

**PENGARUH REPUTASI AUDITOR, REPUTASI PENJAMIN
EMISI, UMUR PERUSAHAAN, PROFITABILITAS
PERUSAHAAN, *FINANCIAL LEVERAGE* DAN *PROCEED*
TERHADAP *INITIAL RETURN* SAAT *INITIAL PUBLIC
OFFERING***



SKRIPSI

oleh :

Nama : Lita Luthfiana Arsyi
Nomor Mahasiswa : 10312353

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2014**

**PENGARUH REPUTASI AUDITOR, REPUTASI PENJAMIN
EMISI, UMUR PERUSAHAAN, PROFITABILITAS
PERUSAHAAN, *FINANCIAL LEVERAGE* DAN *PROCEED*
TERHADAP *INITIAL RETURN* SAAT *INITIAL PUBLIC
OFFERING***

SKRIPSI

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

Nama : Lita Luthfiana Arsyi
Nomor Mahasiswa :10312353



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2014**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, Maret 2014

Penyusun



Lita Luthfiana Arsyi

NIM : 10312353

**PENGARUH REPUTASI AUDITOR, REPUTASI PENJAMIN
EMISI, UMUR PERUSAHAAN, PROFITABILITAS
PERUSAHAAN, *FINANCIAL LEVERAGE* DAN *PROCEED*
TERHADAP *INITIAL RETURN* SAAT *INITIAL PUBLIC
OFFERING***

Hasil Penelitian

Diajukan oleh :

Nama : Lita Luthfiana Arsyi
Nomor Mahasiswa : 10312353

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal 25-3-2014.....
Dosen Pembimbing



(Reni Yendrawati Dra. M.Si.)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Penjamin Emisi, Umur
Perusahaan, Profitabilitas Perusahaan, *Financial Leverage* dan *Proceed*
Terhadap *Initial Return* Saat *Initial Public Offering*

Disusun Oleh : **Lita Luthfiana Arsyi**

Nomor Mahasiswa : **10312353**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada tanggal : 24 April 2014

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

Penguji : Herlina Rahmawati Dewi, , S.E., M.Sc.



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia



Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA

MOTTO

“ Tetap tenang dan sabar ketika kita sedang dalam kesulitan, karena dibalik semua kesulitan terdapat kebahagiaan yang tak terhingga ”

*“Sesungguhnya setelah kesulitan ada kemudahan, maka apabila
Kamu telah selesai dari suatu urusan,
Kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain”
(QS. Al. Insyiroh: 6-7)*

*“Jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu, sesungguhnya yang
demikian sungguh
berat kecuali bagi orang yang khusuk”
(QS. AL- Baqoroh: 45)*

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini kupersembahkan untuk:

1. *Mamahi dan Papahku tercinta,
cahaya penerang dalam hidupku*
2. *Kakakku tercinta, pemberi
kekuatan dalam hidupku*
3. *Keluarga besar H. Dulmukti
tercinta*
4. *Sahabat-sahabatku tersayang*

Terima kasih atas semua dukungan, perhatian, kasih sayang dan do'anya.

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr.Wb

Alhamdulillahirobil'alamin, puji syukur kami panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan ibadah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan baik, Aamiin.

Skripsi ini disusun guna melengkapi persyaratan mencapai gelar sarjana (SI) Ekonomi dari Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Penulis hanyadari sebagai manusia biasa dalam penulisan ini tidak lepas dari kesalahan dankekurangan akibat keterbatasan pengetahuan serta pengalaman kepada semuapihak yang memberikan bantuan moril dan materil baik secara langsung maupuntidak langsung hingga tersusun skripsi ini, melalui kesempatan ini penulismenyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT yang Maha Pemurah lagi Maha Penyayang yang selalu melindungi, memberikan jalan kemudahan, ilmu dan pemahaman serta keajaiban-keajaiban dan keindahan dalam hidup ini.
2. Bapak Prof.dr.Hadri kusuma, MBA, selaku dekan faklutas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Dra. Reni Yendrawati, M.Si selaku dosen pembimbing yang dengan ikhlas telah bersedia memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis. Terimakasih banyak karena selalu menyediakan waktunya.
4. Keluarga Besar H. Dulmukti yang selalu memberikan doa, kasih sayang serta dukungan yang tanpa batas terhadap penulis.

5. Mama dan Papa ku tercinta, Ibu Sri Rohaetin dan Bapak Sunarto, BA yang selalu memberikan doa, kasih sayang, dukungan, motivasi dan pengorbanan sehingga saya bisa “tetap berdiri dan terus berjalan”. Saya tidak akan pernah melupakan kasih sayang dan semua pengorbanan kalian selama ini. Saya akan berusaha sebaik mungkin untuk membuat mama dan papa bahagia. *Aku sayang kalian selalu.*
6. Kakakku tercinta Ageng Fatah Sunarto yang selalu memberikan kasih sayang, dukungan serta motivasi. Semoga kita bisa memberikan yang terbaik, serta menjadi harapan dan kebanggaan untuk mama dan papa. Aamiin. Semoga kita selalu dekat seperti sekarang meskipun terpisahkan oleh jarak. *Aku sayang aa.*
7. Sahabat tersayang Ika Vivi Apriliana, Dwi Shanidra, Elfira Fitriani P.U, Prabasini Puspaningtyas, Ni'mah Nur Yunita, Diah Ayu A Dan Agustina Eka H terima kasih telah menemani hari – hariku selama menempuh ilmu di bangku perkuliahan, semoga ilmu kita kelak dapat kita manfaatkan sebaik mungkin demi kejayaan nusa dan bangsa dan kita semua bisa meraih apa yang kita harapkan. Aamiin. *I Love You, Guys.*
8. Pihak-pihak yang ikut serta membantu dan berkerjasama dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga ALLAH Memberikan balasan yang setimpal atas segala bantuan dan kebaikan yang telah mereka berikan kepada penulis. Aamiin. Sekali lagi semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca, khususnya bagi penulis sendiri. Aamiin.

Wassalamu’alaikum Warohmatullahi Wabarokatuh.

Yogyakarta, April 2014

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iv
BERITA ACARA SKRIPSI	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
ABSTRAK	xix
I. BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Sistematika Penulisan	9
II. BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Pasar Modal	10
2.2 <i>Go Public</i>	13

2.3	<i>Initial Public Offering (IPO)</i>	15
2.4	<i>Initial Return</i>	19
2.5	Pengembangan Hipotesis	20
2.5.1	Reputasi Auditor	20
2.5.2	Reputasi Penjamin Emisi	21
2.5.3	Umur Perusahaan	23
2.5.4	Profitabilitas Perusahaan	23
2.5.5	<i>Financial Leverage</i>	25
2.5.6	<i>Proceed</i>	25
2.6	Kerangka Pemikiran	26
III.	BAB III METODE PENELITIAN	
3.1	Populasi dan Sampel	28
3.2	Data Penelitian	29
3.3	Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian	29
3.3.1	Variabel <i>Initial Return</i>	29
3.3.2	Variabel Reputasi Auditor	30
3.3.3	Variabel Reputasi Penjamin Emisi	31
3.3.4	Variabel Umur Perusahaan	31
3.3.5	Variabel Profitabilitas Perusahaan	32
3.3.6	Variabel <i>Financial Leverage</i>	33
3.3.7	Variabel <i>Proceed</i>	33
3.4	Metode Pengumpulan Data	34
3.5	Metode Analisis Data	34

3.6	Statistik Deskriptif.....	35
3.7	Uji Asumsi Klasik.....	35
3.7.1	Uji Normalitas.....	35
3.7.2	Uji Multikolonieritas.....	36
3.7.3	Uji Heteroskedastisitas.....	36
3.8	Pengujian Hipotesis.....	37
3.8.1	Uji F.....	37
3.8.2	Koefisien Determinasi R^2	37
3.8.3	Uji T.....	38
IV. BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		
4.1	Populasi dan Sampel.....	39
4.2	Statistik Deskriptif.....	40
4.3	Uji Asumsi Klasik.....	43
4.3.1	Uji Normalitas.....	43
4.3.2	Uji Multikolonieritas.....	44
4.3.3	Uji Heteroskedastisitas.....	45
4.4	Analisis Regresi Linier Berganda.....	47
4.4.1	Uji F.....	49
4.4.2	Koefisien Determinasi R^2	50
4.4.3	Uji Hipotesis.....	51
4.5	Pembahasan.....	54
4.5.1	Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap <i>Initial Return</i>	54
4.5.2	Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi Terhadap	

	<i>Initial Return</i>	55
4.5.3	Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap <i>Initial Return</i>	55
4.5.4	Pengaruh Profitabilitas Perusahaan Terhadap <i>Initial Return</i>	56
4.5.5	Pengaruh <i>Financial Leverage</i> Terhadap <i>Initial Return</i> ...	57
4.5.6	Pengaruh <i>Proceed</i> Terhadap <i>Initial Return</i>	58
V. BAB V PENUTUP		
5.1	Kesimpulan	59
5.2	Keterbatasan Penelitian	60
5.3	Saran Penelitian	60
DAFTAR PUSTAKA		62
LAMPIRAN		65

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Model Penelitian	27
Gambar 4.1	Uji Heteroskedastisitas	46

DAFTAR TABEL

Table 3.1 Daftar Auditor	30
Table 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian	40
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	41
Tabel 4.3 Uji Kolmogorov-Smirnov	43
Tabel 4.4 Uji Multikolonearitas	45
Tabel 4.5 Analisis Regresi Linier Berganda	47
Tabel 4.6 Hasil Analisis Uji F	49
Tabel 4.7 Hasil Analisis Koefisien Determinasi R^2	50
Tabel 4.8 Hasil Pengujian Hipotesis	51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Perusahaan Sampel Penelitian.....	66
Lampiran 2 Data Perhitungan <i>Initial Return</i>	68
Lampiran 3 Data Underwriter BIG TEN 2007-2012.....	70
Lampiran 4 Data Penelitian.....	73
Lampiran 5 Statistik Deskriptif	77
Lampiran 6 Uji Normalitas..	78
Lampiran 7 Uji Multikolonieritas.....	79
Lampiran 8 Uji Heteroskedastisitas.....	80
Lampiran 9 Uji Regresi.....	81

ABSTRAK

Initial Public Offering (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan perdana. Saham-saham yang tercatat di pasar perdana pada umumnya diminati investor karena memberikan initial return. Return ini mengindikasikan terjadinya underpricing saham dipasar perdana ketika masuk pasar sekunder. Underpricing adalah kondisi dimana harga saham pada waktu penawaran perdana relative terlalu murah dibandingkan harga dipasar sekunder. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, profitabilitas, financial leverage dan proceed terhadap initial return perusahaan pada perusahaan yang melakukan initial public offering.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) yang telah tercatat pada BEI tahun 2007-2012. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode purposive sampling sehingga diperoleh 78 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil pengujian menunjukkan reputasi auditor dan Profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap initial return. Reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, financial leverage dan proceed tidak berpengaruh signifikan terhadap initial return.

Kata kunci: Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, Profitabilitas, Financial Leverage, Proceed, Initial Return

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Bagi perusahaan yang sedang berkembang akan membutuhkan dana yang besar untuk perluasan rencana bisnisnya. Kebutuhan dana yang relatif besar ini terkadang tidak bisa dipenuhi dengan hanya mengandalkan dana dari pihak internal perusahaan saja. Hal ini menuntut manajemen untuk memilih sebuah kebijakan apakah tambahan modal tersebut akan didapat dengan cara utang ataukah dengan cara menambah jumlah kepemilikan saham perusahaan dengan penerbitan saham baru.

Bagi perusahaan yang memilih menambah jumlah kepemilikan saham sebagai alternatif pendanaan bagi kegiatan operasional perusahaan, menurut Emilia dkk (2008) ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperolehnya, antara lain dengan: menjual kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual kepada karyawan lewat ESOP (*employee stock ownership plan*), menambah saham lewat deviden yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*), menjual langsung kepada pemilik tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*), atau menawarkan kepada publik. Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek disebut *go public*.

Perusahaan yang memutuskan untuk melakukan *go public* maka harus melalui penawaran saham perdana yang disebut IPO. IPO (*Initial Public*

Offerings) merupakan peristiwa saat pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada khalayak publik di pasar modal. Dengan adanya IPO diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan. Bagi suatu perusahaan IPO merupakan cara untuk memperoleh modal untuk pengembangan bisnis perusahaan sebagai konsekuensi dari semakin berkembangnya perusahaan serta meningkatnya kebutuhan dana untuk investasi (Pamungkas, 2012).

Ketika perusahaan akan melakukan IPO, perusahaan harus membuat prospektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM (Husnan, 2001:19). Informasi prospektus dapat dibagi menjadi dua, yaitu informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri dari neraca, perhitungan rugi/laba, laporan arus kas, dan penjelasan laporan keuangan. Sedangkan informasi non akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan seperti *underwriter* (penjamin emisi), auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya. Investor menggunakan informasi keuangan dan nonkeuangan yang ada dalam prospektus ketika mereka membuat investasi di pasar modal.

Sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder terlebih dahulu dijual di pasar perdana. Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan) dengan penjamin emisi atau sering disebut dengan *underwriter*. Sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan

penawaran (Daljono dalam Febriani, 2013). Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Harga saham perdana biasanya dipengaruhi oleh biaya emisi di pasar modal. Biaya tersebut meliputi: biaya administrasi, biaya pencatatan awal, biaya untuk mengikuti peraturan pasar yang ditentukan, biaya penerbitan prospektus untuk publikasi, *public expose*, dan *fee* akuntan. Para emiten dengan bantuan pihak penjamin emisi mencoba untuk meyakinkan bahwa penetapan harga cukup tinggi untuk menutup biaya-biaya tersebut.

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* atau positif *return* bagi investor. Kondisi inilah yang mengakibatkan terjadinya *initial return*. Kondisi ini (*initial return*) dapat terjadi karena perusahaan calon emiten dan penjamin emisi efek secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda (Febriani, 2013). Kondisi ini mendorong para penanam modal untuk membeli saham. Selanjutnya harga akhirnya kuat pada suatu titik keseimbangan tertentu antara kekuatan permintaan dan penawaran. Pada umumnya para pemilik perusahaan yang akan *go public* menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public* karena dana yang diperoleh tidak maksimal. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, investor kehilangan kesempatan untuk mendapatkan *Initial Return* (*return awal*).

Salah satu contoh perusahaan yang melakukan IPO di periode penelitian adalah PT Krakatau Steel. Perusahaan ini adalah salah satu BUMN yang didirikan pada tanggal 31 Agustus 1970, bertepatan dengan dikeluarkannya Peraturan Pemerintah RI No. 35 tahun 1970 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia untuk Pendirian Perusahaan Perseroan (Persero) PT Krakatau Steel. Perusahaan ini bergerak di bidang Industri Baja. PT Krakatau Steel memiliki 6 (enam) buah fasilitas produksi yang membuat perusahaan ini menjadi satu-satunya industri baja terpadu di Indonesia. Keenam buah pabrik tersebut menghasilkan berbagai jenis produk baja dari bahan mentah.

PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. *go public* dengan melepaskan 3.155.000.000 saham baru ke publik dan mencatatkannya di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 10 November 2010. Saham perdana (initial public offering/IPO) yang ditawarkan melalui proses book building (penawaran awal) mencatat kelebihan permintaan (oversubscribe) sebanyak 9 kali. Kepemilikan saham PT. KS setelah IPO terbagi menjadi 80% oleh Pemerintah Republik Indonesia dan sisanya 20% akan dimiliki oleh publik. Dalam penawaran ini, Perseroan menunjuk PT. Bahana Securities, PT. Danareksa Sekuritas dan PT. Mandiri Sekuritas sebagai para penjamin pelaksana emisi. Harga pelaksanaan IPO ditetapkan sebesar Rp. 850 per saham atau total perolehan dana IPO sebesar Rp. 2,681 triliun.

Penetapan harga sebesar inilah yang menimbulkan kontroversi di masyarakat mengenai harga saham perdana yang ditawarkan apakah sudah relatif sesuai atau wajar dengan kondisi perusahaan dan perusahaan ini menjadi salah satu perusahaan yang *underpricing* pasca IPO. Pada tahun 2011, KS menargetkan

dapat menguasai pangsa pasar (market share) baja nasional sebesar 65%. Untuk itu, KS berencana menambah kapasitas pabriknya sebesar 500 ribu ton menjadi 2,5 juta ton. Saat ini kapasitas perseroan sebesar 2 juta ton.

Pentingnya harga saham perdana ini memicu beberapa peneliti untuk menganalisis lebih lanjut faktor – faktor yang mempengaruhi *initial return* saat *Initial Public Offering* (IPO). Beberapa penelitian tentang informasi-informasi penentu harga saham saat *initial public offering* telah banyak dilakukan. Beberapa penelitian tersebut diantaranya dilakukan oleh Isfaatun dan Hatta (2010), Wijayanto (2010), Pamungkas (2012), Irawati (2010), Febriani (2013), Lestari (2009) dan Huda (2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Isfaatun dan Hatta (2010) menunjukkan bahwa *financial leverage* mempengaruhi *initial return* secara signifikan. Sedangkan reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan dan profitabilitas perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Penelitian yang dilakukan oleh Wijayanto (2010) menunjukan bahwa *Earning Per-Share* (EPS) dan *Proceed* memiliki pengaruh signifikan terhadap *initial return*, sedangkan *Return On Assets* (ROA) dan *Financial Leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Initial Return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas (2012) menggunakan variabel independen Ukuran perusahaan, Profitabilitas, *Financial Leverage*, Persentase penawaran saham, Umur perusahaan, Reputasi penjamin dan Reputasi auditor. Hasil penelitian menunjukan ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur

Perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Dan, tidak ada pengaruh signifikan antara *financial leverage*, persentase saham reputasi auditor, reputasi *underwriter* terhadap *initial return*. Penelitian yang dilakukan oleh Irawati (2010) menunjukkan *Firm Size*, ROI, EPS, *financial leverage*, reputasi *auditor*, reputasi *underwriter* dan jenis industri berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Febriani (2013) menunjukkan bahwa Likuiditas dan *Financial Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*, sedangkan Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Lestari (2009) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara Reputasi Auditor dengan *Initial return*. Sedangkan Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, Profitabilitas Perusahaan, *Financial Leverage*, Prosentase Penawaran Saham, Sektor Industri dan Manajemen Laba dengan *Intial Return*. Dan dalam penelitian yang dilakukan oleh Huda (2013) menunjukkan bahwa Nilai penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*, sedangkan Prosentase penawaran saham dan *Earning Per Shares* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*.

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian yang dilakukan oleh Isfaatun dan Hatta (2010). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel yang akan diuji. Penelitian Isfaatun dan Hatta (2010) menggunakan variabel independen Reputasi Auditor, Reputasi Penjamin Emisi (*underwriter*), Umur Perusahaan, Profitabilitas Perusahaan dan *Financial Leverage*. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel independen

Reputasi Auditor, Reputasi Penjamin Emisi, Umur Perusahaan, Profitabilitas Perusahaan, *Financial Leverage* dan *Proceed*. Kelemahan pada penelitian sebelumnya yaitu adanya keterbatasan variabel-variabel yang digunakan terhadap *initial return* serta waktu penelitian yang masih terbatas. Sehingga penulis menambahkan variabel penelitian serta menambahkan waktu penelitian. Berdasarkan alasan tersebut, penulis tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul yaitu “Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Penjamin Emisi, Umur Perusahaan, Profitabilitas Perusahaan, *Financial Leverage* dan *Proceed* terhadap *Initial Return* saat *Initial Public Offering*”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah disajikan sebelumnya, maka pokok masalah dalam penelitian ini adalah apakah Reputasi Auditor, Reputasi Penjamin Emisi, Umur Perusahaan, Profitabilitas Perusahaan, *Financial Leverage* dan *Proceed* berpengaruh terhadap *initial return* saat *initial public offering*.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara Reputasi Auditor, Reputasi Penjamin Emisi, Umur Perusahaan, Profitabilitas Perusahaan, *Financial Leverage* dan *Proceed* terhadap *Initial Return* saat *Initial Public Offering*.

1.4 Manfaat Penelitian

a. Akademisi/Praktisi

Dapat digunakan sebagai tambahan referensi atau rujukan mengenai pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Penjamin Emisi, Umur Perusahaan, Profitabilitas Perusahaan, *Financial Leverage* dan *Proceed* Terhadap *Initial Return* Saat *Initial Public Offering*.

b. Bagi Manajemen

Penelitian ini memberikan masukan dan pertimbangan dalam pemilihan auditor dan *underwriter* pada saat akan menjual sahamnya pertama kali kepada publik di bursa saham. Auditor dan *underwriter* secara tidak langsung dapat mencerminkan *value* perusahaan kepada publik.

c. Bagi Investor

Hasil penelitian diharapkan mampu memberikan informasi mengenai variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *initial return* yang diterima saat IPO, sehingga dapat dijadikan sebagai tambahan referensi dalam mempertimbangkan keputusan investasi di pasar modal.

d. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada penulis yaitu sebagai wahana untuk menetapkan pengetahuan teoritis yang telah penulis miliki ke dalam kondisi yang nyata atau riil.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini akan disusun dalam 5 bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

Bab I Pendahuluan

Bab ini akan menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat dari penelitian, dan sistematika penulisan penelitian.

Bab II Tinjauan Pustaka

Bab ini akan menguraikan tentang landasan teori, tinjauan penelitian terdahulu, dan hipotesis penelitian.

Bab III Metode Penelitian

Bab ini akan menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, jenis dan metode pengumpulan data, populasi penelitian, serta metode analisis.

Bab IV Hasil dan Pembahasan

Bab ini akan menguraikan deskripsi objek penelitian, analisis data dan pembahasan penelitian.

Bab V Penutup

Bab ini berisi penutup yang terdiri dari kesimpulan, keterbatasan, dan saran bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atau instrument keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun (Samsul, 2006:43). Sedangkan UU No.8 tahun 1995 Bab I Pasal 1 Butir 13 Tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa “Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Menurut Handayani (2008) Pasar modal merupakan pasar dalam bentuk konkritnya adalah bursa saham efek yang merupakan tempat melakukan kegiatan perdagangan sekuritas. Pengertian efek disini menyatakan komoditas yang diperdagangkan yaitu surat-surat berharga jangka panjang yang dapat berupa saham, obligasi atau sekuritas lainnya seperti sertifikat *right* atau *warrant*.

Menurut Sutrisno (2009: 301) Pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang menyebabkan lembaga ini mempunyai daya tarik, diantaranya adalah pasar modal dapat menjadi alternatif pendanaan selain perbankan. Karena perbankan memiliki beberapa keterbatasan seperti adanya sistem Batas Maksimal Pemberian Kredit (BMPK), sehingga bila perusahaan ingin menggalang dana dalam jumlah yang relatif besar akan terhambat dengan aturan perbankan tersebut. Oleh karena itu perusahaan bisa masuk ke pasar modal untuk menggalang dana

yang besarnya sesuai dengan yang diharapkan tanpa ada batasan besarnya dana. Sedangkan bagi pihak yang memiliki dana pasar modal dapat menjadi salah satu alternatif investasi. Selain berguna untuk investor dan para pencari modal, pasar modal juga bermanfaat bagi pemerintah yaitu merupakan sarana yang paling tepat didalam memobilisasi dana masyarakat yang dapat digunakan dana pembangunan. Pemerintah sangat berkepentingan dalam pembinaan pasar modal, karena membaiknya kondisi pasar modal bisa mencegah terjadinya *capital flight* atau pelarian modal ke luar negeri.

Menurut Sunariyah (2003) dalam Ma'ruf (2012) ada beberapa jenis pasar modal, sebagaai berikut:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Dikatakan pertama kali karena sebelumnya perusahaan ini milik perorangan atau beberapa pihak saja, dan sekarang menawarkan kepada masyarakat umum. Penawaran umum perdana ini disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) berdasarkan faktor-faktor fundamental dan faktor lain yang perlu diidentifikasi. *Underwriter* selain menentukan harga saham bersama emiten, juga melakukan proses penjualannya. Ciri-ciri perdagangan di pasar perdana antara lain; harga saham yang ditawarkan tetap atau tidak terjadi perubahan harga (*fixed price*), proses transaksi tidak dikenakan komisi, transaksi hanya terbatas pada transaksi

beli, pemesanan dilakukan melalui *underwriter* atau agen penjual, dan jangka waktu penawaran terbatas.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar kedua adalah tempat atau sarana transaksi jual-beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dikatakan tempat karena secara fisik para perantara efek berada berada dalam satu gedung di lantai perdagangan (*trading floor*). Dikatakan sarana karena perantara efek tidak berada dalam satu gedung, tetapi dalam satu jaringan sistem perdagangan. Terbentuknya harga pasar oleh tawaran beli dari para investor ini disebut juga dengan istilah *order driven market*. Ciri-ciri pasar sekunder antara lain; harga berfluktuasi sesuai dengan kekuatan pasar, proses transaksi dikenakan komisi baik untuk pembelian maupun penjualan, pemesanan dilakukan melalui anggota bursa dan jangka waktu transaksi tidak dibatasi.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memilih *market maker* yang memberi harga terbaik. *Market maker* merupakan anggota bursa, para *market maker* ini akan bersaing dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu *market maker*.

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual-beli antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek. Transaksi dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa. Pasar keempat ini hanya dapat dilaksanakan oleh para investor besar karena dapat menghemat biaya transaksi daripada jika dilakukan di pasar sekunder.

2.2 *Go Public*

Kebutuhan modal tambahan bagi suatu perusahaan dapat dipenuhi melalui berbagai cara. Salah satu cara yaitu dengan menjual saham baru. Jika perusahaan memutuskan untuk menjual saham perusahaannya kepada publik, berarti perusahaan tersebut melakukan *go public*. *Go Public* adalah peristiwa penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan (*emiten*) kepada masyarakat umum (*investor*) untuk pertama kalinya. Sedangkan menurut Eugene F. Brigham, Louis Gapenski, dan Michael C, Ehrhardt (2002:739) dalam Emilia dkk (2008), “*Go public means selling some of a company’s stock to outside investors and then letting the stock trade in public markets*”. Dengan melakukan *go public* perusahaan dapat menarik dana yang relatif besar dari masyarakat secara tunai. Bagi masyarakat dengan membeli saham perusahaan yang melakukan *go public* berarti memperoleh kesempatan untuk ikut memiliki perusahaan tersebut, sehingga terjadi distribusi kesejahteraan.

Motivasi bagi perusahaan yang melakukan *go public*, di antaranya yang umum adalah untuk pendanaan bagi pertumbuhan perusahaan. Di samping untuk

pendanaan bagi pertumbuhan perusahaan, *go public* juga dimaksudkan untuk memperkuat modal kerja perusahaan. Akan tetapi dalam kenyataannya tidak semua perusahaan besar melakukan *go public*. Ini menunjukkan bahwa *go public* merupakan pilihan, bukan suatu keharusan. Dengan demikian, suatu perusahaan memutuskan melakukan *go public* dengan alasan yang telah dipertimbangkan dengan matang. Perusahaan yang berniat *go public* harus melalui 3 tahap prosedur (Suparyanti dan Nursasmita, 2002), yaitu:

1. Persiapan diri. Dalam tahap persiapan diri, setelah keputusan untuk *go public* ditetapkan dalam rapat umum pemegang saham. Perusahaan harus menyiapkan dokumen-dokumen dengan bantuan para profesi di pasar modal antara lain: Penjamin emisi efek (*underwriter*) akuntan publik, notaris, konsultan hukum, perusahaan penilai (*appraisal*). Setelah semua persiapan yang dibutuhkan telah dilakukan. Semua dokumen persyaratan pendaftaran dikirim ke BAPEPAM.
2. Izin registrasi dari BAPEPAM.
3. Melakukan penawaran perdana atau IPO dan memasuki pasar sekunder dengan mencatat efeknya di bursa. Tahap ini dapat dilaksanakan setelah mendapat izin dari BAPEPAM. Pada tahap ini dilakukan penawaran perdana atau IPO dan memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di bursa.

Menurut Jogiyanto (2007) jika perusahaan memutuskan untuk *go public* maka akan memperoleh keuntungan dalam meningkatkan modal di masa

mendatang, meningkatkan likuiditas pemegang saham dan nilai perusahaan yang dapat diketahui. Akan tetapi, selain memperoleh keuntungan perusahaan juga harus menerima konsekuensinya jika melakukan *go public* seperti biaya laporan yang meningkat, keharusan mengungkapkan (*disclosure*) semua informasi perusahaan, dan adanya ketakutan untuk diambil alih akibat kepemilikan publik yang lebih besar dari manajemen.

2.3 *Initial Public Offering (IPO)*

Initial Public Offering (IPO) atau penawaran saham perdana adalah kegiatan penjualan sekuritas kepada masyarakat baik perorangan maupun lembaga di pasar perdana. Penawaran perdana ini dilakukan setelah mendapat izin dari BAPEPAM dan sebelum sekuritas tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Saputro, 2005). 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.

Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan akan menerbitkan prospektus yaitu informasi mengenai perusahaan secara mendetail secara ringkas yang diumumkan di media massa. Prospektus ini berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan adanya informasi maka investor bisa mengetahui prospek

perusahaan di masa mendatang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten (Tandelilin 2001: 14) dalam Saputro (2005). Informasi dalam prospektus tersebut dibutuhkan investor dalam proses pembuatan keputusan di bursa. Informasi dalam prospektus tersebut akan memberikan gambaran mengenai kondisi, prospek ekonomi, rencana investasi, serta ramalan laba dan dividen yang akan dijadikan dasar dalam pembuatan keputusan rasional mengenai resiko dan nilai saham yang ditawarkan perusahaan. Agar dalam memasuki pasar perdana bisa berjalan lancar, perusahaan menyerahkannya ke pihak yang profesional. Profesi yang disertai oleh perusahaan untuk menyelesaikan masalah-masalah IPO adalah *underwriter*.

Menurut Ang (1997) dalam Kristiantari (2012), dalam proses IPO calon emiten harus melewati empat tahapan yaitu:

1) Tahap Persiapan

Kegiatan yang dilakukan pada tahapan ini adalah mempersiapkan segala sesuatu yang dibutuhkan sebelum mengajukan pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM. Dalam tahapan ini, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan langkah awal untuk mendapat persetujuan pemegang saham mengenai rencana *go public*. Anggaran dasar perseroan juga harus diubah sesuai dengan anggaran dasar perusahaan publik. Kegiatan lain dalam tahapan ini antara lain: penunjukan penjamin pelaksana emisi (*lead underwriter*) serta lembaga dan profesi pasar modal yang dibutuhkan seperti akuntan publik, konsultan hukum, penilai, notaris

dan lainnya. Kegiatan terakhir dalam tahap ini adalah perusahaan mengadakan perjanjian pendahuluan dengan bursa efek untuk mencatatkan saham perseroan guna diperdagangkan di pasar sekunder dan perjanjian pendahuluan dengan *underwriter*.

2) Tahap Pemasaran

Langkah penting yang dilakukan pada tahapan ini antara lain:

(1) *due diligence meeting* yaitu pertemuan dengan pendapat antara calon emiten dan *underwriter* dimana dilakukan pertukaran informasi yang dimiliki kedua belah pihak sehingga emiten mampu menjawab pertanyaan yang nantinya diajukan oleh investor. 2) *public expose* merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan dan menyebarkan informasi penawaran saham kepada investor. Rangkaian *public expose* yang dilakukan secara berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi lainnya disebut dengan istilah *roadshow*, dimana calon emiten dapat menyebarkan info memo dan prospektus awal. (3) *book building* merupakan proses pengumpulan jumlah saham yang diminati investor atau investor yang sudah menyatakan kesediaan untuk membeli sejumlah saham pada harga tertentu. (4) penentuan harga perdana yang dilakukan antara *lead underwriter* dan calon emiten.

3) Tahap Penawaran Umum

Pada tahap ini, calon emiten menerbitkan prospektus ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, dilanjutkan dengan penyebaran prospektus perusahaan lengkap final, penyebaran FPPS (Formulir Pemesanan Pembeli Saham), menerima pembayaran, melakukan penjatahan, *refund* dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi pihak yang memperoleh penjatahan saham.

4) Tahap Perdagangan di Pasar Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan ketentuan. Menurut Hanafi (2004), *underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam IPO. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. Sedangkan *overpricing* yang disebut juga *underpricing* negatif, merupakan kondisi dimana harga penawaran perdana lebih tinggi daripada harga penutupan hari pertama di pasar sekunder.

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. Jika penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadilah apa yang disebut dengan *underpricing*.

2.4 Initial Return

Fenomena yang sering terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO adalah *underpricing*, yang berarti penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang sama setelah diperdagangkan di pasar sekunder (Rosyati dan Sabeni, 2002). Apabila terjadi *underpricing*, maka para investor akan memperoleh keuntungan yang relatif besar. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan yang menjual sahamnya (emiten) dengan *underwriter*.

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Pamungkas, 2012). *Underpricing* bisa juga diartikan sebagai selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana pada saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal dengan istilah *initial return* atau return positif bagi investor. Kondisi ini dapat terjadi karena perusahaan calon emiten dan penjamin emisi secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga

perdana yang tinggi karena dapat memperoleh dana sebesar yang diharapkan, namun tidak demikian halnya dengan penjamin emisi (Syafrita, 2013).

Emilia dkk (2008) mengartikan *Initial return* sebagai selisih antara harga IPO dan harga saat saham listing di bursa. Menurut Irniawan dan Payamta (2004) *Initial return* adalah selisih antara harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di bursa dengan harga dipasar perdana dibagi dengan harga perdana. Prosentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada Penawaran Perdana menjadi ukuran besarnya *initial return*. *Initial return* merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham atas perbedaan harga saham tersebut, oleh karena itu investor cenderung menyukai tingginya *underpricing* agar mereka mendapatkan *initial return* tersebut.

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Reputasi Auditor

Salah satu syarat untuk *go public* adalah penjelasan dan pernyataan bahwa kondisi kinerja keuangan perusahaan layak (*fesible*) untuk *go public* (Fahmi, 2012:7). Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor atau calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public*. Salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik (Keputusan Menteri Keuangan RI No.859 /KMK.01/1987). Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. *Investor* membutuhkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh

auditor yang berkualifikasi, maka perusahaan yang akan melakukan *initial return* (IPO) akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik (Rosyati dan Sebeni, 2002). Auditor yang mempunyai reputasi yang tinggi, akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas yang baik terhadap hasil auditannya. Dengan menggunakan jasa auditor yang profesional maka emiten tidak akan memiliki kesempatan untuk berlaku curang sehingga informasi yang disajikan akurat dan dapat digunakan untuk pengambilan keputusan. Karena reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*.

Menurut penelitian yang dilakukan Isfaatun dan Hatta (2010) Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Karena semakin tinggi reputasi auditor yang melakukan audit terhadap laporan keuangan *emiten* maka akan semakin rendah tingkat *initial return* yang akan didapatkan. Berdasarkan penjabaran tersebut, maka dapat dihipotesiskan:

H1: Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *initial return*

2.5.2 Reputasi Penjamin Emisi

Penjamin emisi efek (*underwriter*) merupakan unsur yang paling utama untuk berhasilnya *go public* sebuah perusahaan, karena *underwriter* bertindak sebagai *salesmen* yang bijaksana serta berusaha untuk meyakinkan para calon investor mengenai keuntungan yang akan diperoleh ketika investor membeli saham yang dimaksud. Reputasi *underwriter* ini menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi. Apabila *underwriter* gagal, maka akan

mempengaruhi reputasinya di mata investor, sehingga dapat menghambat perusahaan penjamin emisi untuk memperoleh transaksi potensial di masa depan. Namun *underwriter* juga tidak dapat menetapkan harga yang terlalu rendah dikarenakan perusahaan menginginkan dana hasil IPO yang besar dan dengan menetapkan harga penawaran saham yang terlalu rendah merupakan suatu biaya bagi perusahaan. Untuk meminimumkan risiko, *underwriter* biasanya membentuk sindikasi, yaitu kelompok perusahaan sekuritas yang bersama-sama membeli dan memasarkan saham emiten. Jika terdapat kerugian maka kerugian tersebut akan ditanggung bersama. *Underwriter* yang belum mempunyai reputasi cenderung akan menghindari risiko, sehingga *underwriter* menginginkan saham dengan harga yang rendah. Sedangkan *underwriter* yang memiliki reputasi akan menetapkan harga saham yang lebih tinggi pada saat *Initial Public Offering* (IPO) karena akan memiliki *initial return* rendah (Gabriela, 2013).

Menurut penelitian yang dilakukan Isfaatun dan Hatta (2010) hasil penelitian menunjukkan bahwa Reputasi Penjamin emisi berpengaruh negatif terhadap *initial return*. *Underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berpengalaman dan profesional dalam menangani IPO perusahaan. Karena semakin tinggi reputasi penjamin emisi (*underwriter*) maka semakin rendah tingkat *intitial return* yang terjadi. Berdasarkan penjabaran tersebut, maka dapat dihipotesiskan:

H2: Reputasi Penjamin Emisi berpengaruh negatif terhadap *initial return*

2.5.3 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam bertahan dan bersaing. Oleh karena itu semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Informasi ini akan bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan dan investor juga tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jadi, perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpriced* rendah daripada perusahaan yang masih baru karena mengurangi asimetri informasi. Sehingga semakin lama umur perusahaan maka harga saham yang ditawarkan lebih rendah sehingga menghasilkan *initial return* rendah (Gabriela, 2013). Semakin lama umur perusahaan maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *intial return*.

Menurut penelitian yang dilakukan Isfaatun dan Hatta (2010) menunjukan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Berdasarkan penjabaran tersebut, maka dapat dihipotesiskan :

H3 : Umur Perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap *initial return*

2.5.4 Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa

yang akan datang atau bagaimana perusahaan menggunakan assetnya secara efisien dalam mengelola kegiatannya untuk menghasilkan keuntungan (Tambunan, 2007). Profitabilitas menurut Sartono (2001) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Menurut Kasmir (2011) Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas. Prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan, memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham. Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Tingkat profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*.

Menurut penelitian yang dilakukan Isfaatun dan Hatta (2010) menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Berdasarkan penjabaran tersebut, maka dapat dihipotesiskan :

H4 : Profitabilitas Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*

2.5.5 *Financial Leverage*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya. *Financial leverage* ini dapat diproksikan oleh DER (Panjaitan dalam Wijayanto, 2010). Perusahaan yang memiliki tingkat *financial leverage* tinggi akan lebih cenderung menggunakan dana hasil IPO-nya untuk membayar hutangnya daripada untuk kegiatan investasi guna melakukan ekspansi baru. Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapi perusahaan yang berarti semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan semakin tinggi pula faktor ketidakpastian akan perusahaan sehingga berpengaruh negatif terhadap *initial return* (Sulistio, 2005). *Financial leverage* menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya. Apabila *financial ratio* tinggi, menunjukkan resiko suatu perusahaan tinggi pula dan *initial return* yang diperoleh investor akan berkurang. Sehingga para investor dalam menentukan keputusan investasi akan mempertimbangkan informasi *financial leverage*.

Menurut penelitian yang dilakukan Isfaatun dan Hatta (2010) menunjukan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Berdasarkan penjabaran tersebut, maka dapat dihipotesiskan:

H5: *Financial Leverage* berpengaruh negatif terhadap *initial return*

2.5.6 *Proceed*

Pada saat perusahaan menawarkan saham baru, maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds* (penerimaan dari pengeluaran saham). *Proceeds*

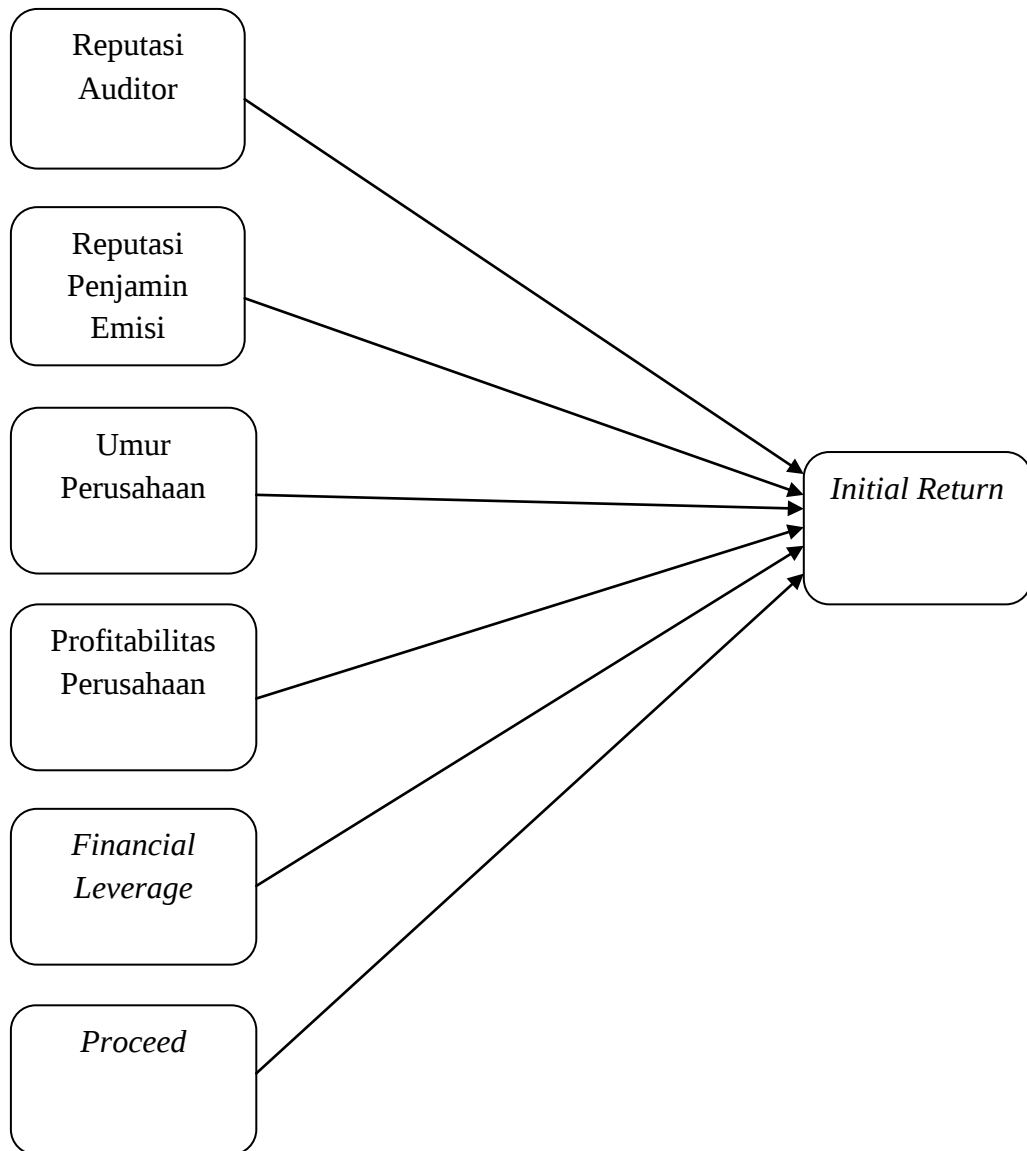
menunjukkan besarnya skala penawaran saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) (Gabriela, 2013). Melalui IPO perusahaan mengharapkan prospek perusahaan akan semakin membaik karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO. Faktor nilai penawaran saham dapat digunakan sebagai *proxy* terhadap faktor ketidakpastian *return* saham yang akan diterima oleh investor dan calon investor. Semakin besar nilai saham yang ditawarkan perusahaan ke publik maka semakin kecil tingkat *underpricing*, yang mengakibatkan semakin kecilnya tingkat ketidakpastian harga saham di masa akan datang, sehingga *initial return* akan semakin besar. Dengan demikian semakin tinggi *proceeds*, *initial return* semakin kecil. Oleh karena itu, diduga bahwa *proceeds* berhubungan positif dengan harga pasar saham karena semakin tinggi *proceeds*, semakin rendah ketidakpastian yang berarti semakin tinggi harga saham.

Menurut penelitian yang dilakukan Wijayanto (2010) *proceeds* berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Berdasarkan penjabaran tersebut, maka dapat dihipotesiskan:

H6: *Proceed* berpengaruh negatif terhadap *initial return*

2.6 Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian ini dibuat untuk mempermudah dalam memahami hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Maka penulis menggunakan kerangka berfikir sebagai berikut:



Gambar 2.1

Model Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan sekumpulan keadaan atau objek yang minimal mempunyai karakteristik yang sama. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penawaran saham perdana atau IPO. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2002). Dikarenakan pertimbangan jumlah populasi yang dianggap terlalu besar, maka dalam penentuan sampel pada penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel diambil dari populasi penelitian yang memenuhi kriteria berikut ini :

1. Perusahaan yang melakukan IPO sejak tanggal pada 1 Januari 2007 sampai dengan 31 Desember 2012
2. Perusahaan yang mengalami *undepriced*, yaitu perusahaan yang harga penawaran saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga sahamnya saat diperdagangkan dipasar sekunder saat hari pertama. Serta memiliki *initial return* positif.
3. Memiliki kelengkapan pada prospektus untuk keperluan analisis, seperti: tahun berdiri, tanggal *listing*, nama auditor, nama penjamin emisi, dan rasio finansial.

3.2 Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh melalui terbitan atau laporan suatu lembaga yang sudah ada dan tidak dikumpulkan langsung oleh peneliti (Suyono, 2003). Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2008-2013 dan dari Pojok Bursa Efek Indonesia FE UII. Data mengenai harga penawaran saham, umur perusahaan, dan rasio-rasio keuangan diperoleh dari propektus lengkap yang diterbitkan oleh perusahaan. Data harga saham di pasar sekunder pada penutupan hari pertama diperoleh dari Pojok BEI FE UII.

3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Penelitian ini berjudul “Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat *Initial public Offering*”. Penelitian ini menguji pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan, *financial leverage* dan *proceeds* terhadap *initial return*.

3.3.1 Variabel *Initial Return*

Initial return diukur dengan selisih antara harga penawaran umum (*offering price*) dengan harga penutupan di pasar sekunder pada hari pertama (*closing price*), dimana variabel ini dihitung dalam bentuk prosentase. Tipe pengukuran ini juga digunakan oleh Isfaatun dan Hatta (2010). Cara penghitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Initial Return} = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\%$$

Keterangan : Pt_0 = Harga penawaran perdana (*offering price*)

Pt_1 = Harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO

3.3.2 Variabel Reputasi Auditor

Auditor merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal yang berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh pihak-pihak berkepentingan yang digunakan untuk pengambilan keputusan. Reputasi auditor diukur berdasarkan banyaknya klien yang diaudit oleh auditor independen. Variabel reputasi auditor ini merupakan *dummy variable*, pemberian nilai 1 untuk auditor yang masuk kategori *big 4* dan 0 untuk auditor yang masuk dalam kategori *non big 4*. Tipe pengukuran ini juga digunakan oleh Isfaatun dan Hatta (2010). Dalam factbook tahun 2012 yang termasuk dalam kelompok *big 4* yaitu:

Tabel 3.1

Daftar Auditor

KAP Big 4	Mitra Di Indonesia
Delloite Touch Tohmatsu	Osman Bing Satrio & Rekan
Ernest & Young	Purwantono, Suherman & Surja
KPMG	Siddharta & Widjaja
Price Waterhouse Coopers	Tanudiredja, Wibisana & Rekan

3.3.3 Variabel Reputasi Penjamin Emisi

Reputasi penjamin emisi adalah skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten. Penggunaan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian informasi tentang prospektus perusahaan. Variabel ini merupakan variabel *dummy*. Diukur dengan menentukan peringkat *underwriter* berdasarkan pada besarnya nilai yang dijamin oleh *underwriter* yang dilakukan oleh Research & Development Divisi Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2013. Jika perusahaan emiten bekerja sama dengan *underwriter* yang menduduki peringkat 10 besar, perusahaan tersebut akan diberi skor 1. Sebaliknya, perusahaan diberi skor 0 jika perusahaan tidak bekerja sama dengan *underwriter* yang menduduki peringkat 10 besar. Peringkat 10 besar penjamin emisi dapat dilihat pada lampiran 3 halaman 71. Tipe pengukuran ini juga digunakan oleh Wibisono (2012) dan Nugroho (2009).

3.3.4 Variabel Umur Perusahaan

Umur perusahaan adalah suatu periode yang terhitung mulai perusahaan didirikan sampai dengan saat penawaran umum. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan berdiri sebelum memutuskan untuk menawarkan sahamnya secara perdana. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Perusahaan yang telah lama berdiri juga merupakan perusahaan yang mampu bertahan di antara para pesaing dan tuntutan konsumen yang berubah-ubah. Variabel ini diukur berdasarkan pengalaman perusahaan, dimana semakin lama

umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh dari masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian dimasa mendatang. Variabel ini diukur dengan menghitung selisih tahun penawaran saham perdana dengan tahun perusahaan berdiri. Tipe pengukuran ini juga digunakan oleh Cahyanda (2013), Daljono (2000) dan Wibisono (2012).

3.3.5 Variabel Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas perusahaan merupakan hasil dari kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen. Rasio profitabilitas perusahaan digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE) yaitu *net income* dibagi total *equity*. ROE merupakan rasio yang digunakan sebagai ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki. Cara pengukuran ini juga digunakan oleh Isfaatun dan Hatta (2010). Untuk mengukur variabel ini menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Profitabilitas (ROE)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

3.3.6 Variabel *Financial Leverage*

Financial Leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Apabila perusahaan tidak mempunyai leverage atau *leverage factornya* sama dengan 0 artinya perusahaan menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan hutang dalam melakukan kegiatan operasionalnya. *Financial leverage* diukur dengan rasio modal sendiri atau *debt to equity ratio* (DER) yaitu dihitung dengan total hutang dibagi *equity*. Cara pengukuran ini juga digunakan oleh Kristiantari (2012). Untuk mengukur variabel ini peneliti menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Financial Leverage (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

3.3.7 Variabel Proceed

Proceeds atau ukuran penawaran merupakan hasil yang diterima dari pengeluaran saham. Variabel ini diukur berdasarkan penawaran saham perusahaan pada saat melakukan IPO dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan. Cara pengukuran ini juga digunakan oleh Wijayanto (2010). Untuk mengukur variabel ini peneliti menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Proceeds} = \text{offer price} \times \text{shares}$$

Keterangan : *offer price* : harga penawaran

shares : jumlah lembar saham yang diterbitkan

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi yaitu, penggunaan data yang berasal dari dokumen-dokumen yang sudah ada. Hal ini dilakukan dengan cara melakukan penelusuran dan pencatatan informasi yang diperlukan pada data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan periode 2007 – 2012.

3.5 Metode Analisis Data

Alat uji hipotesis dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Regresi berganda adalah regresi yang memiliki satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen. Model persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Dengan keterangan sebagai berikut :

Y = *intial return*

a = konstanta

b_1 - b_5 = koefisien regresi variabel independen

X_1 = reputasi auditor

X_2 = umur perusahaan

X_3 = profitabilitas perusahaan

X_4 = *financial leverage*

X_5 = *proceeds*

E = residual

3.6 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standard deviation*) dan maksimum–minimum. *Mean* digunakan untuk memperkirakan besar rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Maksimum–minimum digunakan untuk melihat nilai minimum dan maksimum dari populasi. Hal ini perlu dilakukan untuk melihat gambaran keseluruhan dari sampel yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi syarat untuk dapat dijadikan sampel.

3.7 Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini digunakan uji asumsi klasik sebelum menguji hipotesis menggunakan analisis regresi ganda. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

3.7.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2009). Data yang baik adalah data yang pola distribusinya normal. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogrov-Smirnov (K-S)*. Jika hasil *Kolmogrov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikan di atas 0,05 maka data residual terdistribusi dengan normal. Sedangkan jika hasil *Kolmogrov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikan di bawah 0,05 maka data residual terdistribusi tidak normal (Ghozali, 2009)

3.7.2 Uji Multikoloniearitas

Menurut Ghozali (2009) Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen, dalam sebuah model regresi sebaiknya tidak memiliki korelasi yang tinggi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi adalah dengan cara sebagai berikut:

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0.9) maka hal tersebut menjadi indikasi adanya multikolinearitas.
- c. Selain itu dapat juga dilihat dari (1) nilai tolerance dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya.

3.7.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastitas adalah uji yang bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terdapat ketidaksamaan varian residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas, tetapi jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi dikatakan baik apabila

homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2009). Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan grafik *Scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Apabila nilai probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5 persen atau sebesar 0,05 dan pada grafik *Scatterplot* tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.8 Pengujian Hipotesis

3.8.1 Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji apakah semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen atau untuk menguji apakah model yang digunakan telah *fix* atau tidak. Hasil uji F menunjukkan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen jika *Pvalue* lebih kecil dari *level of significance* (0,05) dan hal ini bermakna bahwa model yang digunakan layak (fit).

3.8.2 Koefisien Determinasi R^2

Koefisien determinasi (*adj R²*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu. *Adj R²* sama dengan satu berarti variable independen berpengaruh sempurna terhadap variable dependen. Apabila *Adj R²* semakin mendekati satu, maka variable independen semakin mempunyai pengaruh kuat dalam menjelaskan variable dependen dalam garis regresi yang

dihasilkan. Sebaliknya, jika *Adj R2* semakin mendekati nol, maka variable independen mempunyai pengaruh yang semakin lemah terhadap variable dependen dalam garis regresi yang dihasilkan.

3.8.3 Uji T

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Artinya apakah variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Besarnya α untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data yang ditentukan sebesar 5% atau 0,05 dengan tingkat kebebasan 95%, kriteria hipotesis diterima atau ditolak berupa :

☐ H_0 ditolak bila : P-value (p) dari hasil uji-t $< \alpha$ ($\alpha = 0.05$)

☐ H_0 diterima bila : P-value (p) dari hasil uji-t $> \alpha$ ($\alpha = 0.05$)

Untuk hipotesis 1, 2, 3 dan 5 :

a) H_a diterima, apabila tingkat signifikansi $\alpha < 0,05$ dan $\beta (-)$

b) H_a ditolak, apabila $\alpha < 0,05$ dan $\beta (+)$ atau $\alpha > 0,05$ dan $\beta (+/-)$

Dan untuk hipotesis 4 :

a) H_a diterima, apabila tingkat signifikansi $\alpha < 0,05$ dan $\beta (+)$

b) H_a ditolak, apabila $\alpha < 0,05$ dan $\beta (-)$ atau $\alpha > 0,05$ dan $\beta (+/-)$

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Populasi dan Sampel

Populasi dan Sampel meneliti profil perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, yaitu perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penawaran saham perdana atau IPO selama tahun 2007 sampai dengan 2012. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penawaran saham perdana atau IPO selama tahun 2007 sampai dengan 2012 yang berjumlah 122 perusahaan. Sampel perusahaan tersebut kemudian dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*. Setelah dilakukan seleksi pemilihan sampel sesuai kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh 78 perusahaan selama 6 tahun. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2007-2012 :	
Tahun 2007	22
Tahun 2008	19
Tahun 2009	13
Tahun 2010	23
Tahun 2011	25
Tahun 2012	20
Total perusahaan yang melakukan IPO tahun 2007-2012	122
Dikurangi:	
1. Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap	20
2. Perusahaan yang memiliki initial return negatif	24
Jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian	78

Sumber : Data Diolah, 2014

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standard deviation*) dan maksimum–minimum. *Mean* digunakan untuk memperkirakan besar rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Maksimum–minimum digunakan untuk melihat nilai minimum dan maksimum dari populasi. Hal ini perlu dilakukan untuk melihat gambaran keseluruhan dari sampel yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi syarat untuk dapat dijadikan sampel. Dalam penelitian ini variabel reputasi auditor dan reputasi

penjamin emisi tidak dianalisis karena merupakan variabel dummy. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dalam table 4.2 di bawah ini :

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Initial return	78	.0125	.5319	.209988	.1420550
Umur perusahaan	78	1	59	16.41	12.049
ROE	78	-.1938	.3585	.097212	.0862002
DER	78	.1264	28.8052	1.818105	3.6512655
Proceeds	78	.42	20648.70	1198.5160	2848.00737
Valid N (listwise)	78				

Sumber : Data Diolah, 2014

Dari hasil analisis deskriptif pada table diatas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

1. Nilai minimum *initial return* adalah sebesar 0,0125 yang diperoleh PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk, sedangkan nilai maksimum *initial return* adalah sebesar 0,5319 yang diperoleh PT Bumi Citra Permai Tbk. Nilai rata-rata *initial return* perusahaan IPO adalah sebesar 0,209988 dengan standar deviasi sebesar 0,1420550.
2. Nilai minimum umur perusahaan adalah sebesar 1 tahun yang diperoleh PT Bukit Dharmo Property Tbk sedangkan nilai maksimum umur perusahaan

adalah sebesar 59 tahun yang diperoleh PT Bank Tabungan Negara Tbk. Nilai rata-rata umur perusahaan IPO adalah sebesar 16,41 dengan nilai standar deviasi sebesar 12,049.

3. Nilai minimum profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* sebesar -0,1938 yang diperoleh PT Kertas Basuki Rahmat Indonesia Tbk sedangkan nilai maksimum profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* adalah sebesar 0,3585 yang diperoleh PT Harum Energy Tbk. Nilai rata-rata profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* adalah sebesar 0,097212 dengan standar deviasi sebesar 0,0862002.
4. Nilai minimum leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* adalah sebesar 0,1264 yang diperoleh PT PT Laguna Cipta Griya Tbk sedangkan nilai maksimum leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* adalah sebesar 28,8052 yang diperoleh PT Bukit Dharmo Property Tbk. Nilai rata-rata variabel leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* adalah sebesar 1,818105 dengan nilai standar deviasi sebesar 3,6512655.
5. Nilai minimum *proceeds* adalah sebesar 0,424 yang diperoleh PT Aces Hardware Indonesia Tbk sedangkan nilai maksimum *proceeds* adalah sebesar 20648,70 yang diperoleh PT ABM Investama. Nilai rata-rata *proceeds* adalah sebesar 1198,5160 dengan nilai standar deviasi sebesar 2848,00737.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2009). Data yang baik adalah data yang pola distribusinya normal. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji kolmogorov-smirnov dapat dilihat pada tabel 4.3 di bawah ini :

Tabel 4.3
Uji Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		78
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.12302777
Most Extreme Differences	Absolute	.102
	Positive	.094
	Negative	-.102
Kolmogorov-Smirnov Z		.902
Asymp. Sig. (2-tailed)		.390

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Diolah, 2014

Dari hasil uji kolmogorov-smirnov di atas, dihasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,390. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data residual dalam model regresi ini terdistribusi normal karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) di atas 0,05 dan model regresi tersebut layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

4.3.2 Uji Multikolinieritas

Menurut Ghazali (2009) Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas antar variabel independen dalam sebuah model regresi sebaiknya tidak memiliki korelasi yang tinggi. Uji multikolinieritas dilakukan dengan cara melihat nilai tolerance dan nilai VIF, jika nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 maka tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam model regresi tersebut. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.4 di bawah ini :

Tabel 4.4
Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Reputasi auditor	.842	1.187
Reputasi penjamin emisi	.915	1.093
Umur perusahaan	.904	1.106
ROE	.940	1.064
DER	.921	1.086
Proceeds	.923	1.083

a. Dependent Variable: Initial return

Sumber : Data Output SPSS

Dari hasil analisis uji multikolinieritas di atas, dihasilkan nilai tolerance > 0,1 dan nilai VIF < 10. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam model regresi ini dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

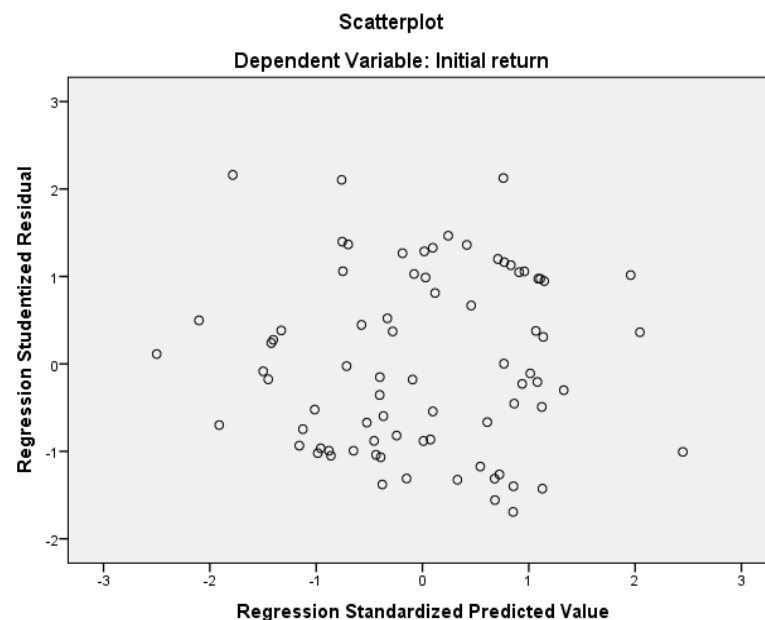
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji yang bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terdapat ketidaksamaan varian residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas, tetapi jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi dikatakan baik apabila

homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2009). Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan grafik *Scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Gambar 4.1 di bawah ini :

Gambar 4.1

Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data Diolah, 2014

Dari hasil analisis uji heteroskedastisitas di atas, pada grafik *scatterplot* terlihat titik-titik menyebar secara acak dan tersebar di atas maupun dibawah angka 0 sumbu Y. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

4.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Regresi berganda adalah regresi yang memiliki satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen. Hasil analisis regresi berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.5 di bawah ini :

Tabel 4.5
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.297	.031		9.554	.000
Reputasi auditor	-.074	.033	-.249	-2.228	.029
Reputasi penjamin emisi	-.061	.041	-.162	-1.511	.135
Umur perusahaan	-.000389	.001	-.033	-.306	.761
ROE	-.488	.175	-.296	-2.790	.007
DER	.005	.004	.116	1.086	.281
Proceeds	-.000004	.000	-.088	-.822	.414

a. Dependent Variable: Initial return

Sumber : Data Diolah, 2014

Dari hasil analisis regresi linier berganda di atas, maka model persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Initial} = 0,297 - 0,074\text{Auditor} - 0,061\text{emisi} - 0,000389\text{umur} - 0,488\text{ROE} + 0,005\text{DER} - 0,000004\text{Proceeds}$$

Dari hasil model persamaan regresi diatas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

1. Nilai intercept konstanta sebesar 0,297. Hasil ini dapat diartikan bahwa apabila besarnya nilai seluruh variabel independen adalah 0, maka besarnya *initial return* akan sebesar 0,297.
2. Nilai koefisien regresi variabel reputasi auditor adalah sebesar -0,074. Hasil ini dapat diartikan bahwa apabila perusahaan memiliki auditor *big four*, maka *initial return* akan menurun sebesar 0,074 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan.
3. Nilai koefisien regresi variabel reputasi penjamin emisi adalah sebesar -0,061. Hasil ini dapat diartikan bahwa apabila perusahaan memiliki penjamin emisi yang masuk 10 besar, maka *initial return* akan menurun sebesar 0,061 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan.
4. Nilai koefisien regresi variabel umur perusahaan sebesar -0,000389. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai variabel umur perusahaan naik satu tahun maka *initial return* akan mengalami penurunan sebesar 0,000389 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan.
5. Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar -0,488. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai variabel profitabilitas naik satu satuan maka *initial return* perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,488 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan.

6. Nilai koefisien regresi variabel leverage sebesar 0,005. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa apabila nilai variabel leverage naik satu satuan maka *initial return* akan mengalami peningkatan sebesar 0,005 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan.
7. Nilai koefisien regresi variabel *proceeds* sebesar -0.000004. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa apabila nilai variabel *proceeds* naik satu satuan maka *initial return* perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.000004 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan.

4.4.1 Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara serentak variabel eksogen mampu menjelaskan variabel endogen secara baik atau untuk menguji apakah model yang digunakan telah *fix* atau tidak. Hasil uji F adalah sebagai berikut :

Tabel 4.6
Hasil Analisis Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.388	6	.065	3.943	.002 ^b
Residual	1.165	71	.016		
Total	1.554	77			

a. Dependent Variable: Initial return

b. Predictors: (Constant), Proceeds, DER, Reputasi penjamin emisi, ROE, Umur perusahaan, Reputasi auditor

Sumber : Data Diolah, 2014

Dari hasil analisis uji F dihasilkan nilai signifikansi sebesar 0,002. Nilai tersebut kurang dari taraf signifikansi yang digunakan yaitu 0,05 ($0.002 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa secara serentak variabel bebas mampu mempengaruhi secara signifikan variabel dependen atau model yang digunakan telah *fix*.

4.4.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel endogen. *Adjusted R²* berarti R^2 sudah disesuaikan dengan derajat bebas dari masing-masing kuadrat yang tercakup di dalam perhitungan *Adjusted R²*. Hasil uji koefisien determinasi adalah sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Analisis Koefisien Determinasi R^2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.500 ^a	.250	.187	.1281207

a. Predictors: (Constant), Proceeds, DER, Reputasi penjamin emisi, ROE, Umur perusahaan, Reputasi auditor

b. Dependent Variable: Initial return

Sumber : Data Diolah, 2014

Hasil analisis koefisien determinasi dihasilkan nilai Adjusted R-Square sebesar 0,187. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa 18,7% variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen sedangkan sisanya 81,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

4.4.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji statistic t. Hasil uji statistic t dapat dilihat pada tabel 4.7 di bawah ini :

Tabel 4.8
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien regresi	Signifikansi	Kesimpulan
Reputasi auditor	-0.074	0.029	H1 didukung
Reputasi penjamin emisi	-0.061	0.135	H2 tidak didukung
Umur perusahaan	-0.000389	0.761	H2 tidak didukung
ROE	-0.488	0.007	H4 didukung
DER	0.005	0.281	H5 tidak didukung
Proceeds	-0.000004	0.414	H6 tidak didukung

Sumber : Data Diolah

Adapun hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel reputasi auditor. Besarnya koefisien regresi reputasi auditor yaitu -0,074 dan nilai signifikansi sebesar 0,029. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor

berpengaruh negative signifikan terhadap *initial return* sehingga hipotesis pertama penelitian ini diterima.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel reputasi penjamin emisi. Besarnya koefisien regresi reputasi penjamin emisi yaitu -0,061 dan nilai signifikansi sebesar 0,135. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,135 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* sehingga hipotesis kedua penelitian ini diterima.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel umur perusahaan. Besarnya koefisien regresi umur perusahaan yaitu -0.000389 dan nilai signifikansi sebesar 0,761. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,761 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* sehingga hipotesis ketiga penelitian ini diterima.

4. Pengujian Hipotesis Keempat

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel profitabilitas. Besarnya koefisien regresi profitabilitas yaitu -0,488 dan nilai signifikansi sebesar 0,007. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena

signifikansi $0,007 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap *initial return* sehingga hipotesis keempat penelitian ini diterima.

5. Pengujian Hipotesis Kelima

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel leverage. Besarnya koefisien regresi leverage yaitu 0,005 dan nilai signifikansi sebesar 0,281. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,281 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* sehingga hipotesis kelima penelitian ini diterima.

6. Pengujian Hipotesis Keenam

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel *proceeds*. Besarnya koefisien regresi *proceeds* yaitu -0.000004 dan nilai signifikansi sebesar 0,414. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,414 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *proceeds* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* sehingga hipotesis keenam penelitian ini diterima.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh Reputasi Auidtor Terhadap *Initial Return*

Dari hasil analisis data diatas, dapat disimpulkan bahwa Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Hal ini disebabkan karena Auditor yang berkualitas tinggi akan memberikan informasi mengenai prospek perusahaan kliennya dengan lebih cermat. Dengan informasi ini, investor dapat menilai perusahaan dengan lebih tepat. Perusahaan emiten yang memiliki resiko rendah akan mengisyaratkan resikonya kepada publik dengan memilih auditor yang berkualitas tinggi tersebut. Auditor sendiri akan membebankan “harga premium” kepada perusahaan emiten atas jasa mereka (Titman dan Trueman, 1986 dalam Beatty 1989). Perusahaan dengan menyewa auditor yang memiliki reputasi tinggi, maka akan memberikan harga penawaran yang paling tinggi. bila harga penawaran tinggi maka tingkat underpricing emiten akan semakin rendah.

Holland dan Horton (1993) menyatakan bahwa auditor yang mempunyai reputasi tinggi, akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas audit yang tinggi pula. Kredibilitas laporan keuangan tergantung dari persepsi kualitas audit, karena kualitas audit tidak dapat diobservasi. Penggunaan auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Isfaatun dan Hatta (2010) yang menemukan reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

4.5.2 Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi Terhadap *initial Return*

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Investor tidak mempertimbangkan penggolongan underwriter yang bereputasi dan yang tidak bereputasi saat membeli saham perusahaan yang baru saja *listed* di BEI untuk mendapat *initial return*. Walaupun variabel reputasi penjamin emisi tidak signifikan dalam model ini, namun arah koefisiennya yang negatif dapat diartikan bahwa semakin penjamin emisi memiliki pengalaman dan reputasi yang baik maka saham yang dijaminkannya menyebabkan tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Reputasi penjamin emisi yang tidak terbukti mempengaruhi *underpricing* dapat disebabkan oleh perbedaan pengambilan sampel, perbedaan perangkingan reputasi penjamin emisi yang dilakukan masing-masing peneliti mengingat di Indonesia belum ada lembaga resmi yang melakukan penilaian terhadap kinerja para perusahaan efek (penjamin emisi) secara berkala.

Hasil ini sesuai penelitian Wibisono (2012) yang menemukan hasil bahwa reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

4.5.3 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Initial Return*

Dari hasil analisis data diatas, dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Tidak signifikannya umur perusahaan terhadap *initial return* kemungkinan karena perusahaan yang telah lama berdiri dan seharusnya mempunyai publikasi perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru, namun calon investor

kesulitan untuk mendapatkan informasi tersebut serta mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2011), yang menghasilkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

4.5.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Initial return*

Dari hasil analisis data diatas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap *initial return*. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat underpricing (Kim et al. 1993). Prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan, memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham. Dengan demikian diduga semakin besar profitabilitas perusahaan semakin kecil *initial return* (Watt & Zimmerman, 1990). Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Tingkat profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*.

Hasil ini sesuai yang dilakukan Isfaatun dan Hatta (2010) menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*

4.5.5 Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Initial Return*

Dari hasil analisis data diatas, dapat disimpulkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa para investor tidak hanya memperhatikan leverage dalam prospectus, tetapi mungkin investor juga memperhatikan leverage untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO), dengan demikian investor mengetahui bagaimana kondisi leverage perusahaan sebenarnya.

Alasan mengapa DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing* adalah karena rasio yang menunjukkan rasio hutang ini lebih mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga mengakibatkan ketidakpastian harga saham dan berdampak pada return saham yang nantinya akan diterima investor, akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER tinggi

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Handayani (2008) yang menemukan hasil bahwa tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

4.5.6 Pengaruh *Proceed* Terhadap *Initial Return*

Dari hasil analisis data diatas, dapat disimpulkan bahwa tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa para investor tidak hanya memperhatikan proceeds sebagai pertimbangan mereka dalam berinvestasi.

Hal ini disebabkan karena investor menghindari faktor ketidakpastian *return* saham yang akan diterima oleh investor dan calon investor. Semakin tinggi ketidakpastian *return* saham, akan menyebabkan kerugian investor di masa yang akan datang

Hasil penelitian berbeda dengan penelitian Wijayanto (2010) yang menemukan *proceeds* berpengaruh negatif terhadap *initial return*

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Reputasi auditor berpengaruh negative signifikan terhadap *initial return*. Hasil ini dapat diartikan bahwa semakin besar reputasi auditor yang dimiliki perusahaan maka akan menurunkan *initial return perusahaan*
2. Reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hasil ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya reputasi auditor yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi *initial return perusahaan*
3. Umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hasil ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya umur perusahaan yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi *initial return perusahaan*
4. Profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap *initial return*. Hasil ini dapat diartikan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan yang dimiliki perusahaan maka akan menurunkan *initial return perusahaan*
5. Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hasil ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya leverage yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi *initial return perusahaan*
6. *Proceeds* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hasil ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya *proceeds* yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi *initial return perusahaan*

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang kemungkinan dapat mempengaruhi hasil penelitian, antara lain:

1. Periode penelitian yang cukup pendek, yaitu dari tahun 2007 – 2012 sehingga hasil kesimpulan ini kurang dapat digeneralisasikan untuk periode yang lebih panjang.
2. Sampel dalam penelitian ini tidak membedakan spesifikasi jenis industri, yang secara struktur akuntansi antara industri satu dengan lainnya berbeda, sehingga dapat mempengaruhi hasil penelitian.
3. Nilai koefisien determinasi yang hanya sebesar 18,7%, menunjukkan bahwa model penelitian ini hanya memberikan kontribusi yang rendah dalam menjelaskan *initial return*. Untuk itu perlu ditambahkan variabel lain yang lebih tepat dalam memprediksikan *initial return* pada perusahaan IPO di BEI.

5.3 Saran Penelitian

Dengan memperhatikan beberapa keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka dapat diberikan saran-saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

1. Memperpanjang periode penelitian 8-10 tahun agar diperoleh sampel yang lebih besar, agar hasil kesimpulan dapat digeneralisasikan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.

2. Membedakan sampel perusahaan sesuai dengan jenis industrinya, seperti lembaga keuangan dan non lembaga keuangan sehingga kinerja keuangan tidak menjadi bias, akibat perbedaan jenis perusahaan tersebut.
3. Menambahkan variabel lain yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap tingkat *initial return*, seperti PER, ROA, EPS, serta faktor makro seperti variabel tingkat inflasi, tingkat suku bunga bank, penjualan.

DAFTAR PUSTAKA

- Beatty, R.P. (1989). "Auditor Reputation and The Pricing of IPO". *The Accounting Review*. Vol LXIV No 4. p 693-707.
- Cahyanda, A. D. (2013). "Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Underpricing Saham (Studi pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI pada Tahun 2008-2011)". *Artikel Research*. Universitas Negeri Padang.
- Daljono. (2000). "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997". *Simposium Nasional Akuntansi III* : 556-572
- Emilia., Sulaiman, L., dan Sembel, R. (2008). "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 Bulan, Dan Pengaruh Terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO". *Journal of Applied Finance and Accounting*, Vol. 1, No.1, Hal : 116-140
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Penerbit Alfabeta
- Febriani, L. (2013). "Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Initial Return Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (Perusahaan yang IPO di BEI Tahun 2008-2011)". *Artikel Research*. Universitas Negeri Padang.
- Gabriela, L. S. (2013). "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Setelah Initial Public Offering (IPO)". *FINESTA*, Vol. 1, No. 2, Hal. 67 - 72.
- Ghozali, I. (2009). *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: UNDIP.
- Hanafi, M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit BPFE UGM.
- Handayani, S. R. (2008). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006). *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Holland, K.M. and Horton J.G. (1993). "Initial Public Offerings on The Unlisted Securities Market: The Impact of Profesional Advisor". *Accounting and Bussiness Research*. Vol. 24. No. 93. p 19-34.
- Huda, A. (2013). "Pengaruh Nilai Penawaran Saham, Prosentase Penawaran Saham Dan Earning Per Share Terhadap Initial Return Perusahaan Yang

- Listing Di BEI Tahun 2008-2011”. *Artikel Research*. Universitas Negeri Padang.
- Husnan, S. (2001). *Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Penerbit UPP AMP YKPN.
- Irniawan, H dan Payamta. (2004). “Pengaruh Informasi Prospektus IPO Terhadap Keputusan Investasi Investor di Bursa Efek Jakarta”. *Perspektif*. Vol. 9, No. 1, pp: 41-52.
- Irawati, S. U. (2010). “ Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia”. *Artikel Research*. Universitas Gunadarma.
- Isfaatun, E., dan Hatta, A. J. (2010). “Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat Initial Public Offering”. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, No. 1, Volume 15
- Jogiyanto, H. (2007). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-6. Yogyakarta: Penerbit BPFE UGM.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Penerbit Rajawali Pers.
- Kim, B. J., Krinsky, I dan Lee, J. (1993). “*Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea*”. *Journal of Business Accounting*. pp: 195-211.
- Kristiantari, I. D. A. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Udayana.
- Lestari, Y. O. (2009). “Pengaruh Analisis Prospektus Dan Manajemen Laba Terhadap Initial Return Di Bursa Efek Indonesia”.
- Ma’ruf, F. (2012). Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offering (IPO). *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia.
- Nugroho, A. S. (2009). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Setelah IPO Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret.
- Pamungkas, I. D. (2012). “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Financial Leverage*, Persentase Penawaran Saham, Umur Perusahaan, Reputasi Penjamin, Reputasi Auditor Terhadap *Initial Return*”.
- Rosyati dan Sabeni, A. (2002). “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000)”. *Simposium Nasional Akuntansi V*, 286-297.

- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Saputro, H. G. R. (2005). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing* dalam *initial public offering* (IPO) Di Indonesia (studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 1999-2003). *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Penerbit BPFE UGM.
- Sulistio, H. (2005). "Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap *Initial Return*: Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Jakarta". *Symposium Nasional Akuntansi VIII*, IAI, hal 87 – 99.
- Suparyanti dan Nursasmita, I. (2002). "*Financial Effect Of Variable Return On Initial And Return 15 Days After An Initial Public Offering In Manufacturing Company In The BEJ*".
- Sutrisno. (2009). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia FE UII.
- Syafrita, R. (2013). "Pengaruh *Leverage*, *Earning per Share*, dan Prosentase Penawaran Saham terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012". *Artikel Research*. Universitas Negeri Padang.
- Tambunan, A. P. (2007). *Menilai Harga Saham Wajar*. Cetakan ketujuh. Jakarta: Penerbit PT Elex Media Komputindo.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi & Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit BPFE UGM.
- Watts, R. L. and Zimmerman, J. L. (1990). "*Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective*". *The Accounting Review*, 60 (1). p 131-156.
- Wardhani, D. L. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Jakarta (Tahun 2006-2009). *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia.
- Wibisono, F. K. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2007-2011. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia.
- Wijayanto, A. (2010). "Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed Terhadap *Initial Return*". *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 1, No. 1, pp:67-78. Universitas Negeri Semarang.

LAMPIRAN

Lampiran 1
Perusahaan Sampel Penelitian

Tahun	No	Kode	Perusahaan	Tanggal Listing
2007	1	ACES	Aces Hardware Indonesia	06/11/2007
	2	ASRI	Alam Sutera Realty	18/12/2007
	3	BACA	Bank Capital Indonesia	04/10/2007
	4	MCOR	Bank Multicor	03/07/2007
	5	BISI	Bisi Internasional	28/05/2007
	6	BKDP	Bukit Darmo Property	15/06/2007
	7	CSAP	Catur Sentosa Adiprana	12/12/2007
	8	COWL	Cowell Development	19/12/2007
	9	DEWA	Darma Henwa	26/09/2007
	10	ITMG	Indo Tambangraya Megah	18/12/2007
	11	JSMR	Jasa Marga (Persero)	12/11/2007
	12	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama	04/12/2007
	13	LCGP	Laguna Cipta Griya	13/07/2007
	14	MNCN	Media Nusantara Citra	22/06/2007
	15	WEHA	Panorama Transportasi	31/05/2007
	16	GPRA	Perdana Gapuraprima	10/10/2007
	17	PKPK	Perdana Karya Perkasa	11/07/2007
	18	SGRO	Sampoerna Agro	18/06/2007
	19	PTSN	Sat Nusapersada	08/11/2007
	20	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero)	29/10/2007
2008	21	ADRO	Adaro Energy	16/07/2008
	22	BAEK	Bank Ekonomi Raharja	08/01/2008
	23	BAPA	Bekasi Asri Pemula	14/01/2008
	24	BSDE	Bumi Serpong Damai	06/06/2008
	25	PDES	Destinasi Tirta Nusantara	08/07/2008
	26	ELSA	Elnusa	06/02/2008
	27	GZCO	Gozco Plantations	15/05/2008
	28	HOME	Hotel Mandarin Regency	17/07/2008
	29	INDY	Indika Energy	11/06/2008
	30	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Ind.	11/07/2008
	31	KOIN	Kokoh Inti Arebama	09/04/2008
	32	SIAP	Sekawan Intipratama	17/10/2008
	33	TRAM	Trada Maritime	10/09/2008
	34	TPIA	Tri Polyta Indonesia	26/05/2008
	35	TRIL	Triwira Insanilestari	28/01/2008

	36	YPAS	Yanaprima Hastapersada	05/05/2008
2009	37	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero)	17/12/2009
	38	BPFI	Batavia Prosperindo Finance	01/06/2009
	39	BCIP	Bumi Citra Permai	11/12/2009
	40	BWPT	BW Plantation	27/10/2009
	41	DSSA	Dian Swastika Sentosa	10/12/2009
	42	INVS	Inovisi Infracom	03/07/2009
	43	MKPI	Metropolitan Kentjana	10/07/2009
	44	AMRT	sumber Alfaria Trijaya	15/01/2009
	45	TRIO	Trikonsel Oke	14/04/2009
2010	46	EMTK	Elang Mahkota Teknologi	12/01/2010
	47	PTPP	PP (Persero)	09/02/2010
	48	BIPI	Benakat Petroleum Energi	11/02/2010
	49	TOWR	Sarana Menara Nusantara	08/03/2010
	50	ROTI	Niipon Indosari Corpindo	28/06/2010
	51	GOLD	Golden Retailindo	07/07/2010
	52	SKYB	Skybee	07/07/2010
	53	BJBR	BPD Jawa Barat Dan Banten	08/07/2010
	54	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry	09/07/2010
	55	GREN	Evergreen Invesco	09/07/2010
	56	BUVA	Bukit Uluwatu Villa	12/07/2010
	57	BRAU	Berau Coal Energy	19/08/2010
	58	HRUM	Harum Energy	06/10/2010
	59	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur	07/10/2010
	60	TBIG	Tower Bersama Infrastructure	26/10/2010
	61	KRAS	Krakatau Steel (Persero)	10/11/2010
	62	APLN	Agung Podomoro Land	11/11/2010
	63	BORN	Borneo Lumbung Energi & Metal	26/11/2010
	64	MIDI	Midi Utama Indonesia	30/11/2010
	65	BRMS	Bumi Resources Minerals	09/12/2010
	66	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia	29/12/2010
2011	67	BULL	Buanan Listya Tama	23/05/2011
	68	SIMP	Salim Ivomas Pratama	09/06/2011
	69	TIFA	Tifa Fincance	08/07/2011
	70	PTIS	Indo Straits	12/07/2011
	71	SDMU	Sidomulyo Selaras	12/07/2011
	72	ALDO	Alkido Naratama	12/07/2011
	73	STAR	Satar Pertochem	13/07/2011
	74	SUPR	Solusi Tunas Pratama	11/10/2011
	75	ARII	Atlas Resources	08/11/2011
	76	VIVA	Visi Media Asia	21/11/2011
	77	ABMM	ABM Investama	06/12/2011
	78	BAJA	Saranacentral Bajatama	21/12/2011

Lampiran 2

Data Perhitungan *Initial Return*

Tahun	No	Kode	Perusahaan	<i>Offering Price</i>	<i>Closing Price</i>	Initial Return (%)
2007	1	ACES	Aces Hardware Indonesia	820	980	16,33
	2	ASRI	Alam Sutera Realty	105	178	41,01
	3	BACA	Bank Capital Indonesia	150	205	26,83
	4	MCOR	Bank Multicor	200	225	11,11
	5	BISI	Bisi Internasional	200	340	41,18
	6	BKDP	Bukit Darmo Property	120	204	41,18
	7	CSAP	Catur Sentosa Adiprana	200	220	9,10
	8	COWL	Cowell Development	130	221	41,18
	9	DEWA	Darma Henwa	335	565	40,71
	10	ITMG	Indo Tambangraya Megah	14000	19600	28,57
	11	JSMR	Jasa Marga (Persero)	1700	2050	17,07
	12	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama	615	980	37,24
	13	LCGP	Laguna Cipta Griya	125	212	41,04
	14	MNCN	Media Nusantara Citra	900	940	4,26
	15	WEHA	Panorama Transportasi	245	415	40,96
	16	GPRA	Perdana Gapuraprima	310	345	10,14
	17	PKPK	Perdana Karya Perkasa	400	680	41,18
	18	SGRO	Sampoerna Agro	2340	2525	7,33
	19	PTSN	Sat Nusapersada	580	640	9,38
	20	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero)	420	560	25
2008	21	ADRO	Adaro Energy	1.100	1730	36,42
	22	BAEK	Bank Ekonomi Raharja	1.080	1140	5,26
	23	BAPA	Bekasi Asri Pemula	150	220	31,82
	24	BSDE	Bumi Serpong Damai	550	560	1,79
	25	PDES	Destinasi Tirta Nusantara	200	340	41,18
	26	ELSA	Elnusa	400	515	22,33
	27	GZCO	Gozco Plantations	225	275	18,18
	28	HOME	Hotel Mandarin Regency	110	183	39,89
	29	INDY	Indika Energy	2.950	3425	13,87
	30	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Ind.	260	355	26,76
	31	KOIN	Kokoh Inti Arebama	170	226	24,78
	32	SIAP	Sekawan Intipratama	150	159	5,66
	33	TRAM	Trada Maritime	125	159	21,38
	34	TPIA	Tri Polyta Indonesia	2.200	2850	22,81
	35	TRIL	Triwira Insanilestari	400	680	41,18

	36	YPAS	Yanaprima Hastapersada	545	640	14,84
2009	37	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero)	800	840	4,76
	38	BPFI	Batavia Prosperindo Finance	110	121	9,09
	39	BCIP	Bumi Citra Permai	110	235	53,19
	40	BWPT	BW Plantation	550	570	3,51
	41	DSSA	Dian Swastika Sentosa	1.500	2250	33,33
	42	INVS	Inovisi Infracom	125	145	13,79
	43	MKPI	Metropolitan Kentjana	2.100	2750	23,64
	44	AMRT	sumber Alfaria Trijaya	395	400	1,25
	45	TRIO	Trikonsel Oke	225	230	2,17
2010	46	EMTK	Elang Mahkota Teknologi	720	730	1,37
	47	PTPP	PP (Persero)	560	580	3,45
	48	BIPI	Benakat Petroleum Energi	140	191	26,70
	49	TOWR	Sarana Menara Nusantara	1.050	1.570	33,12
	50	ROTI	Niipon Indosari Corpindo	1.275	1.490	14,43
	51	GOLD	Golden Retailindo	350	520	32,69
	52	SKYB	Skybee	375	560	33,04
	53	BJBR	BPD Jawa Barat Dan Banten	600	900	33,33
	54	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry	210	235	10,64
	55	GREN	Evergreen Invesco	105	178	41,01
	56	BUVA	Bukit Uluwatu Villa	260	310	16,13
	57	BRAU	Berau Coal Energy	400	445	10,11
	58	HRUM	Harum Energy	5.200	5.450	4,59
	59	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur	5.395	5.950	9,33
	60	TBIG	Tower Bersama Infrastructure	2.025	2.400	15,63
	61	KRAS	Krakatau Steel (Persero)	850	1.270	33,07
	62	APLN	Agung Podomoro Land	365	410	10,98
	63	BORN	Borneo Lumbung Energi & Metal	1.170	1.280	8,59
	64	MIDI	Midi Utama Indonesia	275	410	32,93
	65	BRMS	Bumi Resources Minerals	635	700	09,29
	66	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia	200	340	41,18
2011	67	BULL	Buanan Listya Tama	155	166	6,63
	68	SIMP	Salim Ivomas Pratama	1100	1250	12
	69	TIFA	Tifa Fincance	200	310	35,48
	70	PTIS	Indo Straits	950	1000	50
	71	SDMU	Sidomulyo Selaras	225	240	6,25
	72	ALDO	Alkido Naratama	225	250	10
	73	STAR	Satar Pertochem	102	138	26,09
	74	SUPR	Solusi Tunas Pratama	3400	3650	6,85
	75	ARII	Atlas Resources	1500	1540	2,60
	76	VIVA	Visi Media Asia	300	450	33,33
	77	ABMM	ABM Investama	3750	3825	1,96
	78	BAJA	Saranacentral Bajatama	250	340	26,47

Lampiran 3

Data Undewriter BIG TEN 2007-2012

1. Tahun 2007

Nama Underwiter	Nilai Transaksi Tahun 2007 (Dalam Miliaran Rupiah)
Kim Eng Securities	95406
Trimegah Securities Tbk	84844
Hortus Danavest Tbk	74222
CIMB-GK Securities Indonesia	69134
Danareksa Sekuritas	68867
Ciptadana Securities	66942
CLSA Indonesia	64893
Optima Kharya Capital Securities	58615
Valbury Asia Securities	53444
Lautandhana Securindo	48402

2. Tahun 2008

Nama Underwiter	Nilai Transaksi Tahun 2008 (Dalam Miliaran Rupiah)
Kim Eng Securities	130519
CIMB-GK Securities Indonesia	122970
CLSA Indonesia	114726
Danatama Makmur	109934
Danareksa Sekuritas	75375
UBS Securities Indonesia	69845
Deutsche Securities Indonesia	68852
Macquarie Capital Securities Indonesia	67523
Merrill Lynch Indonesia	64077
Trimegah Securities Tbk	59524

3. Tahun 2009

Nama Underwiter	Nilai Transaksi Tahun 2009 (Dalam Miliaran Rupiah)
CLSA Indonesia	90457
Danareksa Sekuritas	89412
Kim Eng Securities	82787
CIMB Securities Indonesia	82408
Credit Suisse Securities Indonesia	81769
eTrading Securities	70416
Deutsche Securities Indonesia	65450
Indo Premier Securities	60354
Ciptadana Securities	54025
Phillip Securities Indonesia	53358

4. Tahun 2010

Nama Underwiter	Nilai Transaksi Tahun 2010 (Dalam Miliaran Rupiah)
Credit Suisse Securities Indonesia	142935
CIMB Securities Indonesia	142010
Kim Eng Securities	114597
CLSA Indonesia	100164
JP Morgan Securities Indonesia	95378
Deutsche Securities Indonesia	94787
Macquarie Capital Securities Indonesia	92714
UBS Securities Indonesia	81076
eTrading Securities	75252
Bahana Securities	71060

5. Tahun 2011

Nama Underwiter	Nilai Transaksi Tahun 2011 (Dalam Miliaran Rupiah)
Credit Suisse Securities Indonesia	167347
CIMB Securities Indonesia	145523
Deutsche Securities Indonesia	117460
JP Morgan Securities Indonesia	116079
Kim Eng Securities	115042
Bahana Securities	104633
CLSA Indonesia	98356
UBS Securities Indonesia	94406
eTrading Securities	86258
Macquarie Capital Securities Indonesia	84147

Sumber : Factbook tahun 2008-2012

Lampiran 4
Data Penelitian

No	Kode	Reputasi Auditor	Reputasi Underwriter	Umur Perusahaan	ROE	DER	Proceed
1	ACES	0	1	12	0,102351	0,200247	422300000
2	ASRI	0	0	14	0,011963	0,744402	3,2991E+11
3	BACA	0	0	18	0,067555	5,65125	75000000000
4	MCOR	0	0	15	0,052111	5,503155	60000000000
5	BISI	0	0	24	0,279234	1,236124	1,8E+11
6	BKDP	1	0	1	0,005221	28,80524	2,4E+11
7	CSAP	1	0	37	0,08789	1,753852	1,2E+11
8	COWL	0	0	23	0,065098	1,001327	32500000000
9	DEWA	0	0	16	0,034348	1,211741	1,05525E+12
10	ITMG	0	1	20	0,122648	0,682743	3,16379E+12
11	JSMR	0	0	29	0,046522	1,28059	3,468E+12
12	JKON	0	0	25	0,165753	1,293832	1,845E+11
13	LCGP	0	0	3	0,014824	0,126449	37500000000
14	MNCN	0	0	10	0,262594	2,210191	2,475E+12
15	WEHA	0	0	32	0,023981	1,24886	31360000000
16	GPRA	0	0	20	0,067233	1,454184	2,9822E+11
17	PKPK	0	0	24	0,131107	0,879977	50000000000
18	SGRO	1	0	27	0,146192	0,404444	1,07956E+12
19	PTSN	0	0	12	0,045759	0,530584	3,08205E+11
20	WIKA	0	1	16	0,100014	2,150618	7,75385E+11

21	ADRO	0	0	4	0,063329	1,405682	1,22533E+13
22	BAEK	1	0	18	0,160764	10,18306	2,916E+11
23	BAPA	1	0	15	0,007709	1,193878	22500000000
24	BSDE	0	1	5	0,107686	1,111234	6,01459E+11
25	PDES	0	0	17	0,05775	0,638021	43000000000
26	ELSA	1	0	39	0,082891	1,044547	5,84E+11
27	GZCO	0	1	7	0,062091	0,586529	3,375E+11
28	HOME	0	0	22	-0,1305	0,803329	33000000000
29	INDY	1	0	8	0,20806	0,670653	2,76499E+12
30	KBRI	0	0	29	-0,19381	1,229316	3,536E+11
31	KOIN	0	0	7	0,061444	2,826511	42500000000
32	SIAP	0	0	10	0,052236	0,749014	36000000000
33	TRAM	0	0	10	0,043046	0,362733	5E+11
34	TPIA	0	0	20	-0,00974	0,681791	1,60248E+12
35	TRIL	0	0	16	0,044859	0,20927	1,2E+11
36	YPAS	0	0	13	0,157761	0,52377	37060000000
37	BBTN	1	1	59	0,089802	9,714252	1,88805E+12
38	BPFI	0	0	27	0,196437	0,559788	49500000000
39	BCIP	0	0	6	0,063889	0,236082	55000000000
40	BWPT	0	0	20	0,184952	0,792332	6,66055E+11
41	DSSA	0	0	13	0,017331	0,715185	1,5E+11
42	INVS	0	0	2	0,239864	0,585182	40000000000
43	MKPI	0	0	14	0,210033	0,478016	1,995E+11
44	AMRT	1	0	6	0,209207	2,210079	1,35555E+11
45	TRIO	1	0	13	0,171199	1,834939	1,0125E+11

46	EMTK	1	0	27	0,148375	0,411649	3,69166E+11
47	PTPP	0	1	57	0,159804	3,314383	5,81827E+11
48	BIPI	0	0	3	-0,02897	0,397896	1,61E+12
49	TOWR	1	0	2	0,081639	5,049717	1,17844E+11
50	ROTI	1	0	15	0,219068	0,247695	1,93614E+11
51	GOLD	0	0	10	0,104811	0,217203	30100000000
52	SKYB	1	0	10	0,129944	1,181433	88125000000
53	BJBR	1	1	50	0,178366	7,704821	1,45444E+12
54	IPOL	0	0	15	0,160374	1,058489	4,83037E+11
55	GREN	0	0	7	0,005303	0,191515	2,1E+11
56	BUVA	1	1	10	0,089105	0,609271	2,22857E+11
57	BRAU	0	0	10	0,193915	4,056513	1,36E+12
58	HRUM	1	0	15	0,358468	0,402559	2,6E+12
59	ICBP	1	0	1	0,191046	0,448356	6,2916E+12
60	TBIG	0	1	7	0,152369	1,332781	1,116E+12
61	KRAS	1	0	7	0,114342	0,877834	2,68175E+12
62	APLN	1	0	6	0,062809	0,890571	2,24475E+12
63	BORN	1	1	18	0,053034	0,295876	5,17491E+12
64	MIDI	0	0	3	0,027134	1,964739	1,18897E+11
65	BRMS	0	0	20	0,04573	0,176043	2,0955E+12
66	MFMI	0	0	19	0,104345	0,317074	51516000000
67	BULL	0	0	6	0,118343	0,272029	1,03075E+12
68	SIMP	1	1	41	0,148393	0,681503	3,47959E+12
69	TIFA	0	0	22	0,190726	0,392178	55600000000
70	PTIS	1	0	22	0,075105	0,420482	95000000000
71	SDMU	0	0	26	0,059505	0,237661	53325000000

72	ALDO	0	0	18	0,093332	1,011702	33750000000
73	STAR	0	0	22	0,005302	0,47147	2,04E+11
74	SUPR	1	0	3	0,106914	2,157224	3,4E+11
75	ARII	1	1	4	0,019489	0,655752	9,75E+11
76	VIVA	1	0	7	0,01649	0,515442	5,001E+11
77	ABMM	1	0	4	0,13658	2,269322	2,06487E+13
78	BAJA	0	0	15	0,070709	1,866036	1E+11

Lampiran 5
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Initial return	78	.0125	.5319	.209988	.1420550
Umur perusahaan	78	1	59	16.41	12.049
ROE	78	-.1938	.3585	.097212	.0862002
DER	78	.1264	28.8052	1.818105	3.6512655
Proceeds	78	.42	20648.70	1198.5160	2848.00737
Valid N (listwise)	78				

Lampiran 6
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		78
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.12302777
	Absolute	.102
Most Extreme Differences	Positive	.094
	Negative	-.102
	Kolmogorov-Smirnov Z	.902
Asymp. Sig. (2-tailed)		.390

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 7
Uji Multikolonieritas

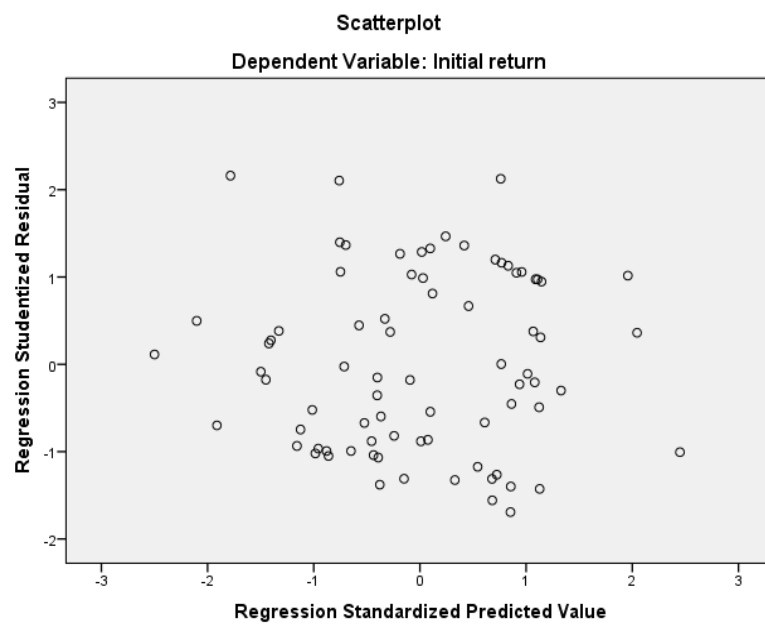
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Reputasi auditor	.842	1.187
Reputasi penjamin emisi	.915	1.093
Umur perusahaan	.904	1.106
ROE	.940	1.064
DER	.921	1.086
Proceeds	.923	1.083

a. Dependent Variable: Initial return

Lampiran 8

Uji Heteroskedastisitas



Lampiran 9

Uji Regresi

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Proceeds, DER, Reputasi penjamin emisi, ROE, Umur perusahaan, Reputasi auditor ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Initial return

b. All requested variables entered.

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.388	6	.065	3.943	.002 ^b
Residual	1.165	71	.016		
Total	1.554	77			

a. Dependent Variable: Initial return

b. Predictors: (Constant), Proceeds, DER, Reputasi penjamin emisi, ROE, Umur perusahaan, Reputasi auditor

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.500 ^a	.250	.187	.1281207

a. Predictors: (Constant), Proceeds, DER, Reputasi penjamin emisi, ROE, Umur perusahaan, Reputasi auditor

b. Dependent Variable: Initial return

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.297	.031		9.554	.000
Reputasi auditor	-.074	.033	-.249	-2.228	.029
Reputasi penjamin emisi	-.061	.041	-.162	-1.511	.135
Umur perusahaan	-.000389	.001	-.033	-.306	.761
ROE	-.488	.175	-.296	-2.790	.007
DER	.005	.004	.116	1.086	.281
Proceeds	-.000004	.000	-.088	-.822	.414

a. Dependent Variable: Initial return