Uraian	Hasil Penelitian
	<p>Dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, diperoleh nilai signifikansi t_{hitung} sebesar 0.659 dengan koefisien regresi sebesar -0.050. Dengan demikian nilai signifikan t_{hitung} lebih besar dari 0,05, hal ini berarti pada variabel ROA secara parsial mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dan negative terhadap <i>underpricing</i>.</p> <p>Dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, diperoleh</p>	<p>Tidak Terbukti</p> <p>Tidak Terbukti</p>

	<p>nilai signifikansi t_{hitung} sebesar 0.197 dengan koefisien regresi sebesar 0.235. Dengan demikian nilai signifikan t_{hitung} lebih besar dari 0,05, hal ini berarti pada variabel SOLV secara parsial mempunyai pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</p> <p>Dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, diperoleh nilai signifikansi t_{hitung} sebesar 0.088 dengan koefisien regresi sebesar -0.008. Dengan demikian nilai signifikan t_{hitung} lebih besar dari 0,05, hal ini berarti pada variabel UMUR secara parsial mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dan negative terhadap <i>underpricing</i>.</p> <p>Dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, diperoleh nilai signifikansi t_{hitung} sebesar 0.001 dengan koefisien regresi sebesar -</p>	<p>Tidak Terbukti</p> <p>Terbukti</p>
--	---	---------------------------------------

	<p>0.029. Dengan demikian nilai signifikan t_{hitung} lebih kecil dari 0,05, hal ini berarti pada variabel SIZE secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap <i>underpricing</i>.</p> <p>Dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, diperoleh nilai signifikansi t_{hitung} sebesar 0.003 dengan koefisien regresi sebesar -0.232. Dengan demikian nilai signifikan t_{hitung} lebih kecil dari 0,05, hal ini berarti pada variabel UNDERWRITER secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</p>	<p>Terbukti</p>
--	---	-----------------

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat melakukan penawaran perdana atau *initial public offering* (IPO). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ada lima variabel, yaitu *return on asset*, *solvabilitas*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan reputasi *underwriter* sedangkan variabel dependennya adalah *underpricing* yang diukur dengan *initial return* (IR). Model yang digunakan adalah regresi linear berganda. Adapun kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hasil pengujian menunjukkan kecocokan model penelitian dari pengaruh variabel-variabel *return on asset*, *solvabilitas*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2010 sebesar 36,1 % yang dibuktikan dengan besarnya F_{hitung} sebesar 0.000.
2. Hasil pengujian secara parsial dari kelima variabel menunjukkan :
 - a. Variabel *return on asset* secara parsial mempunyai pengaruh yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menjelaskan bahwa *hipotesis pertama* yang menyatakan bahwa *return*

on asset berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI *tidak terbukti*.

- b. Variabel *solvabilitas* secara parsial mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dan positif terhadap *underpricing*. Hal ini menjelaskan bahwa *hipotesis kedua* yang menyatakan bahwa *solvabilitas* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI *tidak terbukti*.
- c. Variabel umur perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh tetapi tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menjelaskan bahwa *hipotesis ketiga* yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI *tidak terbukti*.
- d. Variabel ukuran perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *underpricing*. Hal ini menjelaskan bahwa *hipotesis keempat* yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI *terbukti*.
- e. Variabel reputasi *underwriter* secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *underpricing*. Hal ini menjelaskan bahwa *hipotesis kelima* yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI *terbukti*.

5.2 Saran

Beberapa keterbatasan dan saran yang dapat dikemukakan dari hasil penelitian ini, baik kepada pihak yang berkepentingan terhadap pasar modal maupun para peneliti lain yang ingin melakukan kajian ulang terhadap penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi calon investor yang ingin menanamkan modal di pasar modal, khususnya dalam membeli saham pada pasar perdana hendaknya lebih mempertimbangkan faktor-faktor fundamental terutama faktor ~ukuran perusahaan, dan reputasi *underwriter* karena faktor-faktor tersebut terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *initial return*, sehingga dapat terhindar dari kerugian akibat jatuhnya harga pada pasar sekunder.
2. Untuk penelitian selanjutnya perlu menambah informasi keuangan maupun nonkeuangan yang lain sebagai variabel penelitian serta memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan ekonomi, kondisi politik maupun kondisi keamanan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiansyah, Misnen. 2003, *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Indonesia*, Simposium Nasional Akuntansi 4 : 360 – 382
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori keuangan dan pasar modal*. Yogyakarta. CV. Adipura
- Daljono. 2000. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997*, Simposium Nasional Akuntansi 3 : 556-572
- Dinah Juma'atin (2006). *Analisis Faktor – Faktor yang mempengaruhi initial return dan return 15 hari setelah IPO DI BEJ* skripsi S1, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta
- Fabossi, Frank j. 1999. *Manajemen Investasi* . Salemba empat. Jakarta.
- Ghozali, Imam, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Indonesia
- Gumanti. 2002. *Underpricing Dan Biaya-Biaya Di Sekitar Melakukan Initial Public Offering*, Wahana, Salemba Empat
- Hadi, Syamsul, 2006, *Metodologi Penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi Dan Keuangan*, Yogyakarta: Ekonisia.
- Kusuma, Hadri. 2001. Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi : Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Siasat Bisnis* Vol 1 no. 6 hal : 61-75
- Loughran, Tim dan Jay R. Ritter (2002), *Why Has IPO Underpricing Change Overtime*, Available, <http://www.ssrn.com>
- Martini, Dwi. 2003, *Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap IR Perusahaan yang Listing Di Bursa Efek Jakarta Tahun 1990 – 2000*, Simposium Nasional Akuntansi 6 : 16-17
- Samsul, Muhammad. 2006, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, Erlangga, Indonesia
- Sartono, Agus. 2000, *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta

- Sulistio, Helen. 2005, *Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return : Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia*, Simposium Nasional Akuntansi 8 : 87-99
- Sunariyah, 2003, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Trisnawati, Rina. 1999, *Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham Pasar Perdana*, Simposium Nasional Akuntansi II IAI.
- Widjaya Gunawan, Risnamanitis, 2009, *Seri Pengetahuan Pasar Modal Go Publik Dan Go privat Di Indonesia*. Prenada Media Group, Jakarta 2.
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005, *Variabel –Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 – 2001*, Simposium Nasional Akuntansi 8 : 538 –55

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1
DAFTAR NAMA PERUSAHAAN IPO

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	Tanggal IPO
1	<u>AMAG</u>	PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk	25 Desember 2005
2	<u>MICE</u>	PT. Multi Indocitra Tbk	21 Desember 2005
3	<u>MASA</u>	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	09 Juni 2005
4	<u>PEGE</u>	PT. Panca Global Securities Tbk	24 Juni 2005
5	<u>RELI</u>	PT. Reliance Securities Tbk	13 Juli 2005
6	TOTL	PT. Total Bangun Persada Tbk	25 Juli 2006
7	IATA	PT. Indonesia Air Transport Tbk	13 September 2006
8	SDRA	PT. Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	13 Desember 2006
9	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco	12 Juli 2006
10	MAIN	PT Malindo Feedmill	10 Februari 2006
11	BBKP	PT Bank Bukopin	10 Juli 2006
12	ACES	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	06 Nopember 2007
13	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk	18 Desember 2007
14	BACA	PT. Bank Capital Indonesia Tbk	04 Oktober 2007
15	BISI	PT. BISI Inernational Tbk	28 Mei 2007
16	BKDP	PT. Bukit Darmo Property Tbk	15 Juni 2007
17	COWL	PT. Cowell Development Tbk	19 Desember 2007
18	CSAP	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk.	12 Desember 2007
19	DEWA	PT. Darma Henwa Tbk	26 Oktober 2007
20	GPRA	PT. Perdana Gapuraprima Tbk	10 Oktober 2007
21	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	04 Desember 2007
22	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	12 Nopember 2007
23	LCGP	PT. Laguna Cipta Griya Tbk	13 Juli 2007
24	MCOR	PT. Bank Windu Kentjana International Tbk	03 Juli 2007
25	MNCN	PT. Media Nusantara Citra tbk	22 Juni 2007
26	PKPK	PT. Perdana Karya Perkasa Tbk	10 Oktober 2007
27	PTSN	PT. Sat Nusa Persada Tbk	08 Nopember 2007
28	SGRO	PT. Sampoerna Agro Tbk	18 Juni 2007
29	WEHA	PT. Panorama Transportasi Tbk	13 Mei 2007
30	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	28 Oktober 2007
31	ADRO	PT. Adaro Energi Tbk	16 Juli 2008
32	BAEK	PT. Bank Ekonomi Raharja Tbk	08 Januari 2008
33	BAPA	PT. Bekasi Asri Pemula Tbk	14 Januari 2008
34	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk	06 Juni 2008

35	ELSA	PT. Elnusa Tbk	06 Februari 2008
36	HOME	PT. Hotel Mandarine Regency Tbk	15 Mei 2008
37	INDY	PT. Indika Energy Tbk	11 Juni 2008
38	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	15 Juni 2008
39	KOIN	PT. Kokoh Inti Arebama Tbk	09 April 2008
40	PDES	PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk	08 Juli 2008
41	SIAP	PT. Sekawan Intipratama Tbk	17 Oktober 2008
42	TRAM	PT. Trada Maritime Tbk	10 September 2008
43	YPAS	PT. Yanaprima Hastapersada Tbk	05 Mei 2008
44	AMRT	PT. Sumber Alfaria Trijaya	15 Januari 2009
45	BPFI	PT. Batavia Prosperindo Finance	01 Juni 2009
46	INVS	PT. Indovisi Infracom	03 Juli 2009
47	MKPI	PT. Metropolitan Kentjana	09 Juli 2009
48	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (persero) Tbk	17 Desember 2009
49	BCIP	PT. Bumi Citra Permai	11 Desember 2009
50	BWPT	PT. BW Plantation	27 Oktober 2009
51	DSSA	PT. Dian Swastika Sentosa Tbk	10 Desember 2009
52	EMTK	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk	12 Januari 2010
53	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	09 Februari 2010
54	GOLD	PT. Golden Retailindo Tbk	07 Juli 2010
55	SKYB	PT. Skybee Tbk	07 Juli 2010
56	BJBR	PT. Bank Pembangunan Daerah Jabar & Banten Tbk	08 Juli 2010
57	IPOL	PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk	09 Juli 2010
58	GREN	PT. Evergreen Invesco Tbk	09 Juli 2010
59	BRAU	PT. Berau Coal Energy Tbk	19 Agustus 2010
60	KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	06 Oktober 2010
61	BORN	PT. Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk	26 Nopember 2010
62	BSIM	PT. Bank Sinarmas Tbk	13 Desember 2010
63	MFMI	PT. Multifiling Mitra Indonesia Tbk	29 Desember 2010

LAMPIRAN 2
Initial Return (IR)

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	harga buka	harga tutup	IR
1	<u>AMAG</u>	PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk	105	110	0.05
2	<u>MICE</u>	PT. Multi Indocitra Tbk	490	650	0.25
3	<u>MASA</u>	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	170	180	0.06
4	<u>PEGE</u>	PT. Panca Global Securities Tbk	105	155	0.32
5	<u>RELI</u>	PT. Reliance Securities Tbk	250	255	0.02
6	TOTL	PT. Total Bangun Persada Tbk	345	370	0.07
7	IATA	PT. Indonesia Air Transport Tbk	130	135	0.04
8	SDRA	PT. Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	115	145	0.21
9	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco	250	375	0.33
10	MAIN	PT Malindo Feedmill	880	1130	0.22
11	BBKP	PT Bank Bukopin	350	380	0.08
12	ACES	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	820	980	0.16
13	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk	105	176	0.40
14	BACA	PT. Bank Capital Indonesia Tbk	150	205	0.27
15	BISI	PT. BISI Inernational Tbk	200	340	0.41
16	BKDP	PT. Bukit Darmo Property Tbk	120	204	0.41
17	COWL	PT. Cowell Development Tbk	130	221	0.41
18	CSAP	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk.	200	220	0.09
19	DEWA	PT. Darma Henwa Tbk	335	510	0.34
20	GPRA	PT. Perdana Gapuraprima Tbk	310	345	0.10
21	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	615	980	0.37
22	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	1700	2050	0.17
23	LCGP	PT. Laguna Cipta Griya Tbk	125	212	0.41
24	MCOR	PT. Bank Windu Kentjana International Tbk	200	225	0.11
25	MNCN	PT. Media Nusantara Citra Tbk	900	940	0.04
26	PKPK	PT. Perdana Karya Perkasa Tbk	400	680	0.41
27	PTSN	PT. Sat Nusa Persada Tbk	580	640	0.09
28	SGRO	PT. Sampoerna Agro Tbk	2340	2525	0.07
29	WEHA	PT. Panorama Transportasi Tbk	245	415	0.41
30	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	420	560	0.25
31	ADRO	PT. Adaro Energi Tbk	1100	1730	0.36
32	BAEK	PT. Bank Ekonomi Raharja Tbk	1080	1320	0.18
33	BAPA	PT. Bekasi Asri Pemula Tbk	150	255	0.41
34	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk	550	560	0.02
35	ELSA	PT. Elnusa Tbk	400	515	0.22
36	HOME	PT. Hotel Mandarine Regency Tbk	110	183	0.40
37	INDY	PT. Indika Energy Tbk	2950	3425	0.14

38	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	14000	20600	0.32
39	KOIN	PT. Kokoh Inti Arebama Tbk	170	226	0.25
40	PDES	PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk	200	340	0.41
41	SIAP	PT. Sekawan Intipratama Tbk	150	159	0.06
42	TRAM	PT. Trada Maritime Tbk	125	159	0.21
43	YPAS	PT. Yanaprima Hastapersada Tbk	545	640	0.15
44	AMRT	PT. Sumber Alfaria Trijaya	395	400	0.01
45	BPFI	PT. Batavia Prosperindo Finance	110	121	0.09
46	INVS	PT. Indovisi Infracom	125	145	0.14
47	MKPI	PT. Metropolitan Kentjana	2100	2750	0.24
48	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (persero) Tbk	800	840	0.05
49	BCIP	PT. Bumi Citra Permai	110	173	0.64
50	BWPT	PT. BW Plantation	550	570	0.04
51	DSSA	PT. Dian Swastika Sentosa Tbk	1500	2250	0.33
52	EMTK	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk	720	1220	0.69
53	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	560	800	0.43
54	GOLD	PT. Golden Retailindo Tbk	350	420	0.20
55	SKYB	PT. Skybee Tbk	375	550	0.47
56	BJBR	PT. Bank Pembangunan Daerah Jabar & Banten Tbk	600	1450	1.42
57	IPOL	PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk	210	260	0.24
58	GREN	PT. Evergreen Invesco Tbk	105	119	0.13
59	BRAU	PT. Berau Coal Energy Tbk	400	510	0.28
60	KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	850	1200	0.41
61	BORN	PT. Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk	1170	1340	0.15
62	BSIM	PT. Bank Sinarmas Tbk	150	405	1.70
63	MFMI	PT. Multifiling Mitra Indonesia Tbk	200	425	1.13

LAMPIRAN 3
RETURN ON ASSET (ROA)

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	LABA BERSIH (dalam jutaan Rupiah)	TOTAL ASSET (dalam jutaan Rupiah)	ROA
1	AMAG	PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk	13858	233413	0.06
2	MICE	PT. Multi Indocitra Tbk	17506	129488	0.14
3	MASA	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	2015565	794257	2.54
4	PEGE	PT. Panca Global Securities Tbk	3027	93058	0.03
5	RELI	PT. Reliance Securities Tbk	29434	152850	0.19
6	TOTL	PT. Total Bangun Persada Tbk	62120	790581	0.08
7	IATA	PT. Indonesia Air Transport Tbk	15121	405435	0.04
8	SDRA	PT. Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	7608	746900	0.01
9	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco	14201	193586	0.07
10	MAIN	PT Malindo Feedmill	47058	314028	0.15
11	BBKP	PT Bank Bukopin	256675	24683890	0.01
12	ACES	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	27001	222361	0.12
13	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk	1465	2357243	0.00
14	BACA	PT. Bank Capital Indonesia Tbk	4887	417644	0.01
15	BISI	PT. BISI Inernational Tbk	60737	534262	0.11
16	BKDP	PT. Bukit Darmo Property Tbk	53	302745	0.00
17	COWL	PT. Cowell Development Tbk	5247	286454	0.02
18	CSAP	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk.	15660	809655	0.02
19	DEWA	PT. Darma Henwa Tbk	25870	2315888	0.01
20	GPRA	PT. Perdana Gapuraprima Tbk	10000	1212223	0.01
21	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	19958	636501	0.03
22	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	462567	10255970	0.05
23	LCGP	PT. Laguna Cipta Griya Tbk	619	70882	0.01
24	MCOR	PT. Bank Windu Kentjana International Tbk	2110	1028855	0.00
25	MNCN	PT. Media Nusantara Citra tbk	289590	3567344	0.08
26	PKPK	PT. Perdana Karya Perkasa Tbk	21183	211809	0.10
27	PTSN	PT. Sat Nusa Persada Tbk	20550	619167	0.03
28	SGRO	PT. Sampoerna Agro Tbk	112671	615444	0.18
29	WEHA	PT. Panorama Transportasi Tbk	726	69576	0.01
30	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	93897	2655143	0.04
31	ADRO	PT. Adaro Energi Tbk	88534	14688683	0.01
32	BAEK	PT. Bank Ekonomi Raharja Tbk	192752	15641816	0.01
33	BAPA	PT. Bekasi Asri Pemula Tbk	916	137499	0.01

34	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk	106564	3607961	0.03
35	ELSA	PT. Elnusa Tbk	100009	2159405	0.05
36	HOME	PT. Hotel Mandarine Regency Tbk	1481	164701	0.01
37	INDY	PT. Indika Energy Tbk	264969	5009975	0.05
38	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	525439	7305650	0.07
39	KOIN	PT. Kokoh Inti Arebama Tbk	4966	285356	0.02
40	PDES	PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk	7184	112139	0.06
41	SIAP	PT. Sekawan Intipratama Tbk	321	96242	0.00
42	TRAM	PT. Trada Maritime Tbk	37102	498371	0.07
43	YPAS	PT. Yanaprima Hastapersada Tbk	13459	125330	0.11
44	AMRT	PT. Sumber Alfaria Trijaya	186423	2860479	0.07
45	BPFI	PT. Batavia Prosperindo Finance	16844	230152	0.07
46	INVS	PT. Indovisi Infracom	28118	185825	0.15
47	MKPI	PT. Metropolitan Kentjana	236424	1663733	0.14
48	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (persero) Tbk	490453	58516058	0.01
49	BCIP	PT. Bumi Citra Permai	8615	166677	0.05
50	BWPT	PT. BW Plantation	147467	1622885	0.10
51	DSSA	PT. Dian Swastika Sentosa Tbk	52667	5213511	0.01
52	EMTK	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk	276415	4202929	0.07
53	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	25218	4658195	0.01
54	GOLD	PT. Golden Retailindo Tbk	6026	70005	0.09
55	SKYB	PT. Skybee Tbk	19006	323420	0.06
56	BJBR	PT. Bank Pembangunan Daerah Jabar & Banten Tbk	791298	42531106	0.02
57	IPOL	PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk	152882	2208126	0.07
58	GREN	PT. Evergreen Invesco Tbk	1817	409310	0.00
59	BRAU	PT. Berau Coal Energy Tbk	395854	15590450	0.03
60	KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	1366601	20069633	0.07
61	BORN	PT. Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk	826801	9817089	0.08
62	BSIM	PT. Bank Sinarmas Tbk	61335	12920065	0.00
63	MFMI	PT. Multifiling Mitra Indonesia Tbk	3811	137521	0.03

LAMPIRAN 4
Solvabilitas (SOLV)

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TOTAL LIABILITAS (dalam jutaan Rupiah)	TOTAL ASET (dalam jutaan Rupiah)	SOLV
1	<u>AMAG</u>	PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk	114963	233413	0.49
2	<u>MICE</u>	PT. Multi Indocitra Tbk	68447	129488	0.53
3	<u>MASA</u>	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	477370	794257	0.60
4	<u>PEGE</u>	PT. Panca Global Securities Tbk	52989	93058	0.57
5	<u>RELI</u>	PT. Reliance Securities Tbk	81112	152850	0.53
6	TOTL	PT. Total Bangun Persada Tbk	481731	790581	0.61
7	IATA	PT. Indonesia Air Transport Tbk	234611	405435	0.58
8	SDRA	PT. Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	665145	746900	0.89
9	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco	109931	193586	0.57
10	MAIN	PT Malindo Feedmill	208305	314028	0.66
11	BBKP	PT Bank Bukopin	23490562	24683890	0.95
12	ACES	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	140951	222361	0.63
13	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk	1136845	2357243	0.48
14	BACA	PT. Bank Capital Indonesia Tbk	329593	417644	0.79
15	BISI	PT. BISI Inernational Tbk	268873	534262	0.50
16	BKDP	PT. Bukit Darmo Property Tbk	292402	302745	0.97
17	COWL	PT. Cowell Development Tbk	236251	286454	0.82
18	CSAP	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk.	588037	809655	0.73
19	DEWA	PT. Darma Henwa Tbk	1921469	2315888	0.83
20	GPRA	PT. Perdana Gapuraprima Tbk	1052590	1212223	0.87
21	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	534757	636501	0.84
22	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	7870033	10255970	0.77
23	LCGP	PT. Laguna Cipta Griya Tbk	29264	70882	0.41
24	MCOR	PT. Bank Windu Kentjana International Tbk	881424	1028855	0.86
25	MNCN	PT. Media Nusantara Citra tbk	2437407	3567344	0.68
26	PKPK	PT. Perdana Karya Perkasa Tbk	100254	211809	0.47
27	PTSN	PT. Sat Nusa Persada Tbk	438932	619167	0.71
28	SGRO	PT. Sampoerna Agro Tbk	203670	615444	0.33
29	WEHA	PT. Panorama Transportasi Tbk	37808	69576	0.54
30	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	2197879	2655143	0.83
31	ADRO	PT. Adaro Energi Tbk	11979726	14688683	0.82
32	BAEK	PT. Bank Ekonomi Raharja Tbk	14521028	15641816	0.93

33	BAPA	PT. Bekasi Asri Pemula Tbk	101310	137499	0.74
34	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk	2339539	3607961	0.65
35	ELSA	PT. Elnusa Tbk	1195264	2159405	0.55
36	HOME	PT. Hotel Mandarine Regency Tbk	74195	164701	0.45
37	INDY	PT. Indika Energy Tbk	3313654	5009975	0.66
38	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	3007619	7305650	0.41
39	KOIN	PT. Kokoh Inti Arebama Tbk	219375	285356	0.77
40	PDES	PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk	50859	112139	0.45
41	SIAP	PT. Sekawan Intipratama Tbk	62942	96242	0.65
42	TRAM	PT. Trada Maritime Tbk	324922	498371	0.65
43	YPAS	PT. Yanaprima Hastapersada Tbk	60387	125330	0.48
44	AMRT	PT. Sumber Alfaria Trijaya	1969386	2860479	0.69
45	BPFI	PT. Batavia Prosperindo Finance	10280	230152	0.45
46	INVS	PT. Indovisi Infracom	68598	185825	0.37
47	MKPI	PT. Metropolitan Kentjana	538080	1663733	0.32
48	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (persero) Tbk	53054542	58516058	0.91
49	BCIP	PT. Bumi Citra Permai	31834	166677	0.19
50	BWPT	PT. BW Plantation	717425	1622885	0.44
51	DSSA	PT. Dian Swastika Sentosa Tbk	217433	5213511	0.42
52	EMTK	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk	1186366	4202929	0.28
53	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	3572781	4658195	0.77
54	GOLD	PT. Golden Retailindo Tbk	12492	70005	0.18
55	SKYB	PT. Skybee Tbk	172800	323420	0.53
56	BJBR	PT. Bank Pembangunan Daerah Jabar & Banten Tbk	37680659	42531106	0.89
57	IPOL	PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk	1137592	2208126	0.52
58	GREN	PT. Evergreen Invesco Tbk	144960	409310	0.35
59	BRAU	PT. Berau Coal Energy Tbk	10105292	15590450	0.65
60	KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	9366089	20069633	0.47
61	BORN	PT. Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk	2500259	9817089	0.25
62	BSIM	PT. Bank Sinarmas Tbk	11677864	12920065	0.90
63	MFMI	PT. Multifiling Mitra Indonesia Tbk	29656	137521	0.22

LAMPIRAN 5
UKURAN PERUSAHAAN (*SIZE*)

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TOTAL ASET (dalam jutaan rupiah)	size
1	<u>AMAG</u>	PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk	233413	26.18
2	<u>MICE</u>	PT. Multi Indocitra Tbk	129488	25.59
3	<u>MASA</u>	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	794257	27.40
4	<u>PEGE</u>	PT. Panca Global Securities Tbk	93058	25.26
5	<u>RELI</u>	PT. Reliance Securities Tbk	152850	25.75
6	TOTL	PT. Total Bangun Persada Tbk	790581	27.40
7	IATA	PT. Indonesia Air Transport Tbk	405435	26.73
8	SDRA	PT. Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	746900	27.34
9	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco	193586	25.99
10	MAIN	PT Malindo Feedmill	314028	26.47
11	BBKP	PT Bank Bukopin	24683890	30.84
12	ACES	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	222361	26.13
13	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk	2357243	28.49
14	BACA	PT. Bank Capital Indonesia Tbk	417644	26.76
15	BISI	PT. BISI International Tbk	534262	27.00
16	BKDP	PT. Bukit Darmo Property Tbk	302745	26.44
17	COWL	PT. Cowell Development Tbk	286454	26.38
18	CSAP	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk.	809655	27.42
19	DEWA	PT. Darma Henwa Tbk	2315888	28.47
20	GPRA	PT. Perdana Gapuraprima Tbk	1212223	27.82
21	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	636501	27.18
22	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	10255970	29.96
23	LCGP	PT. Laguna Cipta Griya Tbk	70882	24.98
24	MCOR	PT. Bank Windu Kentjana International Tbk	1028855	27.66
25	MNCN	PT. Media Nusantara Citra tbk	3567344	28.90
26	PKPK	PT. Perdana Karya Perkasa Tbk	211809	26.08
27	PTSN	PT. Sat Nusa Persada Tbk	619167	27.15
28	SGRO	PT. Sampoerna Agro Tbk	615444	27.15
29	WEHA	PT. Panorama Transportasi Tbk	69576	24.97
30	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	2655143	28.61
31	ADRO	PT. Adaro Energi Tbk	14688683	30.32
32	BAEK	PT. Bank Ekonomi Raharja Tbk	15641816	30.38
33	BAPA	PT. Bekasi Asri Pemula Tbk	137499	25.65
34	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk	3607961	28.91
35	ELSA	PT. Elnusa Tbk	2159405	28.40

36	HOME	PT. Hotel Mandarine Regency Tbk	164701	25.83
37	INDY	PT. Indika Energy Tbk	5009975	29.24
38	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	7305650	29.62
39	KOIN	PT. Kokoh Inti Arebama Tbk	285356	26.38
40	PDES	PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk	112139	25.44
41	SIAP	PT. Sekawan Intipratama Tbk	96242	25.29
42	TRAM	PT. Trada Maritime Tbk	498371	26.93
43	YPAS	PT. Yanaprima Hastapersada Tbk	125330	25.55
44	AMRT	PT. Sumber Alfaria Trijaya	2860479	28.68
45	BPFI	PT. Batavia Prosperindo Finance	230152	26.16
46	INVS	PT. Indovisi Infracom	185825	25.94
47	MKPI	PT. Metropolitan Kentjana	1663733	28.14
48	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (persero) Tbk	58516058	31.70
49	BCIP	PT. Bumi Citra Permai	166677	25.83
50	BWPT	PT. BW Plantation	1622885	28.11
51	DSSA	PT. Dian Swastika Sentosa Tbk	5213511	29.28
52	EMTK	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk	4202929	15.25
53	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	4658195	15.35
54	GOLD	PT. Golden Retailindo Tbk	70005	27.27
55	SKYB	PT. Skybee Tbk	323420	26.50
56	BJBR	PT. Bank Pembangunan Daerah Jabar & Banten Tbk	42531106	17.57
57	IPOL	PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk	2208126	14.61
58	GREN	PT. Evergreen Invesco Tbk	409310	12.92
59	BRAU	PT. Berau Coal Energy Tbk	15590450	16.56
60	KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	20069633	16.81
61	BORN	PT. Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk	9817089	16.10
62	BSIM	PT. Bank Sinarmas Tbk	12920065	16.37
63	MFMI	PT. Multifiling Mitra Indonesia Tbk	137521	11.83

LAMPIRAN 6
UMUR PERUSAHAAN (UMR)

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN BEDIRI	TAHUN LISTING	UMUR
1	<u>AMAG</u>	PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk	1980	2005	25
2	<u>MICE</u>	PT. Multi Indocitra Tbk	1983	2005	22
3	<u>MASA</u>	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	1975	2005	30
4	<u>PEGE</u>	PT. Panca Global Securities Tbk	1985	2005	20
5	<u>RELI</u>	PT. Reliance Securities Tbk	1980	2005	25
6	TOTL	PT. Total Bangun Persada Tbk	1987	2006	19
7	IATA	PT. Indonesia Air Transport Tbk	1976	2006	30
8	SDRA	PT. Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	1974	2006	32
9	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco	1982	2006	24
10	MAIN	PT Malindo Feedmill	1984	2006	22
11	BBKP	PT Bank Bukopin	1986	2006	20
12	ACES	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	1982	2007	25
13	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk	1989	2007	18
14	BACA	PT. Bank Capital Indonesia Tbk	1990	2007	17
15	BISI	PT. BISI Inernational Tbk	1988	2007	19
16	BKDP	PT. Bukit Darmo Property Tbk	1987	2007	20
17	COWL	PT. Cowell Development Tbk	1982	2007	25
18	CSAP	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk.	1989	2007	18
19	DEWA	PT. Darma Henwa Tbk	1991	2007	16
20	GPRA	PT. Perdana Gapuraprima Tbk	1987	2007	20
21	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	1981	2007	24
22	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	1985	2007	22
23	LCGP	PT. Laguna Cipta Griya Tbk	1984	2007	23
24	MCOR	PT. Bank Windu Kentjana International Tbk	1977	2007	30
25	MNCN	PT. Media Nusantara Citra tbk	1980	2007	25
26	PKPK	PT. Perdana Karya Perkasa Tbk	1987	2007	20
27	PTSN	PT. Sat Nusa Persada Tbk	1988	2007	19
28	SGRO	PT. Sampoerna Agro Tbk	1982	2007	25
29	WEHA	PT. Panorama Transportasi Tbk	1989	2007	18
30	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	1990	2007	17
31	ADRO	PT. Adaro Energi Tbk	1984	2008	24
32	BAEK	PT. Bank Ekonomi Raharja Tbk	1981	2008	27
33	BAPA	PT. Bekasi Asri Pemula Tbk	1983	2008	25
34	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk	1983	2008	25

35	ELSA	PT. Elnusa Tbk	1969	2008	39
36	HOME	PT. Hotel Mandarine Regency Tbk	1987	2008	21
37	INDY	PT. Indika Energy Tbk	1978	2008	30
38	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	1987	2008	21
39	KOIN	PT. Kokoh Inti Arebama Tbk	1959	2008	49
40	PDES	PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk	1988	2008	20
41	SIAP	PT. Sekawan Intipratama Tbk	1983	2008	25
42	TRAM	PT. Trada Maritime Tbk	1998	2008	10
43	YPAS	PT. Yanaprima Hastapersada Tbk	1989	2008	19
44	AMRT	PT. Sumber Alfaria Trijaya	1989	2009	20
45	BPFI	PT. Batavia Prosperindo Finance	1979	2009	30
46	INVS	PT. Indovisi Infracom	1984	2009	25
47	MKPI	PT. Metropolitan Kentjana	1992	2009	17
48	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (persero) Tbk	1984	2009	25
49	BCIP	PT. Bumi Citra Permai	1991	2009	18
50	BWPT	PT. BW Plantation	1989	2009	20
51	DSSA	PT. Dian Swastika Sentosa Tbk	1991	2009	18
52	EMTK	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk	1983	2010	27
53	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	1953	2010	57
54	GOLD	PT. Golden Retailindo Tbk	1985	2010	25
55	SKYB	PT. Skybee Tbk	1995	2010	15
56	BJBR	PT. Bank Pembangunan Daerah Jabar & Banten Tbk	1999	2010	11
57	IPOL	PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk	1995	2010	15
58	GREN	PT. Evergreen Invesco Tbk	1990	2010	20
59	BRAU	PT. Berau Coal Energy Tbk	1991	2010	19
60	KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	1971	2010	39
61	BORN	PT. Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk	1985	2010	25
62	BSIM	PT. Bank Sinarmas Tbk	1992	2010	18
63	MFMI	PT. Multifiling Mitra Indonesia Tbk	1971	2010	39

LAMPIRAN 7
REPUTASI *UNDERWRITER*

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	UNDERWRITER	NILAI
1	<u>AMAG</u>	PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk	Evergreen Capital, Panca Global Securities	1
2	<u>MICE</u>	PT. Multi Indocitra Tbk	Makinta Securities	0
3	<u>MASA</u>	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	Indopremier Securities, CIMB Niaga Securities, GK Goh Indonesia	1
4	<u>PEGE</u>	PT. Panca Global Securities Tbk	Evergreen Capital	0
5	<u>RELI</u>	PT. Reliance Securities Tbk	Danareksa Sekuritas	1
6	TOTL	PT. Total Bangun Persada Tbk	CLSA Indonesia	1
7	IATA	PT. Indonesia Air Transport Tbk	Bhakti Securities (Affiliated)	1
8	SDRA	PT. Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	Victoria sekuritas Tbk	0
9	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco	Makinta Securities	0
10	MAIN	PT Malindo Feedmill	Makinta Securities	0
11	BBKP	PT Bank Bukopin	Bahana Securities, Indopremier Securities	1
12	ACES	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	CLSA Indonesia, Dinamika Usaha Jaya	1
13	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk	PT Ciptadana Securities	0
14	BACA	PT. Bank Capital Indonesia Tbk	Sinarmas Sekuritas, BNI Securities, Transpacific Securities	0
15	BISI	PT. BISI Inernational Tbk	Indopremier Securities	1
16	BKDP	PT. Bukit Darmo Property Tbk	Ciptadana securities	1
17	COWL	PT. Cowell Development Tbk	Makinta Securities	1
18	CSAP	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk.	PT DBS Vickers Securities	0
19	DEWA	PT. Darma Henwa Tbk	Danatama Makmur (Affiliated)	0
20	GPRA	PT. Perdana Gapuraprima Tbk	Mandiri Sekuritas, Danareksa Sekuritas, Nusadana Capital Indonesia	1
21	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	Indopremier Securities	0
22	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	Danareksa Sekuritas (Affiliated), Bahana Securities (Affiliated), Mandiri sekuritas (Affiliated)	0
23	LCGP	PT. Laguna Cipta Griya Tbk	BNI securities, Investindo Nusantara Sekurias (Affiliated), Panca Global Securities Tbk (affiliated)	0
24	MCOR	PT. Bank Windu Kentjana International Tbk	Danpac Sekuritas, Sucorinvest Centra Gani, Transpacific Securindo (Affiliated)	1
25	MNCN	PT. Media Nusantara Citra tbk	Bhakti securities, Danareksa sekuritas	1
26	PKPK	PT. Perdana Karya Perkasa Tbk	Investindo Nusantara Sekuritas, Danasakti Sekuritas	1
27	PTSN	PT. Sat Nusa Persada Tbk	Trimegah Securities	1
28	SGRO	PT. Sampoerna Agro Tbk	Danareksa Sekuritas	1

29	WEHA	PT. Panorama Transportasi Tbk	Danpac Sekuritas	0
30	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	CIMB-GK securities Indonesia, Bahana Securities (Affiliated), Indopremier Securities	1
31	ADRO	PT. Adaro Energi Tbk	Danatama Makmur	0
32	BAEK	PT. Bank Ekonomi Raharja Tbk	Dinamika Usaha Jaya	0
33	BAPA	PT. Bekasi Asri Pemula Tbk	CLSA Indonesia, Semesta Indovest	1
34	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk	CLSA Indonesia, Nusadana Capital Indonesia (Affiliated), Sinarmas Sekuritas (Affiliated)	1
35	ELSA	PT. Elnusa Tbk	Mandiri Sekuritas (Affiliated)	1
36	HOME	PT. Hotel Mandarine Regency Tbk	Overseas Securities	0
37	INDY	PT. Indika Energy Tbk	Danareksa Sekuritas, Mandiri Sekuritas, Indopremier Securities	1
38	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	PT UBS Securities Indonesia	0
39	KOIN	PT. Kokoh Inti Arebama Tbk	Makinta Securities	0
40	PDES	PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk	Danasakti securities, Danareksa Sekuritas	1
41	SIAP	PT. Sekawan Intipratama Tbk	Asia Capitalindo Securities Tbk, Antaboga Delta Sekuritas Indonesia	0
42	TRAM	PT. Trada Maritime Tbk	Danatama Makmur, HD Capital Tbk	0
43	YPAS	PT. Yanaprima Hastapersada Tbk	Investindo Nusantara Sekuritas, BNI Securities, Panca Global Securities Tbk	1
44	AMRT	PT. Sumber Alfaria Trijaya	PT Ciptadana Securities, PT Indopremier Securities	1
45	BPFI	PT. Batavia Prosperindo Finance	PT Panin Sekuritas	1
46	INVS	PT. Indovisi Infracom	PT. Investindo Nusantara Sekuritas ,PT. Reliance Securities	1
47	MKPI	PT. Metropolitan Kentjana	PT. Overseas Securities	0
48	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (persero) Tbk	PT Danareksa Sekuritas	1
49	BCIP	PT. Bumi Citra Permai	PT. Overseas Securities	0
50	BWPT	PT. BW Plantation	PT BNP Paribas Sekuritas Indonesia, PT Danareksa Sekuritas	1
51	DSSA	PT. Dian Swastika Sentosa Tbk	PT Bahana Securities	0
52	EMTK	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk	PT. Mandiri Sekuritas	1
53	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	PT Mandiri Sekuritas	1
54	GOLD	PT. Golden Retailindo Tbk	PT CIMB securities Indonesia	1
55	SKYB	PT. Skybee Tbk	PT Lautandhana securindo	0
56	BJBR	PT. Bank Pembangunan Daerah Jabar & Banten Tbk	PT Bahana Securities	0
57	IPOL	PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk	PT OSK Nusadana Securities Indonesia	0
58	GREN	PT. Evergreen Invesco Tbk	PT Mandiri Sekuritas	1
59	BRAU	PT. Berau Coal Energy Tbk	PT Danatama makmur	0
60	KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	PT Dinamika usaha jaya	0

61	BORN	PT. Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk	PT CIMB securities Indonesia	1
62	BSIM	PT. Bank Sinarmas Tbk	PT Danatama makmur	0
63	MFMI	PT. Multifiling Mitra Indonesia Tbk	PT Dinamika usaha jaya	0

LAMPIRAN 8

HASIL REGRESI BERGANDA

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	63	.0006	2.5377	.099271	.3214992
SOLV	63	.1784	.9658	.594797	.2065557
UMUR	63	10	57	23.62	7.940
SIZE	63	11.83	31.70	25.4194	4.70766
UNDERWRITER	63	0	1	.48	.503
Valid N (listwise)	63				

LAMPIRAN 9

Hasil Regresi Linier Berganda

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
UP	.371854	.3340442	63
ROA	.099271	.3214992	63
SOLV	.594797	.2065557	63
UMUR	23.62	7.940	63
SIZE	25.4194	4.70766	63
UNDERWRITER	.48	.503	63

Correlations

		UP	ROA	SOLV	UMUR	SIZE	UNDERWRITER
Pearson Correlation	UP	1.000	-.175	.074	-.125	-.398	-.453
	ROA	-.175	1.000	-.054	.106	.081	.191
	SOLV	.074	-.054	1.000	-.040	.276	-.085
	UMUR	-.125	.106	-.040	1.000	-.194	.010
	SIZE	-.398	.081	.276	-.194	1.000	.200
	UNDERWRITER	-.453	.191	-.085	.010	.200	1.000
Sig. (1-tailed)	UP	.	.085	.281	.164	.001	.000
	ROA	.085	.	.338	.203	.264	.067
	SOLV	.281	.338	.	.378	.014	.253
	UMUR	.164	.203	.378	.	.064	.470
	SIZE	.001	.264	.014	.064	.	.058
	UNDERWRITER	.000	.067	.253	.470	.058	.
N	UP	63	63	63	63	63	63
	ROA	63	63	63	63	63	63
	SOLV	63	63	63	63	63	63
	UMUR	63	63	63	63	63	63
	SIZE	63	63	63	63	63	63
	UNDERWRITER	63	63	63	63	63	63

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	UNDERWRITER , UMUR, SOLV, ROA, SIZE ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	UNDERWRITER , UMUR, SOLV, ROA, SIZE ^a		. Enter

b. Dependent Variable: UP

Model Summary^b**Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.260	.248		5.080	.000		
ROA	-.050	.113	-.048	-.444	.659	.945	1.058
SOLV	.235	.181	.146	1.304	.197	.900	1.112
UMUR	-.008	.005	-.189	-1.737	.088	.946	1.057
SIZE	-.029	.008	-.402	-3.465	.001	.834	1.200
UNDERWRITER	-.232	.074	-.349	-3.146	.003	.911	1.098

a. Dependent Variable: IR

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.601 ^a	.361	.305	.2784550	1.891

a. Predictors: (Constant), UNDERWRITER, UMUR, SOLV, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: IR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.499	5	.500	6.445	.000 ^a
	Residual	4.420	57	.078		
	Total	6.918	62			

a. Predictors: (Constant), UNDERWRITER, UMUR, SOLV, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: UP

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimens ion	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	ROA	SOLV	UMUR	SIZE	UNDERWRI TER
1	1	4.487	1.000	.00	.01	.00	.00	.00	.01
	2	.892	2.243	.00	.89	.00	.00	.00	.01
	3	.447	3.170	.00	.09	.01	.01	.00	.90
	4	.109	6.411	.00	.01	.30	.53	.01	.00
	5	.053	9.204	.06	.00	.68	.20	.18	.07
	6	.013	18.873	.94	.01	.00	.26	.81	.01

a. Dependent Variable: IR

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.022432	.878873	.371854	.2007519	63
Residual	-6.0351741E-1	.8377016	.0000000	.2669909	63
Std. Predicted Value	-1.741	2.526	.000	1.000	63
Std. Residual	-2.167	3.008	.000	.959	63

a. Dependent Variable: IR

LAMPIRAN 10

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Autokorelasi**Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.601 ^a	.361	.305	.2784550	1.891

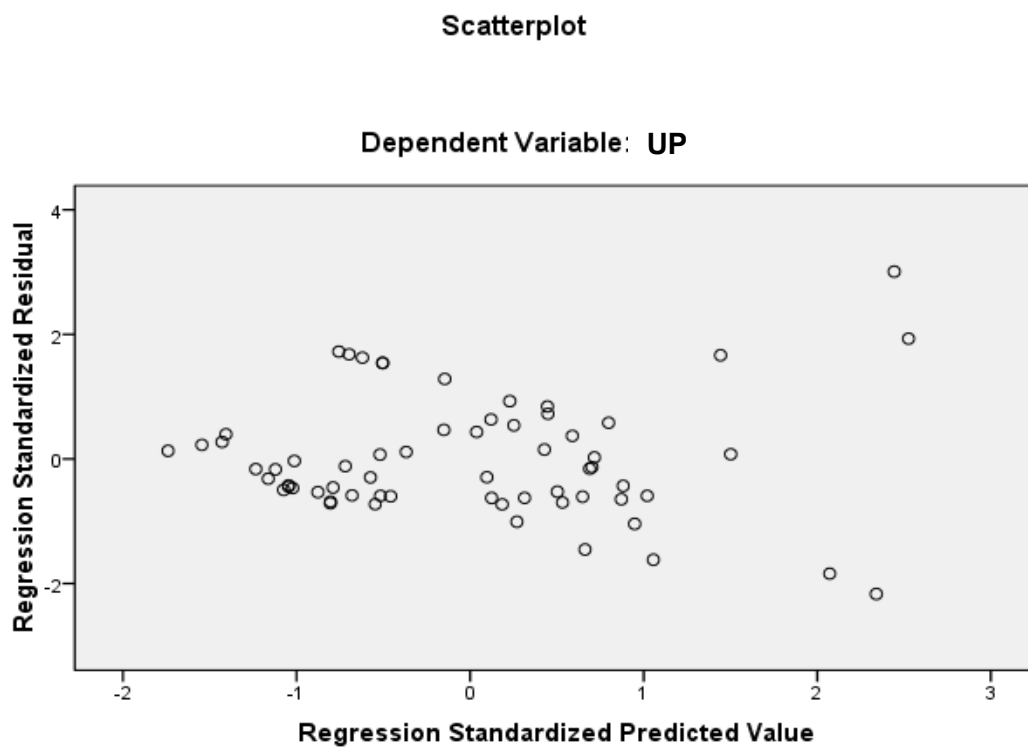
a. Predictors: (Constant), UNDERWRITER, UMUR, SOLV, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: IR

2. Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA	.945	1.058
	SOLV	.900	1.112
	UMUR	.946	1.057
	SIZE	.834	1.200
	UNDERWRITER	.911	1.098

3. Uji Heteroskedastisitas



4. Uji Normalitas

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.26699095
Most Extreme Differences	Absolute	.128
	Positive	.104
	Negative	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z		1.018
Asymp. Sig. (2-tailed)		.251

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.26699095
Most Extreme Differences	Absolute	.128
	Positive	.104
	Negative	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z		1.018
Asymp. Sig. (2-tailed)		.251
a. Test distribution is Normal.		