



**ANALISIS PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL
TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING*
PADA PENAWARAN UMUM PERDANA
DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S-1)
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang**

**Oleh
Diyah Rachmawati H
3352402090
Manajemen**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2007**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada :

Hari :

Tanggal :

Pembimbing I

Pembimbing II

Drs. Fachrurrozie, M.Si.
NIP. 131813667

Dra. Palupiningdyah, M.Si
NIP. 130812917

Mengetahui :
Ketua Jurusan Manajemen

Drs.Sugiharto, M. Si.
NIP. 131286682

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi, Universitas Negeri Semarang :

Hari :

Tanggal :

Penguji Skripsi

Drs. Sukirman, M.Si

NIP. 131967646

Anggota I

Anggota II

Drs. Fachrurrozie, M.Si.

NIP. 131813667

Dra. Palupiningdyah, M.Si

NIP. 130812917

Mengetahui :

Dekan

Drs. Agus Wahyudin, M.Si.

NIP. 131286682

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : DIYAH RACHMAWATI H
NIM : 3352402090
Prodi. : Manajemen Keuangan S-1
Fakultas : Ekonomi
Judul : Analisis Faktor-Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Tingkat
Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek
Jakarta

Menyatakan bahwa yang tertulis dalam skripsi ini adalah benar-benar hasil karya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain baik sebagian ataupun seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah.

Semarang, Maret 2007

Diyah Rachmawati H

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.

(Q.S. Al Insyirah:6)

*Pengalaman bukanlah apa yang terjadi pada kita tapi apa yang kita lakukan
dengan apa yang terjadi pada kita.*

(Penulis)

*Jangan menyerah dan kehilangan harapan untuk mimpimu. Meski akhirnya kau
kalah dan gagal tapi kau telah berusaha dan tidak ada kata 'percuma' untuk itu.*

(Penulis)

Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya.

(Q.S. Al Baqarah:286)

*Karya sederhana ini saya persembahkan kepada yang
tersayang Abah dan Ibu, mungkin tidak sebanding
dengan seluruh cinta yang telah Abah dan Ibu
berikan tapi semoga dapat membahagiakan Abah dan
Ibu.*

*Untuk adik-adikku Sowwam dan Fira; serta Mas
Danang.*

KATA PENGANTAR

Penulis panjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta”

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis menyampaikan terima kasih atas bantuan yang diberikan oleh pihak-pihak yang terkait. Ucapan terima kasih diberikan kepada:

1. Drs. Agus Wahyudin, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Sugiharto, M.Si, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Drs. Fachrurrozie, M.Si, Dosen Pembimbing I yang telah banyak memberikan bimbingan, motivasi dan pengarahan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
4. Dra. Palupiningdyah, M.Si, Dosen Pembimbing II yang telah banyak memberikan bimbingan, motivasi dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Drs. Sukirman, M.Si, Dosen Penguji yang telah membantu mengukur kemampuan dalam penguasaan materi skripsi ini dan memberi pengarahan dalam penyelesaian akhir skripsi ini.

6. Seluruh staff dosen dan administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
7. Abah dan Ibu, untuk keikhlasan memberikan kasih sayang, doa dan dukungan yang sangat berarti bagi penulis.
8. Adik-adikku, Sowwam Eshal Nanang Habibi dan Aldila Firamдания.
9. Danang Trianto Putro, untuk segala ketulusan, semangat dan waktu yang diberikan pada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Sahabat-sahabat SUIT tersayang; Ririk, Atik, Ria, Devi, Arum dan Eva, semoga persahabatan kita selalu terjaga sampai tua.
11. Teman-teman seperjuangan di program studi Manajemen Keuangan khususnya Ika, Santi, Fatima, Risky dan Arifin.
12. Semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu penulis mohon maaf apabila terdapat kesalahan dalam penyusunan skripsi ini. Saran dan kritik dari pembaca sangat diperlukan demi penulisan yang lebih baik di masa yang akan datang. Penulis mengharapkan hasil karya ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Semarang, Maret 2007

Penulis

SARI

Rachmawati H, Diyah. 2007. ” *Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta*”. Program Studi Manajemen Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Kata kunci : Faktor-faktor fundamental, *underpricing*, penawaran umum perdana.

Kebutuhan modal suatu perusahaan semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Hal ini mengharuskan perusahaan mendapatkan tambahan dana baru salah satunya dengan menjual sahamnya kepada publik (*go-public*) melalui pasar perdana. Harga saham perdana tersebut menentukan besarnya dana yang akan diperoleh perusahaan (emiten) sehingga emiten menginginkan harga yang tidak terlalu rendah. Namun dalam kegiatan pasar umum perdana sering terjadi fenomena *underpricing* dimana harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana justru lebih rendah dibandingkan harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Fenomena ini terjadi hampir di seluruh pasar modal dunia termasuk Indonesia. Berbagai penelitian telah dilakukan namun hasilnya berbeda-beda. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kembali faktor-faktor fundamental yang diperkirakan mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saham-saham perusahaan yang ditawarkan pada pasar umum perdana di Bursa Efek Jakarta.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Jakarta tahun 2000 sampai 2004 dan sahamnya mengalami *underpricing*. Jumlah sampel yang diambil dengan metode *purposive sampling* sebanyak 75 perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan, informasi dan sejarah serta data perkembangan saham harian perusahaan *go-public* periode 2000-2004 yang dipublikasikan untuk umum. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran, *financial leverage* dan *fractional holding*. Sedangkan variabel terikatnya adalah tingkat *underpricing*.

Dari hasil pengujian statistik dengan menggunakan uji F diperoleh nilai taraf signifikansi 0,004 lebih kecil dari derajat kepercayaan 0,05, sehingga H_0 ditolak dan menerima H_a yang menyatakan bahwa variabel bebas berpengaruh secara simultan terhadap variabel terikat. Namun secara parsial hanya 3 variabel yang berpengaruh signifikan dengan tingkat signifikansi kurang dari 0,05 yaitu reputasi *underwriter*, nilai penawaran dan *financial leverage*. Besarnya pengaruh variabel bebas terhadap tingkat *underpricing* adalah 23,9 % dan sisanya dipengaruhi faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak akademis maupun non akademis. Bagi pihak akademis dapat digunakan untuk menambah referensi bagi penelitian lebih lanjut tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham. Bagi calon investor, penelitian ini

dapat berguna sebagai tambahan informasi dalam mengambil keputusan berinvestasi. Dan bagi pihak emiten dan *underwriter* agar dapat dijadikan pertimbangan dalam menentukan harga saham yang saling menguntungkan.

DAFTAR ISI

	Hal
JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
SARI.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvi
BAB I : PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	9
1.3. Tujuan Penelitian	11
1.4. Kegunaan Penelitian	12
BAB II : LANDASAN TEORI.....	13
2.1. Pasar Modal.....	13
2.2. <i>Go-Public</i>	15

2.3. Penawaran Umum Perdana (IPO).....	21
2.4. <i>Underpricing</i>	22
2.5. Faktor-Faktor Fundamental.....	23
2.5.1. Reputasi <i>Underwriter</i>	23
2.5.2. Umur Perusahaan.....	27
2.5.3. Ukuran Perusahaan.....	27
2.5.4. Nilai Penawaran.....	28
2.5.5. <i>Financial Leverage</i>	28
2.5.6. <i>Fractional Holding</i>	29
2.6. Teori Asimetri Informasi dan <i>Signaling</i>	29
2.7. Penelitian Terdahulu.....	32
2.8. Kerangka Berpikir.....	36
2.9. Hipotesis.....	39
BAB III : METODE PENELITIAN.....	41
3.1. Variabel Penelitian.....	41
3.2. Populasi dan Sampel Penelitian.....	45
3.3. Jenis dan Sumber Data.....	46
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	47
3.5. Metode Analisis Data.....	47
3.5.1. Uji Asumsi Klasik.....	48
3.5.2. Pengujian Hipotesis.....	51
BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN.....	54
4.1. Hasil Penelitian.....	54

4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian.....	54
4.1.2. Deskripsi Variabel.....	57
4.2. Analisis Data.....	73
4.2.1. Uji Asumsi Klasik.....	73
4.2.2. Analisis Regresi Berganda.....	78
4.2.3. Pengujian Hipotesis.....	81
4.2.4. Koefisien Determinasi.....	84
4.3. Pembahasan.....	85
BAB V : PENUTUP.....	94
5.1. Simpulan.....	94
5.2. Saran.....	95
DAFTAR PUSTAKA.....	97
LAMPIRAN.....	100

DAFTAR LAMPIRAN

	Hal
Lampiran 1 : Tingkat <i>Underpricing</i> Perusahaan Sampel	101
Lampiran 2 : Daftar Perusahaan dan <i>Underwriter</i> yang Digunakan.....	103
Lampiran 3 : Umur Perusahaan.....	105
Lampiran 4 : Ukuran Perusahaan.....	107
Lampiran 5 : Nilai Penawaran Perusahaan	109
Lampiran 6 : <i>Financial Leverage</i> Perusahaan	111
Lampiran 7 : <i>Fractional Holding</i> Perusahaan.....	113
Lampiran 8 : <i>Output</i> SPSS 12	115

DAFTAR TABEL

	Hal
Tabel 1 : Jumlah <i>Underpricing</i> Saham Perusahaan Yang Melakukan IPO Th. 2000-2004.....	2
Tabel 2 : Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional.....	44
Tabel 3 : Distribusi Sampel Penelitian.....	45
Tabel 4 : Penentuan Sampel.....	46
Tabel 5 : Posisi Nilai Durbin-Watson	51
Tabel 6 : Daftar Perusahaan Yang Melakukan IPO Periode 2000-2004	54
Tabel 7 : Tingkat <i>Underpricing</i> Perusahaan Sampel	57
Tabel 8 : Klasifikasi <i>Underwriter</i> Berdasarkan Nilai Penjaminan Emisi Periode 2000-2004	60
Tabel 9 : Umur Perusahaan Sampel.....	61
Tabel 10 : Ukuran Perusahaan Sampel	63
Tabel 11 : Nilai Penawaran Perusahaan Sampel.....	66
Tabel 12 : <i>Financial Leverage</i> Perusahaan Sampel.....	68
Tabel 13 : <i>Fractional Holding</i> Perusahaan Sampel	70
Tabel 14 : Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	74
Tabel 15 : Perhitungan Nilai <i>Tolerance</i> dan VIF.....	75
Tabel 16 : Hasil Uji Durbin-Watson	77
Tabel 17 : Koefisien Regresi.....	78
Tabel 18 : Uji F	82

Tabel 19 : Uji t	83
Tabel 20 : Nilai Koefisiensi Determinasi.....	84

DAFTAR GAMBAR

	Hal
Gambar 1 : Proses <i>Go-Public</i>	18
Gambar 2 : Tahapan Proses <i>Go-Public</i>	20
Gambar 3 : Kerangka Pemikiran Teoritis.....	39
Gambar 4 : Histogram dan Normal Plot Residual.....	74
Gambar 5 : Grafik <i>Scatterplot</i> Uji Heteroskedastisitas.....	76

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kebutuhan modal suatu perusahaan akan semakin meningkat seiring dengan perkembangan dan pertumbuhan perusahaan, hal ini mengharuskan pihak manajemen untuk memperoleh tambahan dana baru. Jika manajemen memutuskan untuk menambah jumlah kepemilikan saham maka dapat dilakukan dengan berbagai cara, antara lain menjual kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual langsung kepada pemilik tunggal secara privat (*private placement*), menjual kepada karyawan melalui *ESOP* (*employee stock ownership plan*), menambah saham melalui dividen yang tidak dibagi (*dividen reinvestment plan*), atau menawarkan kepada publik (Brigham, 1993).

Sebelum perusahaan menawarkan sahamnya di pasar sekunder (*secondary market*), perusahaan harus melalui tahap penawaran saham pada pasar perdana (*primary market*) yang lebih dikenal sebagai *Initial Public Offering* (IPO) atau *go-public*. Perusahaan akan melakukan *go-public* apabila dengan melakukan *go-public* tersebut perusahaan akan memperoleh keuntungan (Brigham, 1993). Harga yang ditawarkan pada pasar penawaran perdana (IPO) belum memiliki harga pasar sekunder.

Di dalam kegiatan penawaran umum perdana (IPO) terdapat suatu fenomena menarik yang disebut dengan *underpricing* dimana harga saham

yang ditawarkan pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Fenomena *underpricing* di dalam IPO ini dikenal hampir diseluruh dunia. Dari beberapa penelitian menunjukkan bahwa *underpricing* terjadi hampir pada setiap pasar efek di seluruh dunia, Amerika Serikat (Ritter, 1991), Kuala Lumpur (Ranko dkk, 1998), Korea (Kim dkk, 1993), Hongkong (Mc Guinness, 1992), serta di Australia (How, 1995 dan Lee dkk, 1996) dalam H.I. Dianingsih (2003). Hal ini juga terjadi pada pasar efek di Indonesia. Penelitian dari Suad Husnan (1996) dalam Ghozali dan Mudrik (2002) menunjukkan bahwa penawaran saham perdana pada perusahaan-perusahaan privat maupun BUMN di Indonesia umumnya mengalami *underpricing*. Jumlah perusahaan yang sahamnya mengalami *underpricing* dapat dilihat pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1 : Jumlah *Underpricing* Saham Perusahaan Yang Melakukan IPO Th. 2000-2004

Tahun	Jml IPO	Total <i>underpricing</i>	
		Jml	%
2000	21	17	80,95
2001	31	27	87,10
2002	22	20	90,91
2003	6	5	83,33
2004	11	6	54,54

Sumber: ICMD 2001-2004, diolah.

Dari Tabel 1 terlihat bahwa terjadi *underpricing* pada sebagian besar penawaran perdana yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 2000-2004. Jumlah saham yang mengalami *underpricing* terus meningkat dari tahun 2000 sampai tahun 2002 dan mencapai tingkat tertinggi yaitu pada tahun 2002 sebesar 90,91 %. Jumlah tersebut kemudian mengalami penurunan pada tahun 2003 seiring dengan penurunan tajam jumlah perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada tahun tersebut. Jumlah terendah *underpricing* terjadi pada tahun 2004 yaitu sebesar 54,54 %. Dalam kurun waktu 5 tahun, rata-rata jumlah perusahaan yang melakukan penawaran perdana sebanyak 18 perusahaan setiap tahunnya dan yang mengalami *underpricing* sebanyak 15 perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar dari saham perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada periode tersebut mengalami *underpricing*.

Secara mendasar *underpricing* disebabkan oleh kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten (*issuers*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran (Sunariyah, 2004).

Berbagai macam teori telah dikemukakan oleh para ahli untuk menjelaskan penyebab terjadinya fenomena *underpricing*. Ritter (1984) dalam Ernyan dan Husnan (2002), menyatakan bahwa pada penawaran saham perdana, saham-saham yang beresiko tinggi akan mengalami *underpricing* yang lebih besar daripada saham yang beresiko rendah. Baron (1982) menawarkan hipotesis Asimetri Informasi yang menjelaskan bahwa

underpricing diakibatkan oleh adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten (perusahaan yang melakukan IPO), penjamin emisi (*underwriter*), dan masyarakat pemodal (investor). *Underwriter* memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang dihadapi oleh investor maka semakin besar resiko yang ditanggung oleh investor, sehingga semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor dalam melakukan penawaran perdana.

Menurut Morris (1987) dalam Haryanto (2003), mengemukakan teori lain yang dapat digunakan untuk menjelaskan penyebab terjadinya *underpricing* yaitu teori *Signaling*. Teori ini menjelaskan bahwa pada saat melakukan penawaran umum, calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dengan perusahaan yang berkualitas buruk. Bentuk dari sinyal positif yang disampaikan kepada pasar dapat berupa penggunaan *underwriter* yang berkualitas, besarnya proporsi saham yang ditahan, nilai penawaran saham, dan informasi akuntansi lainnya. Dalam memberikan sinyal kepada pasar, perusahaan berkualitas akan

berusaha sebaik mungkin untuk menggunakan sinyal yang efektif dan tidak mudah ditiru oleh perusahaan lainnya.

Harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan penawaran perdana merupakan faktor penting dalam menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh perusahaan (emiten). Pada penjualan saham perdana, perusahaan akan menerima uang tunai dan keuntungan dari selisih harga nominal saham dengan harga saham pada pasar perdana (Arifin, 2004). Harga saham pada dasarnya merupakan pencerminan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Permasalahannya adalah perusahaan tidak ingin menawarkan saham perdananya dengan harga yang terlalu *underpriced* (harga terlalu rendah) kepada calon investor dengan tujuan mengumpulkan dana lebih besar, sedangkan investor menginginkan untuk memperoleh imbalan dari resiko ketidakpastian yang terdapat dalam pembelian saham perdana.

Informasi merupakan suatu kebutuhan yang sangat penting bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada penawaran saham perdana (Sunariyah, 2004). Beberapa hal menimbulkan ketidakpastian bagi calon investor dalam mengambil keputusan investasi seperti keraguan atas kinerja dan nilai perusahaan yang sebenarnya, saham yang belum memiliki *track record* (sejarah), dan isu-isu berkembang seputar penawaran perdana. Ketidakpastian tersebut menimbulkan resiko bagi para investor dalam melakukan investasi pada saham perdana. Semakin tinggi resiko yang dihadapi oleh investor maka semakin tinggi ekspektasi investor

untuk memperoleh keuntungan yang besar dalam melakukan investasi pada penawaran perdana (Arifin, 2004). Informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi dapat berupa informasi akuntansi (kuantitatif) yang menjelaskan kinerja perusahaan dan informasi non akuntansi (kualitatif) seperti *underwriter* (penjamin emisi), auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, jenis industri dan informasi kualitatif lainnya.

Underwriter sebagai pihak luar yang menjembatani kepentingan emiten dan investor diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing* (Balvers, 1989). Penjamin emisi (*underwriter*) dapat berupa perusahaan swasta atau BUMN yang menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. *Underwriter* memperoleh komisi berdasarkan persentase dari nilai saham yang terjual. *Underwriter* dinilai oleh investor berdasarkan kemampuannya untuk memberikan penawaran dengan *initial return* yang tinggi bagi para investor. 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 menentukan harga perdana yang terlalu *underprice* dikarenakan emiten menginginkan dana hasil penawaran perdana yang besar dan *underpricing* merupakan biaya yang harus ditanggung oleh emiten.

Penentuan harga saham perdana ditentukan oleh emiten dan *underwriter*. *Underwriter* sebagai pihak penghubung antara emiten dan

investor berperan penting dalam menentukan harga perdana saham (Carter dan Manaster, 1990). Ketika perusahaan yang ditawarkan mempunyai tingkat ketidakpastian yang tinggi, maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi. Hal ini dilakukan oleh *underwriter* untuk memberikan kompensasi bagi investor yang bersedia untuk menanggung resiko tinggi dalam ketidakpastian investasi tersebut. Kim dkk (1993) menyatakan bahwa emiten yang menggunakan penjamin emisi yang berkualitas atau bereputasi baik akan mengurangi resiko yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi prospektus dan menandakan bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan. Kim dkk (1993) membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi memiliki hubungan yang negatif dan signifikan dengan tingkat *underpricing*. Penelitian ini didukung juga oleh Wolf dan Cooperman, Chalk dan Pearry (1986) dan Beatty (1989); dalam How (1995). Hal ini bertentangan dengan penelitian Trisnawati (1998) yang menyatakan bahwa hubungan tersebut tidak signifikan dan Daljono (2000) yang menemukan hubungan positif.

Umur perusahaan merupakan hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan sudah memiliki pengalaman dan kemampuan untuk bertahan dari persaingan bisnis. Beatty (1989) menunjukkan hubungan statistis signifikan positif. Hal ini didukung oleh Trisnawati (1998). Sedangkan How (1995) dan Henny Irnawan (2002) menunjukkan hasil yang negatif.

Ukuran perusahaan (*size*) dapat digunakan sebagai proksi ketidakpastian (*uncertainty ex-ante*) terhadap keadaan perusahaan dimasa yang akan datang. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum melakukan penawaran perdana. Kim dkk (1993) menunjukkan hubungan yang negatif antara ukuran perusahaan dengan nilai dimasa yang akan datang, namun Indriantoro (1998) dan Nasirwan (2002) tidak menemukan hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan tingkat *underpricing*. Rufnialfian (1999) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return*.

Nilai penawaran saham yang ditawarkan kepada publik dapat memberikan informasi mengenai kebutuhan keuangan perusahaan. Kebutuhan akan dana yang besar menunjukkan bahwa perusahaan sedang berkembang dan memiliki kinerja yang tinggi, sehingga dapat mengurangi tingkat ketidakpastian bagi investor dalam melakukan investasi pada perusahaan. Sebelum saham memasuki pasar sekunder, semakin besar nilai penawaran maka tingkat ketidakpastian akan semakin kecil (Christy dkk, 1996). Penelitian ini didukung oleh Chalk dan Pearry (1986), Wolf dan Cooperman, serta Beatty (1989) dalam How (1995). Namun bertentangan dengan Trisnawati (1998) dan Daljono (2000) yang menunjukkan hasil tidak signifikan.

Financial leverage secara teoritis menunjukkan resiko sehingga digunakan sebagai proksi ketidakpastian (Trisnawati, 1998). Kim dkk (1993) menemukan hubungan yang signifikan positif antara *financial leverage* dan

initial return, hal ini didukung oleh How (1995) namun bertentangan dengan Hedge dan Miller (1996) yang menunjukkan hasil signifikan negatif.

Fractional holding merupakan persentase dari jumlah saham perusahaan yang ditahan oleh pemegang saham sebelumnya. Jumlah saham yang ditahan dapat dijadikan suatu indikasi bahwa perusahaan memiliki informasi mengenai nilai saham dimasa yang akan datang. Grinblat dan Hwang (1989) dalam Sumarso (2003) menyatakan bahwa untuk mengatasi masalah asimetri informasi, perusahaan (*issuers*) akan memberikan sinyal pada pasar dengan cara menahan sebagian sahamnya pada penawaran perdana. Menurut H.I. Dianingsih (2003) besarnya saham yang ditahan memiliki pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Dari uraian tersebut terdapat ketidak konsistenan dari hasil penelitian baik dari luar negeri maupun Indonesia. Hal ini menunjukkan perlunya dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana. Maka dari itu, penulis tertarik untuk menulis skripsi dengan judul "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta".

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian dalam latar belakang, dikatakan bahwa fenomena *underpricing* memang sering terjadi pada penawaran saham perdana (IPO) di pasar modal. Tingkat *underpricing* dipengaruhi oleh beberapa faktor fundamental baik dari dalam maupun luar perusahaan antara lain reputasi

underwriter, umur perusahaan yang melakukan penawaran perdana, ukuran perusahaan yang melakukan penawaran perdana, nilai penawaran saham yang ditawarkan perusahaan, *financial leverage* perusahaan dan *fractional holding* atau jumlah saham ditahan.

Go-public merupakan salah satu cara yang digunakan perusahaan untuk memperoleh dana. Semakin tinggi harga saham maka jumlah dana yang diterima semakin besar dan sebaliknya sehingga perusahaan tidak ingin menawarkan saham perdananya dengan harga yang terlalu banyak mengalami *underpricing* kepada calon investor untuk mengumpulkan dana lebih besar, sedangkan investor menginginkan untuk memperoleh imbalan dari resiko ketidakpastian yang terdapat dalam pembelian saham perdana. Dengan adanya perbedaan kepentingan tersebut mengakibatkan *underpricing* yaitu selisih positif antara harga penutupan saham (*closing price*) pada hari pertama di bursa dengan harga perdananya.

Berbagai penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengkaji fenomena *underpricing*, namun terdapat perbedaan terhadap hasil penelitian-penelitian tersebut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham. Ketidak konsistenan tersebut menimbulkan permasalahan yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh faktor reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*?
2. Bagaimana pengaruh faktor umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*?

3. Bagaimana pengaruh faktor ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*?
4. Bagaimana pengaruh faktor nilai penawaran saham perusahaan terhadap tingkat *underpricing*?
5. Bagaimana pengaruh faktor *financial leverage* perusahaan terhadap tingkat *underpricing*?
6. Bagaimana pengaruh faktor *fractional holding* terhadap tingkat *underpricing*?
7. Bagaimana pengaruh faktor reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran, *financial leverage*, dan *fractional holding* secara simultan (bersama-sama) terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini antara lain:

1. Untuk mengetahui sejauh mana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.
2. Untuk mengetahui sejauh mana pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.
3. Untuk mengetahui sejauh mana pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.
4. Untuk mengetahui sejauh mana pengaruh nilai penawaran terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.

5. Untuk mengetahui sejauh mana pengaruh *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.
6. Untuk mengetahui sejauh mana pengaruh *fractional holding* terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.
7. Untuk mengetahui sejauh mana pengaruh dari reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran, *financial leverage*, dan *fractional holding* secara bersama-sama terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.

1.4. Kegunaan Penelitian

1. Segi Teoritis

Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan untuk menambah referensi yang dapat memberikan informasi bagi kemungkinan adanya penelitian lebih lanjut.

2. Segi Praktis

Sebagai informasi bagi calon investor dalam pengambilan keputusan investasi pada penawaran saham perdana serta bagi emiten dan *underwriter* dalam menentukan harga saham perdana yang *fair* dan saling menguntungkan bagi kedua belah pihak.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut UU No. 8 Th 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya dan lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Marzuki Usman (1989) dalam Anoraga (2001) pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal, dalam hal ini disebut investor, dengan peminjam dana yang disebut emiten (perusahaan yang *go-public*). Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Darmadji, 2001). Semua yang termasuk surat berharga dapat disebut sebagai efek. Efek dapat berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan sebagainya (www.jsx.com).

Terdapat dua jenis pasar yang terdapat di pasar modal (Darmaji, 2001):

1. *Primary Market* (Pasar Perdana)

Primary Market adalah jenis pasar pada pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali pada masyarakat (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa. Kegiatan ini disebut penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). 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 (www.jsx.com).

2. *Secondary Market* (pasar sekunder)

Secondary market (pasar sekunder) adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperjual belikan kepada umum setelah masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi berbagai faktor internal seperti *earning per share* (EPS) atau kebijakan deviden dan

faktor eksternal seperti kebijakan moneter dan inflasi. 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 (*www.jsx.com*).

2.2. Go-Public

Go-public adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang *go-public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya (Tjiptono dan Hendy, 2001).

Manfaat dari melakukan *go-public* menurut Ang (1997) adalah :

1. Perusahaan memperoleh dana dengan biaya murah dari basis modal yang sangat luas untuk keperluan penambahan modal yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk keperluan pengembangan usaha.
2. Membiayai berbagai rencana investasi termasuk proyek yang memiliki resiko tinggi, mengangkat pandangan masyarakat umum terhadap perusahaan sehingga menjadi incaran para profesional sebagai tempat untuk bekerja.
3. Pemegang saham khususnya individu akan cenderung menjadi konsumen yang setia pada produk perusahaan, karena adanya rasa ikut memiliki.

4. Perusahaan publik menikmati promosi secara cuma-cuma melalui media masa, terutama perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan, likuid, pemilik sahamnya tersebar luas serta mempunyai kapitalisasi yang besar.

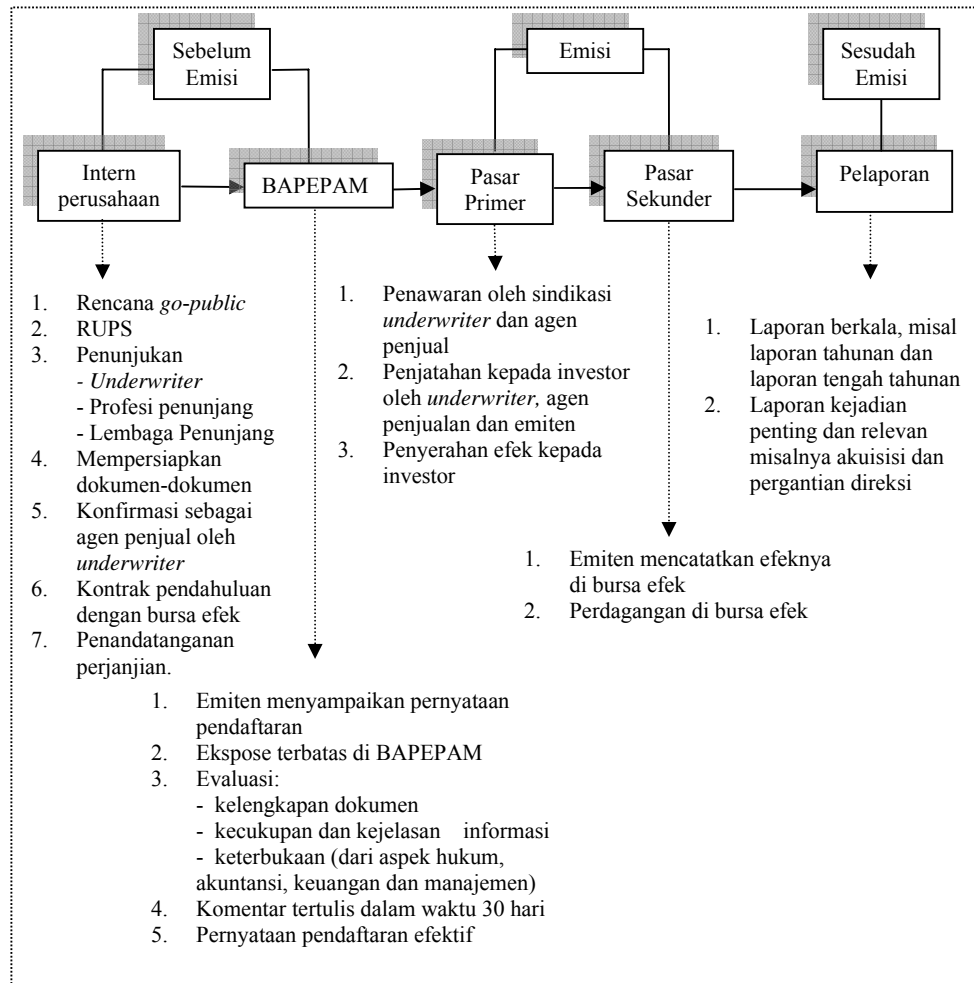
Keuntungan perusahaan yang diperoleh perusahaan dengan melakukan *go-public* menurut Brigham (1993) yaitu:

1. Perusahaan *go-public* dapat melakukan diversifikasi kepemilikan sahamnya sehingga dapat mengurangi resiko yang ditanggung oleh pendiri perusahaan (*diversification*).
2. Dengan *go-public* memungkinkan pendiri yang ingin menjual sebagian sahamnya untuk menambah kas dapat dengan mudah terlaksana (*increases liquidity*).
3. Keterbukaan informasi (*disclosure information*) mengakibatkan perusahaan yang *go-public* dapat lebih mudah menambah modal perusahaan karena masyarakat lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (*facilitates raising*).
4. *Go-public* dapat mengurangi masalah yang berkaitan dengan para penilai pajak, memungkinkan perusahaan memberikan insentif opsi saham kepada karyawan kunci jika diinginkan dan karyawan lebih menyukai memiliki saham di perusahaan *go-public* karena *public trading* meningkatkan likuiditas (*establish a value for the firm*).

Selain keuntungan yang akan diperoleh perusahaan melalui *go-public*, Brigham (1993) menguraikan beberapa kerugian *go-public*, yaitu :

1. Perusahaan diharuskan mengeluarkan laporan triwulan dan laporan tahunan tentang perusahaan, laporan-laporan ini menimbulkan biaya pelaporan (*cost reporting*).
2. Adanya keterbukaan (*disclosure*) manajemen perusahaan yang berkaitan dengan operasi dan permodalan. Akibatnya, para pesaing dan pihak luar dapat dengan mudah mengetahui kondisi perusahaan.
3. Pada perusahaan *go-public*, kepentingan pribadi (*self dealing*) sudah tidak berlaku lagi.
4. Pada perusahaan *go-public*, mungkin terjadi keadaan dimana saham tidak aktif diperdagangkan, pasar lesu dan harga yang rendah (*inactive market price*). Jika sahamnya terlalu aktif diperdagangkan maka saham tidak cukup likuid dan harga pasar saham tidak mencerminkan nilai saham sebenarnya.

Untuk *go-public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi serta memenuhi persyaratan yang ditetapkan Bapepam. Pada Gambar 1 dijelaskan proses yang harus dilalui oleh perusahaan dalam melakukan *go-public*.



Sumber : BEJ dalam Hanafi (2004)

Gambar 1 Proses *Go-Public*

Menurut Ang (1997) tahapan proses *go-public* meliputi empat tahap yaitu:

1. Tahap Persiapan

Kegiatan yang dilakukan pada tahapan ini adalah mempersiapkan segala sesuatu yang dibutuhkan sebelum mengajukan pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM seperti persetujuan pemegang saham melalui Rapat

Umum Pemegang Saham (RUPS), pemenuhan persyaratan anggaran perusahaan publik, dan 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 pemasaran adalah perusahaan mengadakan perjanjian pendahuluan dengan bursa efek untuk mencatatkan saham perseroan guna diperdagangkan di pasar sekunder dan perjanjian pendahuluan dengan penjamin emisi efek.

2. Tahap Pemasaran

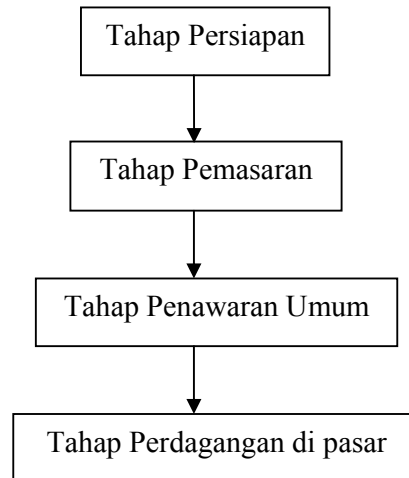
Langkah penting yang dilakukan pada tahapan ini antara lain, *due dilligence meeting* yaitu pertemuan dengan pendapat antara calon emiten dan *underwriter* dimana dilakukan pertukaran informasi yang dimiliki kedua belah pihak sehingga emiten mampu menjawab pertanyaan yang akan diajukan oleh investor, *public expose* dan *roadshow* merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan dan menyebarkan informasi penawaran saham kepada investor, *book building* merupakan proses pengumpulan jumlah saham yang diminati investor atau investor yang sudah menyatakan kesediaan untuk membeli sejumlah saham pada harga tertentu, dan terakhir adalah penentuan harga perdana yang dilakukan antara *underwriter* dan calon emiten.

3. Tahap Penawaran Umum

Tahap penawaran umum meliputi penyebaran prospektus perusahaan, penerimaan pemesanan saham, menerima pembayaran, melakukan penjumlahan, *refund* dan akhirnya penyerahan surat kolektif saham bagi pihak yang memperoleh penjumlahan saham.

4. Tahap Perdagangan di Pasar Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan ketentuan. *First issue* adalah pencatatan saham yang ditawarkan kepada publik pada saat IPO yang biasanya berjumlah sekitar 10 % sampai 40 % sedangkan sisa saham belum dapat diperdagangkan sampai perusahaan melakukan pencatatan saham tersebut. Terdapat dua cara pencatatan sisa saham tersebut agar dapat diperdagangkan di pasar sekunder yaitu, *partial listing*, dimana perusahaan melakukan pencatatan sahamnya secara *partial* (sebagian) dan *company listing*, dimana perusahaan mencatatkan seluruh sisa saham yang dimilikinya sehingga seluruh saham dapat diperdagangkan di pasar saham.



Gambar 2
Tahapan Proses Go-public

2.3. Penawaran Umum Perdana

Initial Public Offering (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Ang, 1997). Dari sisi struktur permodalan, IPO merupakan upaya perusahaan untuk mendapatkan dana segar dari masyarakat dengan jalan menerbitkan saham baru atau mengeluarkan saham yang ada dalam portapel. Saham dalam portapel merupakan jumlah saham yang masih dapat dikeluarkan suatu perusahaan sehingga tidak mengubah Modal Dasar Perusahaan (Darmadji, 2001). Setelah saham dijual di pasar perdana kemudian saham tersebut didaftarkan di pasar skunder (*listing*). Dengan mendaftarkan saham tersebut di bursa, saham tersebut mulai dapat diperdagangkan di bursa efek bersama dengan efek yang lain.

2.4. *Underpricing*

Menurut Hanafi (2004), *underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam *initial public offering*. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama perdagangan. Menurut Brigham (1993), definisi *underpricing* adalah “*stock are underpriced if they begin at the public market at a price that is higher than the offering price*”. Berdasarkan definisi tersebut, maka *underpricing* dapat dikatakan sebagai keadaan dimana saham memberikan *return* positif pada transaksi pasar sekunder setelah penawaran perdana. *Underpricing* disebabkan oleh perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten (*issuers*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran. *Underwriter* memiliki informasi lebih baik tentang investor yang dibutuhkan oleh emiten. Kompensasi atas informasi inilah yang diberikan oleh emiten antara lain dengan mengizinkan *underwriter* menetapkan penawaran saham dibawah harga ekuilibrium oleh karena itu lebih tinggi ketidakpastian, lebih banyak masalah dalam penentuan harga dan lebih tinggi tingkat *underpricingnya* (Saudoni dan Millin, 1996 dalam Rosyati, 2002).

Ukuran *underpricing* dalam penelitian ini digunakan *initial return* dan bukan *abnormal return* karena *underpricing* hanya dilihat dari besarnya

capital gains yang dinikmati oleh pemodal pada hari pertama saham tersebut diperdagangkan di bursa tanpa dibandingkan dengan *return* pasar atau memperhatikan perbedaan faktor resiko. *Underpricing* diukur dengan menggunakan rumus dari Kuntz Aggrawal dalam H.I. Dianingsih (2003) yaitu persentase selisih antara harga penutupan hari pertama di pasar sekunder dan harga penawaran perdana (*offering price*) di bagi harga penawaran perdana.

2.5. Faktor – Faktor Fundamental

Faktor fundamental adalah faktor rasional yang mempengaruhi keputusan pengguna laporan keuangan berkaitan dengan suatu hal (Linggar dkk, 2002). Faktor fundamental dalam penelitian ini dibatasi hanya menganalisis faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana.

2.5.1. Reputasi *Underwriter*

Penjamin emisi atau disebut *underwriter*, berfungsi didalam melakukan penjaminan atas penawaran umum suatu saham atau obligasi untuk pertama kalinya yaitu pada saat *go-public* (Ang, 1997). Proses penjaminan emisi ini disebut sebagai *underwriting*. Perusahaan efek inilah yang akan memasarkan dan menjamin terjual atau tidaknya efek yang dikeluarkan atau ditawarkan oleh suatu perusahaan. Di dalam melakukan penjaminan emisi suatu efek, biasanya *underwriter* membentuk suatu kelompok yang terdiri dari *lead underwriter* (penjamin pelaksana emisi) dan anggota *underwriter* (penjamin emisi). *Underwriting* suatu efek dilakukan

dengan menandatangani kontrak penjaminan emisi antara *lead underwriter* dengan emiten

Terdapat empat jenis kontrak penjaminan emisi berdasarkan tipe kesanggupan penjaminan (Asril, 2000) :

a. *Best Effort* (Kesanggupan Terbaik)

Underwriter tidak bertanggung jawab atas sisa efek yang tidak terjual, tetapi *underwriter* akan berusaha dengan sebaik-baiknya untuk menjual efek emiten. Dengan metode ini, perusahaan sekuritas bertindak hanya sebagai agen penjual (tidak membeli saham), pada harga penawaran tertentu, dan memperoleh komisi untuk saham yang terjual. Jika ada saham yang tidak terjual, saham tersebut akan ditarik oleh perusahaan.

b. *Full Commitment* (Kesanggupan Penuh)

Underwriter bertanggung jawab penuh terhadap penjualan efek. Dengan metode ini, *underwriter* membeli saham yang dijual oleh emiten dengan harga yang lebih rendah dari harga penawaran. Selisih antara harga penawaran dengan harga pembelian disebut sebagai *spread* atau *discount*. *Spread* tersebut merupakan keuntungan yang diperoleh oleh penjamin emisi.

c. *Stand-by Commitment* (Kesanggupan Siaga)

Tanggung jawab *underwriter* disini hampir sama dengan *full commitment*, hanya saja bedanya *underwriter* bertanggung jawab mengambil sisa saham yang tidak terserap di masyarakat pada harga

lebih murah dibawah harga pada penawaran perdana yang telah disepakati sebelumnya.

d. *All or None Commitment* (Kesanggupan Semua atau Tidak Sama Sekali)

Apabila minat di masyarakat terhadap saham yang ditawarkan tidak memenuhi target yang telah ditetapkan, maka *underwriter* tidak akan melanjutkan proses emisi.

Underwriter mempunyai 2 fungsi di IPO, yaitu menjamin terjualnya saham dan menentukan harga penawaran yang tepat bersama-sama dengan emiten (Sunariyah, 2004). *Underwriter* dinilai berdasarkan kemampuannya untuk memberikan penawaran dengan *initial return* yang tinggi bagi para investor. *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih memiliki kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar. Dengan demikian ada kecenderungan mereka menetapkan diskon rendah dan akibatnya *underpricing* pun rendah. *Underwriter* berperan sangat penting dalam proses penawaran perdana. Meskipun ada profesi penunjang lainnya, lolos atau tidaknya calon emiten menjadi perusahaan publik sangat ditentukan oleh kualitas *underwriter* karena *underwriter* ikut menentukan harga saham. Mereka juga memberi nasehat tentang hal-hal yang perlu diperhatikan emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat melakukan penawaran. Dalam menghadapi penawaran perdana, publik cenderung melihat terlebih dahulu pihak yang menjadi *underwriter*. Reputasi *underwriter* ini menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi.

Dalam menjalankan fungsinya, *underwriter* senantiasa menjaga citra baiknya sebagai profesional dan dituntut untuk memiliki integritas tinggi di mata masyarakat. 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 resiko, *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 (Anoraga, 2001). Hingga saat ini belum ada standar baku untuk mengkategorikan *underwriter* bereputasi baik dan buruk. Pengukuran reputasi *underwriter* pada tiap penelitian mungkin berbeda, salah satunya adalah dengan menggunakan total nilai penjaminan yang dilakukan oleh *underwriter* pada periode pengamatan tahun 2000-2004. Penggunaan total nilai penjaminan dianggap dapat menunjukkan kualitas *underwriter* karena semakin besar total penjaminannya berarti *underwriter* tersebut sanggup untuk menanggung resiko atas tidak terjualnya saham yang dijamin. Rata-rata nilai total penjaminan emisi yang dilakukan oleh *underwriter* digunakan sebagai nilai *cut off* untuk membedakan *underwriter* bereputasi baik dengan *underwriter* bereputasi buruk (Ernyan dan Husnan, 2002).

2.5.2. Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan sudah memiliki pengalaman dan kemampuan untuk bertahan dari persaingan bisnis (Christy dkk, 1996 dan Trisnawati, 1998). Umur perusahaan dapat diketahui dari tahun berdirinya perusahaan sampai tahun perusahaan tersebut melakukan penawaran saham perdana di bursa saham.

2.5.3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) dapat digunakan sebagai proksi ketidakpastian (*uncertainty ex-ante*) terhadap keadaan perusahaan dimasa yang akan datang. Pengertian besar kecilnya perusahaan harus dilihat secara nisbi. Ada bermacam-macam kriteria untuk mengukur besar kecilnya perusahaan misalnya jumlah omset penjualan, jumlah produk, modal perusahaan dan total aktiva (Wasis, 1997). Penggunaan omset penjualan maupun jumlah produk sebagai alat ukur pada penelitian ini kurang tepat karena perusahaan sampel pada penelitian ini terdiri dari perusahaan jasa, perusahaan manufaktur dan perbankan sehingga produk yang dihasilkan tidak sama. Begitu juga dengan penggunaan modal atau tingkat laba. Total aktiva dianggap mampu menunjukkan ukuran perusahaan karena mewakili kekayaan perusahaan baik berupa aktiva tetap maupun aktiva lancar (Carter dan Manaster, 1990). Ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang stabil (Dianingsih, 2003). Ukuran

perusahaan dapat diketahui dari besarnya total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdananya.

2.5.4. Nilai Penawaran

Nilai penawaran saham yang ditawarkan kepada publik dapat memberikan informasi mengenai kebutuhan keuangan perusahaan. Kebutuhan akan dana yang besar menunjukkan bahwa perusahaan sedang berkembang dan memiliki kinerja yang tinggi, sehingga dapat mengurangi tingkat ketidakpastian bagi investor dalam melakukan investasi pada perusahaan. Sebelum saham memasuki pasar sekunder, semakin besar nilai penawaran maka tingkat ketidakpastian akan semakin kecil (Christy dkk, 1996). Nilai penawaran saham dapat dihitung dengan harga penawaran (*offering price*) dikalikan dengan seluruh jumlah lembar saham yang diterbitkan oleh emiten.

2.5.5. *Financial Leverage*

Financial leverage secara teoritis menunjukkan resiko sehingga digunakan sebagai proksi ketidakpastian (Trisnawati, 1998). *Financial leverage* menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan (Sartono, 1996). Firth dan Smith (1992) menjelaskan bahwa tingkat kewajiban tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi jalannya perusahaan ke depan. *Financial leverage* diukur dengan persentase dari total hutang terhadap total asset perusahaan pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana.

2.5.6. *Fractorial Holding*

Fractional holding merupakan persentase dari jumlah saham perusahaan yang ditahan oleh pemegang saham sebelumnya. Allan dan Faulhaber (1989) menyatakan perusahaan yang menahan sebagian besar sahamnya memiliki informasi mengenai nilai sahamnya di masa yang akan datang. Semakin besar tingkat *underpricing* yang dilakukan oleh perusahaan maka semakin besar jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan pada penawaran perdana, perusahaan akan cenderung menjual sahamnya pada pasar sekunder dengan harga yang lebih diinginkan. Selain itu dengan menahan sebagian besar sahamnya maka perusahaan akan terhindar dari biaya yang terlalu besar dalam melakukan *underpricing*.

2.6. Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*

Asimetri Informasi dan *Signaling* adalah teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan penyebab terjadinya fenomena *underpricing* pada saham penawaran perdana. Scott (1997) menyatakan apabila beberapa pihak yang terkait dengan transaksi bisnis lebih memiliki informasi dibandingkan pihak lainnya maka kondisi tersebut dinamakan informasi yang tidak simetris. Asimetri Informasi memiliki dua tipe utama yaitu *moral hazard* dan *adverse selection* (Scott, 1997). Tipe *moral hazard* ini timbul apabila salah satu pihak tidak dapat mengawasi tindakan yang dilakukan oleh pihak lain, dimana tindakan tersebut berakibat pada kepentingan semua pihak yang terlibat dalam perjanjian. Sedangkan tipe kedua yaitu *adverse selection*,

merupakan kondisi dimana salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lain. Hal ini dapat dimanfaatkan oleh pihak yang “*better informed*” untuk mengeksploitasi pihak lain yang tidak diuntungkan.

Baron (1982) dalam Ernyan dan Husnan (2002) menawarkan hipotesis Asimetri Informasi yang menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan masyarakat pemodal. Penjamin emisi (*underwriter*) memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi maka semakin besar resiko yang dihadapi oleh investor, dan semakin tinggi *initial returns* yang di harapkan dari harga saham. Ritter (1984) dalam Ernyan dan Husnan (2002) menyatakan bahwa pada penawaran saham perdana, saham-saham yang beresiko tinggi akan mengalami *underpricing* yang lebih besar daripada saham yang beresiko rendah.

Rock (1986) dalam Ernyan dan Husnan (2002) menyatakan bahwa terdapat dua jenis investor yaitu *informed investors* dan *uninformed investors*. *Informed investors* adalah investor yang memiliki informasi lebih baik daripada *uninformed investors* mengenai kualitas dan prospek dari perusahaan yang akan melakukan penawaran. Menurut Rock (1986), *underpricing* diperlukan untuk memberikan kompensasi bagi investor yang tidak memiliki informasi (*uninformed investors*) dengan pihak yang

memiliki informasi Akibat ketidaksamaan informasi yang terjadi maka *uninformed investors* cenderung menginginkan harga yang *underpriced*. Penjamin emisi yang bertanggung jawab atas terjualnya saham emiten harus mampu menentukan harga yang cukup *underprice* agar *uninformed investors* tetap berpartisipasi pada proses penawaran saham, sehingga dapat menghindari resiko kerugian dan tuntutan hukum atas tidak terjualnya saham emiten.

Megginson (1997) dalam Mansur dan Ghozali (2002) menyatakan dalam kondisi asimetri informasi sangat sulit bagi investor untuk membedakan antara perusahaan berkualitas dan yang tidak sehingga investor akan memberikan penilaian yang rendah bagi saham kedua perusahaan. Untuk mengatasi masalah tersebut, perusahaan yang berkualitas dapat memberikan sinyal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berkualitas baik. Sinyal yang baik menurut Megginson (1997), harus memenuhi 2 syarat yaitu sinyal tersebut harus dapat ditangkap oleh investor sehingga biaya yang dikeluarkan tidak sia-sia dan sinyal tersebut sulit atau terlalu mahal untuk dapat ditiru oleh perusahaan berkualitas rendah.

Penggunaan sinyal positif secara efektif dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang dihadapi investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik dan buruk. Morris (1987) dalam Haryanto (2001) menggambarkan teori *Signaling* sebagai berikut; penjual (*underwriter* dan emiten) di pasar mempunyai informasi yang lebih baik dibanding pembeli (investor). Pembeli yang tidak mempunyai informasi

mengenai produk penjual akan menilai produk tersebut sesuai persepsi mereka. Akibatnya penjual dengan kualitas tinggi akan mengalami kerugian karena harga jualnya rendah. Seandainya pembeli mengetahui kualitas dari produk tersebut maka harga jualnya dapat lebih tinggi dan penjual akan tidak mengalami kerugian.

Allen dan Faulhaber (1989) mengasumsikan bahwa perusahaan memiliki informasi mengenai kualitas dan prospek perusahaannya yang tidak diketahui oleh investor luar. Perusahaan dengan tingkat ekspektasi keuntungan yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya yang lebih baik dengan melakukan *underpricing* dan memberikan informasi mengenai besarnya jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan. Harga penawaran yang *underprice* dianggap oleh eksternal investor sebagai sinyal yang dapat dipercaya mengenai kualitas perusahaan dikarenakan tidak semua perusahaan sanggup untuk menanggung biaya *underpricing*. Implikasi empiris dari model penelitian Allen dan Faulhaber (1989) adalah perusahaan yang menggunakan *underpricing* sebagai sinyal untuk menunjukkan kualitas perusahaan hanya akan menjual sebagian kecil sahamnya pada saat penawaran perdana. Hal ini dilakukan untuk menghindari biaya *underpricing* yang terlalu tinggi.

2.7. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai penawaran perdana selalu dikaitkan dengan besarnya *initial return* sebagai proksi dari *underpricing* yang merupakan selisih antara harga surat berharga pada saat penawaran perdana (*IPO offer*

price) di pasar perdana dengan harga pada saat penutupan hari pertama listing di pasar sekunder (*first day closing price*) (Balvers, 1989 dalam H.I Dianingsih, 2003). Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan untuk menganalisa faktor–faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* pada penawaran saham perdana.

Balvers (1989) mengemukakan bahwa auditor yang bereputasi dan *underwriter* yang bereputasi berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan kedua faktor tersebut akan mengurangi *initial return* yang diperoleh investor pada pasar perdana. Penelitian Balvers (1989) menguji pengaruh reputasi auditor dengan tingkat *initial return* menggunakan variabel kontrol yaitu *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, tipe *underwriter* dan indikator minyak dan bumi, diperoleh bahwa reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjaminan, dan indikator minyak dan gas berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Kim dkk (1993) meneliti tentang bagaimana pengaruh profitabilitas dan *financial leverage* terhadap *return* awal dalam penawaran saham perdana di pasar modal Korea. Hasil penelitian mereka menunjukkan terdapat hubungan yang signifikan antara reputasi *underwriter*, nilai penawaran, jumlah saham yang ditahan, investasi dan ROA.

Lee (1995) dalam H.I Dianingsih (2003) menemukan bahwa tingkat *return* awal di pengaruhi oleh faktor jumlah saham yang di tawarkan, jumlah

aktiva, umur perusahaan, waktu *listing*, standar deviasi dan persentase saham ditahan oleh pemilik lama.

How (1995) meneliti mengenai pengaruh resiko pada 20 hari setelah IPO, nilai IPO, umur perusahaan, reputasi auditor, jumlah laporan yang di audit, reputasi penjamin emisi, dan frekuensi penjaminan emisi, sementara untuk variabel kontrol di gunakan jangka waktu *listing*, kondisi pasar, tingkat hutang, dan rasio efek dari kepemilikan. Hasilnya adalah waktu *listing*, reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan, sementara variabel lainnya tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.

Christy dkk (1996) menemukan bahwa variabel reputasi *underwriter* dan kompetisi antar penjamin emisi berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan umur perusahaan menunjukkan hubungan yang signifikan positif.

Rufnialfian (1999) meneliti tentang pengaruh variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan (*Size*) dan profitabilitas perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Ternyata hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh positif terhadap *underpricing* dan hal tersebut tidak sesuai dengan harapannya, yang menganggap semakin besar perusahaan maka seharusnya tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Semakin besar ukuran suatu perusahaan akan memberikan informasi bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan dan kekuatan untuk bersaing yang lebih baik dibandingkan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil.

Perusahaan yang besar dianggap lebih baik kemampuannya dalam menjalankan kegiatannya dan menghasilkan *return* yang lebih tinggi.

Nasirwan (2002) menemukan bahwa reputasi *underwriter* dan deviasi standar *return* berpengaruh positif terhadap *initial return* sedangkan, reputasi auditor, persentase penawaran saham, umur, ukuran perusahaan (*size*) dan jumlah penawaran saham tidak berpengaruh.

Lee (1995) dalam H.I Dianingsih (2003) menemukan bahwa tingkat *return* awal dipengaruhi oleh faktor jumlah saham ditawarkan, jumlah aktiva, umur perusahaan, waktu *listing*, standar deviasi dan persentase saham yang ditahan oleh pemilik lama

Daljono (2000) menguji apakah pengaruh faktor reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan pada publik, *profitabilitas*, *financial leverage* dan reputasi *underwriter* secara statistik signifikan terhadap tingkat *underpricing* menemukan hanya reputasi *underwriter* dan *financial leverage* yang berpengaruh. Kim dkk, (1993) menemukan bahwa *profitabilitas* dan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham pada pasar modal di Korea.

Indriantoro (1998) dalam penelitiannya tidak menemukan asosiasi antara reputasi *underwriter*, pemegang saham lama, persentase saham ditahan, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* sedangkan Trisnawati (1998) menemukan hanya *financial leverage* dan umur perusahaan yang berpengaruh signifikan positif.

Penelitian Carter dan Manaster (1990) hasilnya menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham jumlah nilai penawaran saham dan umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif.

2.8. Kerangka Berpikir

Fenomena *underpricing* yang banyak terjadi pada penawaran saham perdana dipengaruhi oleh beberapa faktor. Beberapa penelitian telah dilakukan dan menunjukkan hasil yang beragam. Faktor-faktor yang diduga kuat dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* antara lain reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran saham, *financial leverage* dan *fractional holding*.

1. Reputasi *Underwriter* dan Tingkat *Underpricing*

Reputasi *underwriter* adalah ukuran sejauhmana *underwriter* dapat mengurangi tingkat ketidakpastian pada penawaran IPO. Penelitian yang dilakukan oleh Balvers (1989), How dkk (1995) dan Christy dkk (1996) mengatakan bahwa emiten yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus. Semakin tinggi reputasi *underwriter* akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai perusahaan di masa yang akan datang sehingga tingkat *underpricing* saham akan semakin kecil.

2. Umur Perusahaan dan Tingkat *Underpricing*

Umur perusahaan dianggap mencerminkan kemampuan perusahaan dan pengalaman perusahaan dalam menjalankan usahanya. Semakin

tinggi usia perusahaan maka semakin rendah tingkat ketidakpastian perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga diduga bahwa umur perusahaan memiliki hubungan yang negatif terhadap tingkat *underpricing*.

3. Ukuran Perusahaan dan Tingkat *Underpricing*

Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka tingkat ketidakpastian perusahaan dimasa yang akan datang akan semakin kecil sehingga tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan besar lebih mudah di peroleh investor dari pada perusahaan kecil.

4. Nilai Penawaran Saham dan Tingkat *Underpricing*

Nilai penawaran saham yang ditawarkan ke publik memberikan informasi sejauh mana kebutuhan keuangan perusahaan. Sebelum saham memasuki pasar sekunder, semakin besar nilai penawaran maka tingkat ketidakpastian akan semakin kecil (Christy dkk, 1996).

5. *Financial Leverage* dan Tingkat *Underpricing*

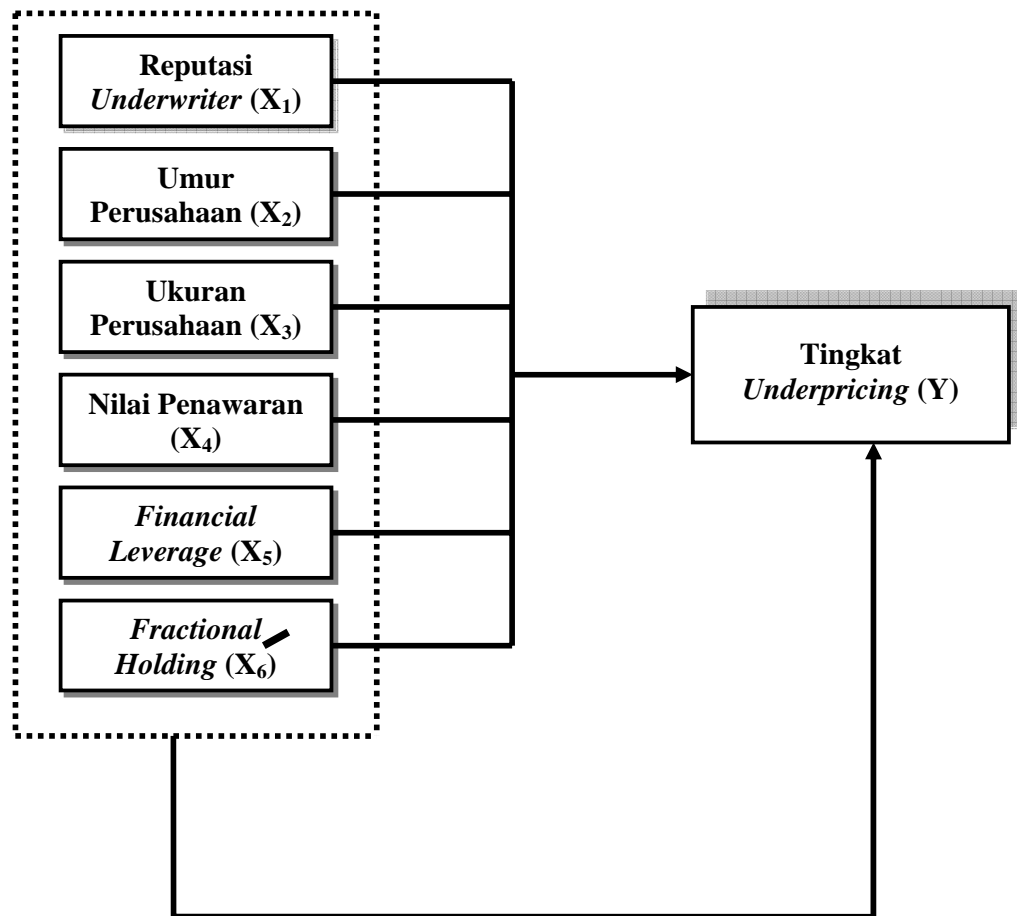
Financial leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan (Sartono, 1996). Perusahaan yang memiliki *financial leverage* tinggi cenderung menggunakan dana hasil IPO-nya untuk membayar hutangnya daripada untuk kegiatan investasi guna melakukan ekspansi baru yang dapat meningkatkan keuntungan

perusahaan. Dengan tingkat ketidakpastian yang tinggi akan menyebabkan *underpricing* yang tinggi.

6. *Fractional Holding* dan Tingkat *Underpricing*

Ritter (1984), dan Grinblatt dan Hwang (1989) dalam Kim dkk (1993), mengemukakan bahwa besarnya saham yang ditahan (*fractional holding*) oleh pemilik berpengaruh signifikan positif dengan *underpricing*. Hal ini disebabkan karena emiten memiliki informasi yang baik mengenai saham yang akan terjual, sehingga emiten akan menahan sebagian sahamnya dengan harapan pada pasar sekunder nanti nilai sahamnya akan meningkat. Sehingga diduga semakin besar persentase saham yang ditahan maka semakin besar tingkat *underpricing*.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan suatu kerangka pemikiran teoritis mengenai pengaruh dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini terhadap besarnya tingkat *underpricing* yang terjadi pada penawaran saham perdana atau IPO suatu perusahaan, kerangka pemikiran teoritis dari penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 3.



Gambar 3
Kerangka Pemikiran Teoritis

2.9. Hipotesis

- H1 : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*
- H2 : Umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*
- H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*
- H4 : Nilai penawaran berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*
- H5 : *Financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

- H6 : *Fractional holding* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*
- H7 : Reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran, *financial leverage* dan *fractional holding* berpengaruh secara bersama-sama terhadap tingkat *underpricing*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independent yang masing-masing dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat dalam penelitian ini adalah *underpricing*. *Underpricing* dinilai dengan *initial return* yang merupakan return awal yang diterima oleh investor. *Underpricing* diukur dengan menggunakan rumus dari Kuntz Aggrawal dalam H.I. Dianingsih (2003) yaitu persentase selisih antara harga penutupan hari pertama di pasar sekunder (P_1) dan harga penawaran perdana (*offering price*) (P_0) dibagi harga penawaran perdana.

$$UP = \frac{(P_1 - P_0)}{P_0} \times 100\%$$

(Dianingsih, 2003)

2. Variabel Independen

2.1. Reputasi *Underwriter*

Pengukuran reputasi *underwriter* menggunakan metode pengukuran yang dilakukan oleh Ernyan dan Husnan (2002) dengan

menggunakan total nilai penjaminan yang dilakukan oleh *underwriter* pada periode pengamatan tahun 2000-2004. Semakin besar nilai penjaminan yang dilakukan oleh *underwriter* menunjukkan bahwa *underwriter* memiliki reputasi yang baik, dikarenakan dengan nilai penjaminan yang besar menunjukkan bahwa *underwriter* sanggup untuk menanggung resiko tuntutan hukum dari emiten atas tidak terjualnya saham yang dijaminakan. Rata-rata nilai total penjaminan emisi yang dilakukan oleh *underwriter* digunakan sebagai nilai *cut off* untuk membedakan *underwriter* bereputasi baik dengan *underwriter* bereputasi buruk. Semakin besar total nilai penjaminan yang dilakukan oleh *underwriter* menunjukkan bahwa *underwriter* memiliki reputasi yang tinggi. Reputasi *underwriter* adalah variabel independen yang berukuran kategori atau berskala non-parametrik yang dinyatakan sebagai variabel *dummy* dengan memberi nilai 0 dan 1. Kelompok dengan nilai *dummy* 0 disebut *excluded group*, sedangkan kelompok dengan nilai 1 disebut *included group* (Mirrer, 1990 dalam Ghozali, 2005).

2.2. Umur Perusahaan

Umur perusahaan adalah lamanya perusahaan berdiri, berdasar akta pendirian, sampai dengan perusahaan tersebut melakukan penawaran saham (Ernyan dan Husnan, 2002).

$$Age = \text{Tahun Perusahaan IPO} - \text{Tahun Perusahaan Listing}$$

(Ernyan dan Husnan, 2002)

2.3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan nilai total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran perdana (Sumarso, 2003).

2.4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan nilai penawaran saham perusahaan pada saat melakukan penawaran perdana. Christy dkk (1996) nilai penawaran saham dapat dihitung dengan harga penawaran (*offering price*) dikalikan dengan seluruh jumlah lembar saham yang diterbitkan oleh emiten.

$$NP = \text{Harga Penawaran} \times \text{Jumlah Lembar Saham}$$

(Darmadji, 2001)

2.5. *Financial Leverage*

Financial leverage menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan. *Financial leverage* secara teoritis menunjukkan resiko sehingga digunakan sebagai *proxy* ketidakpastian (Trisnawati, 1998). Variabel ini diukur dengan persentase dari total hutang terhadap total asset perusahaan pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana (Sartono, 1996).

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

(Sartono, 1996)

2.6. Fractional Holding

Fractional holding diukur berdasarkan persentase saham yang masih dimiliki emiten pada saat penawaran perdana dari keseluruhan saham yang terdaftar (*listed share*) yang dapat dijual sewaktu-waktu yaitu berupa jumlah saham dengan tipe *company listing* dengan tanggal yang sama dengan *first issue*. *Company listing* adalah selisih antara jumlah saham yang telah terdaftar dengan jumlah saham yang dijual melalui penawaran umum perdana dan sewaktu-waktu dapat dijual (Usman, 1991 dalam Sumarso, 2003).

$$FH = \frac{\text{Company Listing}}{\text{Total Listed Shares}} \times 100\%$$

(Sumarso, 2003)

Tabel 2 : Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi	Pengukuran
1	RU	Reputasi dari underwriter yang digunakan oleh emiten pada saat melakukan IPO	Total nilai penjaminan saham IPO yang dilakukan oleh underwriter periode 2000-2004
2	Age	Selisih antara tahun pendirian perusahaan dengan tahun IPO	Tahun IPO-Tahun Pendirian
3	Size	Ukuran besar-kecilnya suatu perusahaan	Total Aktiva perusahaan sebelum IPO
4	NP	Besarnya nilai penawaran saham IPO	Harga Penawaran x jumlah lembar saham
5	FL	Persentase antara total hutang terhadap total aset perusahaan	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$
6	FH	Persentase antara saham <i>company listing</i> terhadap <i>total listed share</i>	$\frac{\text{Company Listing}}{\text{Total Listed Shares}} \times 100\%$
7	UP	Persentase antara <i>initial return</i> hari pertama terhadap <i>offer price</i>	$\frac{(P_1 - P_0)}{P_0} \times 100\%$

Sumber : Berbagai sumber yang dikembangkan, 2006.

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Periode pengamatan dilakukan dari 2000-2004 dimana terdapat 91 perusahaan yang melakukan penawaran perdana (IPO). Pemilihan periode ini didasarkan pada ketersediaan data dan periode tersebut adalah tahun-tahun setelah terjadinya krisis. Pada Tabel 3 dapat dilihat jumlah perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada periode 2000-2004.

Tabel 3 : Distribusi Sampel Penelitian

Tahun IPO	Jumlah Perusahaan
2000	21
2001	31
2002	22
2003	6
2004	11
Total Sampel	91

Sumber: ICMD 2001-2004

Sampel yang diambil untuk keperluan penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sample secara tidak acak yang disesuaikan dengan tujuan dan target tertentu. Kualifikasi sampel digunakan dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan melakukan penawaran saham perdana (IPO) pada periode 2000-2004.
2. Perusahaan mengalami *underpricing* pada penawaran perdana (IPO)

3. Memiliki informasi atau ketersediaan data yang akan digunakan dalam penelitian.

Tabel 4 : Penentuan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang melakukan IPO periode 2000-2004	91
Sampel dikeluarkan karena mengalami <i>overpricing</i>	(5)
Sampel dikeluarkan karena tidak mengalami <i>underpricing</i> (harga tetap)	(9)
Sampel dikeluarkan karena tidak memiliki data yang lengkap	(2)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	75

Sumber : ICMD 2001-2004, diolah.

Dari periode pengamatan yang dilakukan dari tahun 2000 – 2004, diperoleh sebanyak 91 sampel perusahaan yang melakukan penawaran perdana, 14 sampel dikeluarkan karena tidak mengalami *underpricing* dan *overpricing* dan 2 perusahaan tidak memiliki data yang lengkap. Sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 75 perusahaan yang mengalami *underpricing* pada penawaran saham perdananya (IPO).

3.3. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang sumbernya diperoleh dari *Jakarta Stok Exchange (JSX)*, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, jurnal, literatur, dan internet.

Data yang digunakan meliputi:

1. Laporan keuangan perusahaan pada tahun perusahaan melakukan penawaran perdana pada periode 2000-2004.

2. *Financial Statement, Listing History* dan *Corporate Information* perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada periode 2000-2004.
3. Data perkembangan harga saham harian pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana.

3.4. Metode Pengumpulan Data

1. Pengambilan data secara langsung dari berbagai sumber data dalam hal ini berupa data sekunder.
2. Studi pustaka yaitu pengumpulan data melalui literatur yang berhubungan dengan permasalahan yang dibahas.

3.5. Metode Analisis Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisa regresi berganda. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Model persamaan regresi adalah sebagai berikut.

$$Y = \alpha_0 + \beta_1 X_1 - \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 - \beta_4 X_4 - \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Keterangan :

Y	:	<i>Underpricing</i>
X1	:	Reputasi <i>Underwriter</i>
X2	:	Umur Perusahaan
X3	:	Ukuran Perusahaan
X4	:	Nilai Penawaran
X5	:	<i>Financial Leverage</i>
X6	:	<i>Fractional Holding</i>
α_0	:	Konstanta

e : Nilai residual / pengganggu
 β : Koefisien Regresi

Nilai koefisien regresi disini sangat menentukan sebagai dasar analisis. Hal ini berarti jika koefisien β bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, demikian pula sebaliknya, bila koefisien nilai β bernilai negatif (-) hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

3.5.1. Uji Asumsi Klasik

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang mendasari model regresi. Pengujian asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedisitas dan autokorelasi. Masing-masing pengujian asumsi klasik secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Normalitas

Ghozali (2005) menyatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual (e) di dalam suatu persamaan memiliki distribusi normal. Seperti diketahui uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi

tidak berlaku. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan :

- Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Cara lain untuk mengetahui normalitas adalah dengan melakukan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) terhadap nilai residual persamaan regresi, dengan hipotesis pada tingkat signifikansi 0.05 dimana:

$H_0 : p \geq 0,05$ Data residual berdistribusi normal

$H_a : p < 0,05$ Data residual tidak berdistribusi normal

2. Multikolonieritas

Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya serta dari *Varian Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini

menunjukkan sikap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$ (Ghozali 2005).

3. Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara variabel dependen dan residualnya dimana sumbu Y adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di *studentized* (Ghozali, 2005). Dasar analisis:

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

4. Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk menguji keberadaan *autocorelation* dalam penelitian ini maka digunakan metode *Durbin Watson Test*, dimana angka yang diperlukan

dalam metode tersebut adalah dl (angka yang diperoleh dari tabel DW batas bawah), du (angka yang diperoleh dari tabel DW batas atas), $4-dl$ dan $4-du$. Posisi angka *Durbin-Watson Test* dapat dilihat dalam Tabel 5.

Tabel 5 : Posisi Nilai Durbin-Watson

Hipótesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada outokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$dl < d < du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4-du < d < 4-dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4-du$

Sumber : Ghozali (2005)

3.5.2. Pengujian Hipotesis

1. Uji Simultan / Uji F

Digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen benar-benar berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen .

- a. $H_0 : \beta_i = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 , dan X_6 secara bersama-sama terhadap Y .
- b. $H_a : \beta_i \neq 0$, artinya terdapat pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 , dan X_6 secara bersama-sama terhadap Y .

Dasar pengambilan keputusan dengan menggunakan angka signifikansi. Apabila angka signifikansi $\geq 0,05$, maka H_0 diterima.

Sebaliknya jika angka signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak atau H_a diterima (Ghozali, 2005).

2. Uji Parsial / Uji t

Pengujian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah (parsial).

- a. $H_0 : \beta_i = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 , dan X_6 secara individual terhadap Y .
- b. $H_a : \beta_i \neq 0$, artinya terdapat pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 , dan X_6 secara individual terhadap Y .

Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi masing-masing variabel bebas. Bila angka signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima. Sebaliknya jika angka signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak atau H_a diterima (Ghozali, 2005).

3. Koefisien Determinasi

Analisis ini pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variasi variabel terikat menggunakan koefisien determinan (R^2). Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai dengan 1, bila R^2 kecil berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat amat terbatas, sedangkan nilai R^2 yang mendekati 1 berarti variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat. Selain itu juga dicari koefisien determinasi parsialnya (r^2) untuk masing-masing variabel bebas. Menghitung r^2 digunakan untuk mengetahui sejauh mana

sumbangan dari masing-masing variabel bebas jika variabel lainnya konstan terhadap variabel terikat. Semakin besar nilai r^2 maka semakin besar variasi sumbangannya terhadap variabel terikat (Ghozali, 2005).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (penawaran saham perdana) di BEJ periode 2000 – 2004. Jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut sebanyak 91 buah, 14 perusahaan dikeluarkan karena tidak mengalami *underpricing* dan *overpricing* serta 2 perusahaan tidak memiliki data yang lengkap. Sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 75 perusahaan. Berikut daftar perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2000-2004 dan besarnya *initial return* yang dialami oleh perusahaan.

Tabel 6 : Daftar Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2000 – 2004

No.	Nama Perusahaan	Tgl IPO	Harga Perdana	Closing Price hari Pertama	Initial Return
1	Alfa Retailindo Tbk	18/01/2000	550	1100	550
2	Trimegah Securities Tbk	31/01/2000	2000	5,300	3,300
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	2/2/2000	500	925	425
4	Tunas Baru Lampung Tbk	14/02/2000	2200	2,400	200
5	Dharma Samudera Fishing Tbk	24/03/2000	900	1,150	250
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	28/03/2000	500	975	475
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	30/03/2000	500	1,450	950
8	Bank Mega Tbk	17/04/2000	1200	1,200	0
9	Asiaplast Industries Tbk	1/5/2000	600	1,100	500
10	Panin Sekuritas Tbk	31/05/2000	550	700	150
11	Bank Central Asia Tbk	31/05/2000	1400	1,400	0
12	Fortune Mate Indonesia Tbk	30/06/2000	500	825	325
13	Summitplast Tbk	3/7/2000	800	1,010	210
14	Jaka Artha Graha Tbk	28/07/2000	600	595	-5

No.	Nama Perusahaan	Tgl IPO	Harga Perdana	Closing Price hari Pertama	Initial Return
15	Bank Buana Indonesia Tbk	28/07/2000	700	825	125
16	Manly Unitama Finance Tbk	16/10/2000	500	1,025	525
17	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	2/11/2000	500	550	50
18	Rimo Catur Lestari Tbk	10/11/2000	500	475	-25
19	Andhi Candra Automotive P Tbk	4/12/2000	875	1,325	450
20	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	11/12/2000	575	1,050	475
21	Dyviacom Intrabumi Tbk	11/12/2000	250	295	45
22	Tempo Inti Media Tbk	8/1/2001	300	495	195
23	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	10/1/2001	525	550	25
24	Plastpack Prima Industri Tbk	16/03/2001	200	510	310
25	Indosiar Visual Mandiri Tbk	22/03/2001	650	675	25
26	Indofarma Tbk	17/04/2001	250	230	-20
27	Kopitime Dot Com Tbk	23/04/2001	250	300	50
28	Indoexchange Tbk	17/05/2001	125	115	-10
29	Bhakti Capital Indonesia Tbk	8/6/2001	250	265	15
30	Daeyu Orchid Indonesia Tbk	15/06/2001	150	150	0
31	Wahana Phonix Mandiri Tbk	22/06/2001	175	505	330
32	Kimia Farma Tbk	4/7/2001	200	210	10
33	Danasupra Erapasific Tbk	6/7/2001	200	550	350
34	Bank Eksekutif Internasional Tbk	13/07/2001	140	195	55
35	Asia Kapitalindo Securities Tbk	13/07/2001	200	260	60
36	Lapindo Internasional Tbk	17/07/2001	200	450	250
37	Arwana Citramulia Tbk	17/07/2001	120	140	20
38	Metamedia Technologies Tbk	18/07/2001	200	235	35
39	Lamicitra Nusantara Tbk	18/07/2001	125	240	115
40	Betonjaya Manunggal Tbk	18/07/2001	120	315	195
41	Karya Yasa Profilia Tbk	20/07/2001	100	110	10
42	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	20/07/2001	250	730	480
43	Panorama Sentrawisata Tbk	18/09/2001	500	625	125
44	Pyridam Farma Tbk	16/10/2001	105	200	95
45	Ryane Adibusana Tbk	17/10/2001	100	580	480
46	Roda Panggon Harapan Tbk	22/10/2001	120	445	325
47	Centrin Online Tbk	1/11/2001	125	380	255
48	Infoasia Teknologi Global Tbk	15/11/2001	200	440	240
49	Central Korporindo Int 1 Tbk	21/11/2001	105	220	115
50	Integrasi Teknologi Tbk	26/11/2001	150	105	-45
51	Colorpak Indonesia Tbk	30/11/2001	200	410	210
52	Limas Stokhomindo Tbk	28/12/2001	350	510	160
53	Fortune Indonesia Tbk	17/01/2002	130	220	90
54	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	18/01/2002	125	200	75
55	Anta Express Tour&Travel Tbk	18/01/2002	125	210	85
56	Cipta Panelutama Tbk	20/03/2002	200	340	140
57	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	21/03/2002	450	600	150
58	Abdi Bangsa Tbk	3/4/2002	105	110	5
59	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	16/04/2002	225	345	120
60	Anugerah Tambak Perkasindo Tbk	17/04/2002	300	350	50

No.	Nama Perusahaan	Tgl IPO	Harga Perdana	Closing Price hari Pertama	Initial Return
61	United Capital Indonesia Tbk	18/04/2002	210	300	90
62	Bank Swadesi Tbk	10/5/2002	250	270	20
63	Sugi Samapersada Tbk	19/06/2002	120	200	80
64	Kresna Graha Sekurindo Tbk	28/06/2002	215	220	5
65	Apexindo Pratama Duta Tbk	10/7/2002	550	550	0
66	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	15/07/2002	120	125	5
67	Surya Citra Media Tbk	16/07/2002	1100	1,125	25
68	Gema Grahasarana Tbk	12/8/2002	225	225	0
69	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	14/10/2002	450	680	230
70	Artha Securities Tbk	5/11/2002	225	240	15
71	Bank Kesawan Tbk	21/11/2002	250	350	100
72	Trust Finance Indonesia Tbk	28/11/2002	170	190	20
73	Artha Pasific Securities Tbk	18/12/2002	210	310	100
74	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	23/12/2002	575	600	25
75	Arona Binasejati Tbk	30/04/2003	650	675	25
76	Pelayaran Tempuran Emas Tbk	9/7/2003	550	550	0
77	Bank Mandiri (Persero) Tbk	14/07/2003	675	850	175
78	Bank Rakyat Indonesia Tbk	10/11/2003	875	975	100
79	Asuransi Jasa Tania Tbk	9/12/2003	4875	1550	50
80	Perusahaan Gas Negara Tbk	15/12/2003	1500	5025	150
81	Adhi Karya (Persero) Tbk	18/03/2004	150	185	35
82	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	31/03/2004	2325	2325	0
83	Hortus Danavest Tbk	12/4/2004	210	225	15
84	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	14/5/2004	210	280	70
85	Energi Mega Persada Tbk	7/6/2004	160	240	80
86	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	2/7/2004	1025	1025	0
87	Sanex Qianjiang Motor Inti Tbk	15/07/2004	265	265	0
88	Indosiar Karya Media Tbk	4/10/2004	550	675	125
89	Aneka Kemasindo Utama	1/11/2004	220	225	5
90	Mitra Adiperkasa Tbk	10/11/2004	-	-	-
91	Yulie Sekurindo Tbk	10/12/2004	-	-	-

Sumber : ICMD 2001-2004, diolah.

Pada Tabel 6 dapat diketahui bahwa terdapat 5 perusahaan yang harga saham pada penawaran perdananya lebih tinggi daripada harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder (*overpricing*), 9 perusahaan tidak mengalami perubahan antara harga saham penawaran perdana dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder. Sementara 2 perusahaan, yaitu PT. Mitra Adiperkasa, Tbk. dan PT. Yulie Sekurindo, Tbk tidak memiliki data yang lengkap.

4.1.2. Deskripsi Variabel

a. *Underpricing*

Besarnya *underpricing* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus dari Kuntz Aggrawal dalam H.I. Dianingsih (2003) yaitu persentase selisih antara harga penutupan hari pertama di pasar sekunder (P_1) dan harga penawaran perdana (*offering price*) (P_0) di bagi harga penawaran perdana. Pada Tabel 7 berikut dapat diketahui besarnya tingkat *underpricing* dari tiap-tiap perusahaan.

Tabel 7 : Tingkat *Underpricing* Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan	<i>Underpricing</i> (%)
1	Alfa Retailindo Tbk	100
2	Trimegah Securities Tbk	165
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	85
4	Tunas Baru Lampung Tbk	9,1
5	Dharma Samudera Fishing Tbk	27,8
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	95
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	190
8	Asiaplast Industries Tbk	83,3
9	Panin Sekuritas Tbk	30
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	65
11	Summitplast Tbk	26,3
12	Bank Buana Indonesia Tbk	17,9
13	Manly Unitama Finance Tbk	105
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	10
15	Andhi Candra Automotive P Tbk	51,4
16	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	82,6
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	18
18	Tempo Inti Media Tbk	65
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	4,8
20	Plastpack Prima Industri Tbk	155
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	3,8
22	Kopitime Dot Com Tbk	20
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	6
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	188
25	Kimia Farma Tbk	5
26	Danasupra Erapasific Tbk	175

No.	Nama Perusahaan	<i>Underpricing</i> (%)
27	Bank Eksekutif Internasional Tbk	39
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	30
29	Lapindo Internasional Tbk	125
30	Arwana Citramulia Tbk	16,7
31	Metamedia Technologies Tbk	17,5
32	Lamicitra Nusantara Tbk	92
33	Betonjaya Manunggal Tbk	162
34	Karya Yasa Profilia Tbk	10
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	192
36	Panorama Sentrawisata Tbk	25
37	Pyridam Farma Tbk	90
38	Ryane Adibusana Tbk	480
39	Roda Panggon Harapan Tbk	270
40	Centrin Online Tbk	204
41	Infoasia Teknologi Global Tbk	120
42	Central Korporindo Int 1 Tbk	109
43	Colorpak Indonesia Tbk	105
44	Limas Stokhomindo Tbk	45,7
45	Fortune Indonesia Tbk	69
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	60
47	Anta Express Tour&Travel Tbk	68
48	Cipta Panelutama Tbk	70
49	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	33
50	Abdi Bangsa Tbk	4,8
51	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	53
52	Anugerah Tambak Perkasindo Tbk	16,7
53	United Capital Indonesia Tbk	42,8
54	Bank Swadesi Tbk	8
55	Sugi Samapersada Tbk	66,7
56	Kresna Graha Sekurindo Tbk	2,3
57	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	4,2
58	Surya Citra Media Tbk	2,3
59	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	51
60	Artha Securities Tbk	6,7
61	Bank Kesawan Tbk	40
62	Trust Finance Indonesia Tbk	11,8
63	Artha Pasific Securities Tbk	47,6
64	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	4,3
65	Arona Binasejati Tbk	3,8
66	Bank Mandiri (Persero) Tbk	29
67	Bank Rakyat Indonesia Tbk	11,4
68	Asuransi Jasa Tania Tbk	1
69	Perusahaan Gas Negara Tbk	10
70	Adhi Karya (Persero) Tbk	23
71	Hortus Danavest Tbk	7,1
72	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	33

No.	Nama Perusahaan	<i>Underpricing</i> (%)
73	Energi Mega Persada Tbk	50
74	Indosiar Karya Media Tbk	22,7
75	Aneka Kemasindo Utama	2,3
	Total	4128
	Rata-rata	55,04

Sumber : ICMD 2001-2004, diolah.

Tingkat *underpricing* terbesar dialami oleh saham PT. Ryane Adibusana Tbk. yaitu mencapai 480 %. Sementara tingkat *underpricing* terendah dialami oleh saham PT. Asuransi Jasa Tania Tbk. yang hanya sebesar 1 %. Rata-rata tingkat *underpricing* sebesar 55,04 %. 29 perusahaan memiliki tingkat *underpricing* diatas rata-rata dan 46 perusahaan memiliki tingkat *underpricing* dibawah rata-rata.

b. Reputasi Underwriter

Penggolongan *underwriter* pada penelitian ini berdasarkan besarnya total nilai penjaminan yang telah dilakukan oleh *underwriter* sampai tahun 2004. Pengkategorian reputasi *underwriter* menggunakan nilai *cut off* (nilai tengah) yang diperoleh berdasarkan rata-rata total nilai penjaminan yang telah dilakukan oleh *underwriter* yaitu sebesar Rp.332.400.000.000,-. *Underwriter* yang memiliki total nilai penjaminan diatas atau sama dengan nilai *cut-off* dianggap memiliki reputasi yang baik, sedangkan *underwriter* dengan total nilai penjaminan di bawah nilai *cut-off* dikategorikan sebagai *underwriter* bereputasi buruk.

Tabel 8 : Klasifikasi *Underwriter* Berdasarkan Nilai Penjaminan Emisi Periode 2000-2004

<i>Underwriter</i>	Nilai Penjaminan	Perusahaan Pengguna
Bahana TCW Investment Management	4.127.375.000.000	1
Danareksa Sekuritas	1.940.070.000.000	5
Trimegah Securities	1.775.048.000.000	10
Reksadana Sekuritas	1.081.500.000.000	1
Danatama Makmur	530.752.000.000	4
CLSA Indonesia	433.125.000.000	1
Dinamika Usaha Jaya	404.847.000.000	3
<i>cut-off</i> = 332.400.000.000		
Ciptadana Sekuritas	260.314.000.000	7
Usaha Bersama Sekuritas	148.635.000.000	4
Makinta Sekuritas	147.078.000.000	2
Makindo Sekuritas	135.800.000.000	1
Sucorinvest Central Gani	112.550.000.000	3
Panin Sekuritas	100.174.000.000	1
Asia Kapitalindo Securities	93.120.000.000	3
Asjaya Indosurya Securities	84.000.000.000	1
Rifan Financindo Sekuritas	80.178.000.000	2
Hortus Danavest	75.300.000.000	1
Victoria Securities	74.970.000.000	3
Sinarmas Sekuritas	62.500.000.000	1
Harumdana Securities	61.789.000.000	1
Pridana Futura Centra Investama	55.000.000.000	2
Harita Kencana Sekuritas	50.000.000.000	3
Dhanawibawa Arthacemerlang	48.941.000.000	2
Andalan Artha Advisindo Sekuritas	41.125.000.000	1
Millenium Atlantic Securities	39.130.000.000	2
Mahanusa Kapital	33.000.000.000	1
Danasakti Securities	26.250.000.000	1
Inovasi Utama Sekurindo	25.116.000.000	2
Agung Securities Indonesia	23.700.000.000	1
General Capital Indonesia	15.000.000.000	1
Jakarta Artha Visi Abadi Securities	15.000.000.000	1
Danasupra Sekuritas	13.250.000.000	1
Bhakti Capital Indonesia	10.000.000.000	1
Krisna Graha Sekurindo	10.000.000.000	1
	Total	75

Sumber : www.jsx.co.id – laporan publikasi, diolah.

Dari Tabel 8 dapat diketahui bahwa dari 75 perusahaan sampel, 25 perusahaan menggunakan *underwriter* dengan reputasi baik sedangkan 50 perusahaan lainnya menggunakan *underwriter* dengan

reputasi buruk. *Underwriter* dengan jumlah perusahaan pengguna terbanyak termasuk dalam kategori *underwriter* dengan reputasi baik yaitu PT. Trimegah Securities Tbk.

c. Umur Perusahaan

Umur perusahaan dihitung berdasarkan tahun berdirinya perusahaan berdasarkan akta sampai tahun perusahaan tersebut melakukan penawaran saham perdananya di Bursa Efek Jakarta. Tabel 9 berikut menunjukkan umur masing-masing perusahaan sampel.

Tabel 9 : Umur Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan	Umur
1	Alfa Retailindo Tbk	4
2	Trimegah Securities Tbk	10
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	10
4	Tunas Baru Lampung Tbk	27
5	Dharma Samudera Fishing Tbk	27
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	4
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	10
8	Asiaplast Industries Tbk	8
9	Panin Sekuritas Tbk	11
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	11
11	Summitplast Tbk	9
12	Bank Buana Indonesia Tbk	44
13	Manly Unitama Finance Tbk	6
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	31
15	Andhi Candra Automotive P Tbk	24
16	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	9
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	5
18	Tempo Inti Media Tbk	5
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	29
20	Plastpack Prima Industri Tbk	9
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	10
22	Kopitime Dot Com Tbk	20
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	12
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	8
25	Kimia Farma Tbk	30
26	Danasupra Erapasific Tbk	7
27	Bank Eksekutif Internasional Tbk	9
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	11
29	Lapindo Internasional Tbk	11

No.	Nama Perusahaan	Umur
30	Arwana Citramulia Tbk	8
31	Metamedia Technologies Tbk	6
32	Lamicitra Nusantara Tbk	13
33	Betonjaya Manunggal Tbk	6
34	Karya Yasa Profilia Tbk	7
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	4
36	Panorama Sentrawisata Tbk	6
37	Pyridam Farma Tbk	25
38	Ryane Adibusana Tbk	11
39	Roda Panggon Harapan Tbk	17
40	Centrin Online Tbk	14
41	Infoasia Teknologi Global Tbk	6
42	Central Korporindo Int 1 Tbk	2
43	Colorpak Indonesia Tbk	13
44	Limas Stokhomindo Tbk	5
45	Fortune Indonesia Tbk	32
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	10
47	Anta Express Tour&Travel Tbk	30
48	Cipta Panelutama Tbk	10
49	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	15
50	Abdi Bangsa Tbk	10
51	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	12
52	Anugerah Tambak Perkasindo Tbk	4
53	United Capital Indonesia Tbk	14
54	Bank Swadesi Tbk	34
55	Sugi Samapersada Tbk	12
56	Kresna Graha Sekurindo Tbk	3
57	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	13
58	Surya Citra Media Tbk	3
59	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	3
60	Artha Securities Tbk	12
61	Bank Kesawan Tbk	89
62	Trust Finance Indonesia Tbk	12
63	Artha Pasific Securities Tbk	13
64	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	22
65	Arona Binasejati Tbk	10
66	Bank Mandiri (Persero) Tbk	5
67	Bank Rakyat Indonesia Tbk	8
68	Asuransi Jasa Tania Tbk	24
69	Perusahaan Gas Negara Tbk	44
70	Adhi Karya (Persero) Tbk	30
71	Hortus Danavest Tbk	15
72	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	4
73	Energi Mega Persada Tbk	3
74	Indosiar Karya Media Tbk	13
75	Aneka Kemasindo Utama	3

Sumber : ICMD 2001-2004, diolah

Dari Tabel 9 diketahui terdapat 30 perusahaan yang berumur kurang dari 10 tahun, 44 perusahaan berumur antara 10 hingga 50 tahun dan 1 perusahaan yang berumur lebih dari 50 tahun. Perusahaan tertua adalah Bank Kesawan Tbk. yang berumur 89 tahun dan melakukan penawaran saham perdananya pada tahun 2002. Sedangkan perusahaan termuda adalah PT. Central Korporindo Int 1 Tbk. yang baru berumur 2 tahun dan melakukan penawaran saham perdananya pada tahun 2001.

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dihitung berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran saham perdananya. Semakin besar total aktiva yang dimiliki maka semakin besar ukuran perusahaan. Pada tabel 10 dapat dilihat total aktiva masing-masing perusahaan sampel.

Tabel 10 : Ukuran Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan	Total Aktiva
1	Alfa Retailindo Tbk	402.555.000.000
2	Trimegah Securities Tbk	172.086.000.000
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	182.816.000.000
4	Tunas Baru Lampung Tbk	729.667.000.000
5	Dharma Samudera Fishing Tbk	114.870.000.000
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	118.164.000.000
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	103.448.000.000
8	Asiaplast Industries Tbk	175.151.000.000
9	Panin Sekuritas Tbk	217.797.000.000
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	176.189.000.000
11	Summitplast Tbk	136.442.000.000
12	Bank Buana Indonesia Tbk	9.544.341.000.000
13	Manly Unitama Finance Tbk	77.859.000.000
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	580.334.000.000

No.	Nama Perusahaan	Total Aktiva
15	Andhi Candra Automotive P Tbk	45.698.000.000
16	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	183.481.000.000
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	7.309.000.000
18	Tempo Inti Media Tbk	106.251.000.000
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	1.320.128.000.000
20	Plastpack Prima Industri Tbk	22.313.000.000
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	647.070.000.000
22	Kopitime Dot Com Tbk	142.676.000.000
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	65.355.000.000
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	61.148.000.000
25	Kimia Farma Tbk	964.463.000.000
26	Danasupra Erapasific Tbk	69.222.000.000
27	Bank Eksekutif Internasional Tbk	1.527.649.000.000
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	100.018.000.000
29	Lapindo Internasional Tbk	10.516.000.000
30	Arwana Citramulia Tbk	177.419.000.000
31	Metamedia Technologies Tbk	21.237.000.000
32	Lamicitra Nusantara Tbk	227.764.000.000
33	Betonjaya Manunggal Tbk	25.488.000.000
34	Karya Yasa Profilia Tbk	35.249.000.000
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	13.334.000.000
36	Panorama Sentrawisata Tbk	102.602.000.000
37	Pyridam Farma Tbk	66.048.000.000
38	Ryane Adibusana Tbk	45.605.000.000
39	Roda Panggon Harapan Tbk	77.257.000.000
40	Centrin Online Tbk	46.663.000.000
41	Infoasia Teknologi Global Tbk	78.115.000.000
42	Central Korporindo Int 1 Tbk	156.833.000.000
43	Colorpak Indonesia Tbk	19.473.000.000
44	Limas Stokhomindo Tbk	53.534.000.000
45	Fortune Indonesia Tbk	45.727.000.000
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	67.348.000.000
47	Anta Express Tour&Travel Tbk	211.049.000.000
48	Cipta Panelutama Tbk	38.574.000.000
49	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	230.962.000.000
50	Abdi Bangsa Tbk	49.699.000.000
51	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	47.374.000.000
52	Anugerah Tambak Perkasindo Tbk	60.656.000.000
53	United Capital Indonesia Tbk	37.430.000.000
54	Bank Swadesi Tbk	435.180.000.000
55	Sugi Samapersada Tbk	53.467.000.000
56	Kresna Graha Sekurindo Tbk	34.549.000.000
57	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	2.000.662.000.000
58	Surya Citra Media Tbk	1.519.244.000.000
59	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	27.733.000.000
60	Artha Securities Tbk	63.830.000.000
61	Bank Kesawan Tbk	894.178.000.000

No.	Nama Perusahaan	Total Aktiva
62	Trust Finance Indonesia Tbk	84.039.000.000
63	Artha Pasific Securities Tbk	57.007.000.000
64	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	1.919.954.000.000
65	Arona Binasejati Tbk	99.952.000.000
66	Bank Mandiri (Persero) Tbk	250.394.689.000.000
67	Bank Rakyat Indonesia Tbk	86.344.896.000.000
68	Asuransi Jasa Tania Tbk	93.100.000.000
69	Perusahaan Gas Negara Tbk	5.770.088.000.000
70	Adhi Karya (Persero) Tbk	1.348.343.000.000
71	Hortus Danavest Tbk	40.145.000.000
72	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	80.184.773.000.000
73	Energi Mega Persada Tbk	662.831.000.000
74	Indosiar Karya Media Tbk	1.511.480.000.000
75	Aneka Kemasindo Utama	161.142.000.000

Sumber : ICMD 2001-2004, diolah.

Dari Tabel 10 diketahui terdapat 35 perusahaan yang memiliki total aktiva kurang dari 100 milyar rupiah, 25 perusahaan dengan total aktiva antara 100 milyar hingga 1 triliyun rupiah dan 12 perusahaan memiliki total aktiva diatas 1 triliyun rupiah. Total aktiva terkecil dimiliki oleh PT. Dyviacom Intrabumi Tbk. Yaitu sebesar Rp. 7.309.000.000,- dan total aktiva terbesar dimiliki oleh Bank Mandiri (Persero) Tbk. Sebesar Rp.250.394.698.000.000,-.

e. Nilai Penawaran

Nilai penawaran diukur berdasarkan harga saham pada penawaran perdana dikali total jumlah lembar saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Nilai penawaran masing-masing perusahaan sampel dapat dilihat pada Tabel 11 berikut ini.

Tabel 11 : Nilai Penawaran Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan	Nilai Penawaran
1	Alfa Retailindo Tbk	257.400.000.000
2	Trimegah Securities Tbk	400.000.000.000
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	57.500.000.000
4	Tunas Baru Lampung Tbk	748.847.000.000
5	Dharma Samudera Fishing Tbk	157.500.000.000
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	170.000.000.000
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	82.000.000.000
8	Asiaplast Industries Tbk	156.000.000.000
9	Panin Sekuritas Tbk	88.000.000.000
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	160.000.000.000
11	Summitplast Tbk	133.600.000
12	Bank Buana Indonesia Tbk	672.210.000.000
13	Manly Unitama Finance Tbk	55.000.000.000
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	94.050.000.000
15	Andhi Candra Automotive P Tbk	117.250.000.000
16	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	58.384.000.000
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	46.000.000.000
18	Tempo Inti Media Tbk	217.500.000.000
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	77.858.000.000
20	Plastpack Prima Industri Tbk	50.000.000.000
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1.292.850.000.000
22	Kopitime Dot Com Tbk	140.000.000.000
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	312.500.000.000
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	91.000.000.000
25	Kimia Farma Tbk	1.110.800.000.000
26	Danasupra Erapasific Tbk	13.520.000.000
27	Bank Eksekutif Internasional Tbk	107.337.000.000
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	144.000.000.000
29	Lapindo Internasional Tbk	43.000.000.000
30	Arwana Citramulia Tbk	65.862.000.000
31	Metamedia Technologies Tbk	95.000.000.000
32	Lamicitra Nusantara Tbk	143.334.000.000
33	Betonjaya Manunggal Tbk	21.600.000.000
34	Karya Yasa Profilia Tbk	47.000.000.000
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	27.500.000.000
36	Panorama Sentrawisata Tbk	200.000.000.000
37	Pyridam Farma Tbk	54.600.000.000
38	Ryane Adibusana Tbk	55.000.000.000
39	Roda Panggon Harapan Tbk	70.920.000.000
40	Centrin Online Tbk	68.750.000.000
41	Infoasia Teknologi Global Tbk	160.000.000.000
42	Central Korporindo Int 1 Tbk	241.500.000.000
43	Colorpak Indonesia Tbk	60.940.000.000
44	Limas Stokhomindo Tbk	242.813.000.000
45	Fortune Indonesia Tbk	59.150.000.000

No.	Nama Perusahaan	Nilai Penawaran
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	60.000.000.000
47	Anta Express Tour&Travel Tbk	71.250.000.000
48	Cipta Panelutama Tbk	48.000.000.000
49	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	184.590.000.000
50	Abdi Bangsa Tbk	42.000.000.000
51	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	78.750.000.000
52	Anugerah Tambak Perkasindo Tbk	123.135.000.000
53	United Capital Indonesia Tbk	42.630.000.000
54	Bank Swadesi Tbk	76.725.000.000
55	Sugi Samapersada Tbk	48.000.000.000
56	Kresna Graha Sekurindo Tbk	78.475.000.000
57	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	237.600.000.000
58	Surya Citra Media Tbk	2.062.500.000.000
59	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	72.000.000.000
60	Artha Securities Tbk	62.250.000.000
61	Bank Kesawan Tbk	99.000.000.000
62	Trust Finance Indonesia Tbk	68.000.000.000
63	Artha Pasific Securities Tbk	58.800.000.000
64	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	1.225.613.000.000
65	Arona Binasejati Tbk	127.400.000.000
66	Bank Mandiri (Persero) Tbk	13.365.000.000.000
67	Bank Rakyat Indonesia Tbk	10.191.125.000.000
68	Asuransi Jasa Tania Tbk	780.585.000.000
69	Perusahaan Gas Negara Tbk	6.481.500.000.000
70	Adhi Karya (Persero) Tbk	270.150.000.000
71	Hortus Danavest Tbk	55.650.000.000
72	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	193.200.000.000
73	Energi Mega Persada Tbk	1.518.640.000.000
74	Indosiar Karya Media Tbk	1.093.950.000.000
75	Aneka Kemasindo Utama	50.600.000.000

Sumber : ICMD 2001-2004, diolah.

Tabel 11 menunjukkan bahwa terdapat 39 perusahaan yang memiliki nilai penawaran kurang dari 100 milyar rupiah, 27 perusahaan memiliki nilai penawaran antara 100 milyar hingga 1 triliun rupiah dan 9 perusahaan memiliki nilai penawaran lebih dari 1 triliun rupiah. Perusahaan yang memiliki nilai penawaran terendah adalah PT. Danasupra Erapasific Tbk. Yaitu sebesar Rp. 13.520.000.000,- sedangkan perusahaan yang memiliki nilai

penawaran tertinggi adalah Bank Mandiri (Persero) Tbk sebesar Rp.13.365.000.000.000,-.

f. Financial Leverage

Financial leverage dihitung berdasarkan persentase besarnya total hutang perusahaan terhadap total aktiva perusahaan. Semakin tinggi *financial leverage* sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat resikonya. Berikut adalah data tingkat *financial leverage* masing-masing perusahaan sampel.

Tabel 12 : Financial Leverage Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan	Financial Leverage
1	Alfa Retailindo Tbk	0,52
2	Trimegah Securities Tbk	0,47
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	0,48
4	Tunas Baru Lampung Tbk	0,72
5	Dharma Samudera Fishing Tbk	0,41
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	0,27
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	0,29
8	Asiaplast Industries Tbk	0,35
9	Panin Sekuritas Tbk	0,91
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	0,14
11	Summitplast Tbk	0,52
12	Bank Buana Indonesia Tbk	0,94
13	Manly Unitama Finance Tbk	0,49
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	0,87
15	Andhi Candra Automotive P Tbk	0,48
16	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	0,82
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	3,01
18	Tempo Inti Media Tbk	0,09
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	0,95
20	Plastpack Prima Industri Tbk	0,29
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1,07
22	Kopitime Dot Com Tbk	0,12
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	0,24
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	0,38
25	Kimia Farma Tbk	0,44
26	Danasupra Erapasific Tbk	0,48
27	Bank Eksekutif Internasional Tbk	0,95
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	0,30

No.	Nama Perusahaan	Financial Leverage
29	Lapindo Internasional Tbk	0,88
30	Arwana Citramulia Tbk	0,76
31	Metamedia Technologies Tbk	0,32
32	Lamicitra Nusantara Tbk	0,37
33	Betonjaya Manunggal Tbk	0,54
34	Karya Yasa Profilia Tbk	0,10
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0,44
36	Panorama Sentrawisata Tbk	0,49
37	Pyridam Farma Tbk	0,32
38	Ryane Adibusana Tbk	0,10
39	Roda Panggon Harapan Tbk	0,36
40	Centrin Online Tbk	0,37
41	Infoasia Teknologi Global Tbk	0,23
42	Central Korporindo Int 1 Tbk	0,06
43	Colorpak Indonesia Tbk	0,40
44	Limas Stokhomindo Tbk	0,04
45	Fortune Indonesia Tbk	0,26
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	0,38
47	Anta Express Tour&Travel Tbk	0,70
48	Cipta Panelutama Tbk	0,80
49	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	0,51
50	Abdi Bangsa Tbk	0,27
51	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	0,40
52	Anugerah Tambak Perkasindo Tbk	0,57
53	United Capital Indonesia Tbk	0,43
54	Bank Swadesi Tbk	0,85
55	Sugi Samapersada Tbk	0,41
56	Kresna Graha Sekurindo Tbk	0,24
57	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	0,08
58	Surya Citra Media Tbk	0,62
59	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	0,25
60	Artha Securities Tbk	0,29
61	Bank Kesawan Tbk	0,92
62	Trust Finance Indonesia Tbk	0,60
63	Artha Pasific Securities Tbk	0,24
64	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	0,68
65	Arona Binasejati Tbk	0,70
66	Bank Mandiri (Persero) Tbk	0,90
67	Bank Rakyat Indonesia Tbk	0,93
68	Asuransi Jasa Tania Tbk	0,54
69	Perusahaan Gas Negara Tbk	0,56
70	Adhi Karya (Persero) Tbk	0,83
71	Hortus Danavest Tbk	0,32
72	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	0,30
73	Energi Mega Persada Tbk	0,22
74	Indosiar Karya Media Tbk	0,51
75	Aneka Kemasindo Utama	0,99

Pada Tabel 12 dapat diketahui terdapat 22 perusahaan dengan tingkat *financial leverage* kurang dari 30 %, 35 perusahaan dengan tingkat *financial leverage* antara 30 % - 70 % dan 18 perusahaan dengan tingkat *financial leverage* lebih dari 70 %. Perusahaan dengan tingkat *financial leverage* terendah adalah PT. Colorpak Indonesia Tbk. yaitu 0,04 (4 %) yang berarti perusahaan tersebut memiliki resiko usaha yang kecil. Sementara perusahaan dengan tingkat *financial leverage* tertinggi adalah PT. Dyviacom Intrabumi Tbk. Sebesar 3,01 (301 %), berarti perusahaan tersebut memiliki tingkat resiko usaha yang cukup tinggi.

g. Fractional Holding

Fractional Holding merupakan persentase besarnya jumlah saham yang dicatikan perusahaan melalui *company listing* terhadap seluruh jumlah saham yang diterbitkan oleh emiten. Pada Tabel 13 dapat dilihat tingkat *fractional holding* masing-masing perusahaan sampel saat melakukan penawaran saham perdana.

Tabel 13 : Fractional Holding Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan	Fractional Holding
1	Alfa Retailindo Tbk	0,79
2	Trimegah Securities Tbk	0,75
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	0,51
4	Tunas Baru Lampung Tbk	0,59
5	Dharma Samudera Fishing Tbk	0,71
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	0,56
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	0,82
8	Asiaplast Industries Tbk	0,7
9	Panin Sekuritas Tbk	0,50
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	0,79
11	Summitplast Tbk	0,25
12	Bank Buana Indonesia Tbk	0,80

No.	Nama Perusahaan	Fractional Holding
13	Manly Unitama Finance Tbk	0,55
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	0,73
15	Andhi Candra Automotive P Tbk	0,65
16	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	0,65
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	0,65
18	Tempo Inti Media Tbk	0,66
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	0,60
20	Plastpack Prima Industri Tbk	0,08
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	0,89
22	Kopitime Dot Com Tbk	0,80
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	0,62
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	0,91
25	Kimia Farma Tbk	0,93
26	Danasupra Erapasific Tbk	0,64
27	Bank Eksekutif Internasional Tbk	0,64
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	0,77
29	Lapindo Internasional Tbk	0,72
30	Arwana Citramulia Tbk	0,77
31	Metamedia Technologies Tbk	0,79
32	Lamicitra Nusantara Tbk	0,93
33	Betonjaya Manunggal Tbk	0,64
34	Karya Yasa Profilia Tbk	0,68
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0,64
36	Panorama Sentrawisata Tbk	0,70
37	Pyridam Farma Tbk	0,77
38	Ryane Adibusana Tbk	0,80
39	Roda Panggon Harapan Tbk	0,75
40	Centrin Online Tbk	0,82
41	Infoasia Teknologi Global Tbk	0,75
42	Central Korporindo Int 1 Tbk	0,65
43	Colorpak Indonesia Tbk	0,85
44	Limas Stokhomindo Tbk	0,93
45	Fortune Indonesia Tbk	0,55
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	0,83
47	Anta Express Tour&Travel Tbk	0,86
48	Cipta Panelutama Tbk	0,75
49	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	0,84
50	Abdi Bangsa Tbk	0,02
51	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	0,71
52	Anugerah Tambak Perkasindo Tbk	0,67
53	United Capital Indonesia Tbk	0,23
54	Bank Swadesi Tbk	0,91
55	Sugi Samapersada Tbk	0,74
56	Kresna Graha Sekurindo Tbk	0,95
57	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	0,79
58	Surya Citra Media Tbk	0,62
59	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	0,76

No.	Nama Perusahaan	Fractional Holding
60	Artha Securities Tbk	0,65
61	Bank Kesawan Tbk	0,59
62	Trust Finance Indonesia Tbk	0,71
63	Artha Pasific Securities Tbk	0,70
64	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	0,83
65	Arona Binasejati Tbk	0,90
66	Bank Mandiri (Persero) Tbk	0,60
67	Bank Rakyat Indonesia Tbk	0,83
68	Asuransi Jasa Tania Tbk	0,83
69	Perusahaan Gas Negara Tbk	0,91
70	Adhi Karya (Persero) Tbk	0,60
71	Hortus Danavest Tbk	0,87
72	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	0,70
73	Energi Mega Persada Tbk	0,75
74	Indosiar Karya Media Tbk	0,55
75	Aneka Kemasindo Utama	0,52

Sumber : ICMD 2001-2004, diolah.

Dari Tabel 13 diketahui sebanyak 42 perusahaan memiliki persentase lebih dari 70 %, 30 perusahaan dengan persentase antara 30 % - 70 % dan 3 perusahaan dengan persentase kurang dari 30 %. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan cenderung memilih menahan sebagian sahamnya untuk nantinya dicatatkan melalui *company listing* daripada melalui pasar perdana.

Persentase *fractional holding* terendah dimiliki oleh PT. Abdi Bangsa Tbk. Sebesar 0,02 (2 %), artinya 98 % sahamnya ditawarkan pada pasar perdana. Sedangkan perusahaan dengan persentase *fractional holding* tertinggi adalah PT. Kresna Graha Sekurindo Tbk. Sebesar 0,95 (95 %), artinya hanya 5 % dari sahamnya yang ditawarkan pada pasar perdana.

4.2. Analisis Data

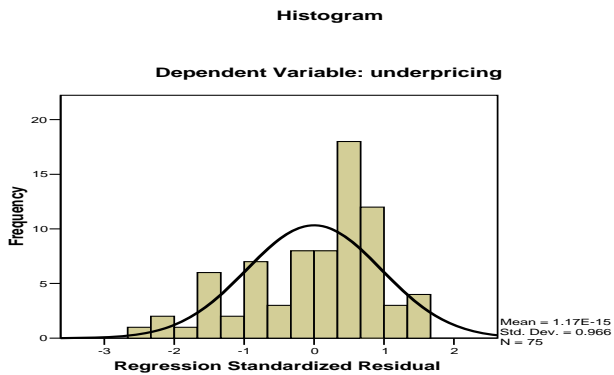
4.2.1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik digunakan untuk menguji asumsi apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak uji atau tidak. Regresi dengan metode estimasi *Ordinary Least Squares* (OLS) akan memberikan hasil yang *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE) jika memenuhi semua asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi (Ghozali, 2005).

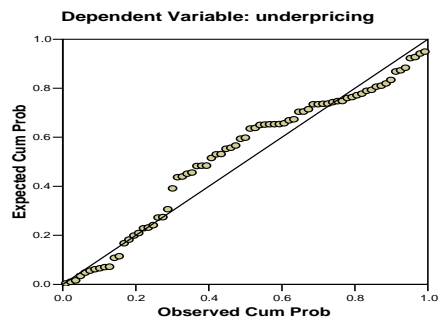
a. Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Mendeteksi normalitas dilakukan dengan analisis grafik dan uji statistik Kolmogorov-Smirnov tanpa memasukkan variabel *dummy* reputasi *underwriter*, variabel *dummy* diasumsikan telah terdistribusi normal (Cornelius, 2005).

Dasar pengambilan keputusannya, bila grafik histogram menunjukkan pola distribusi normal dan grafik normal plot menyebar teratur mengikuti garis diagonal, maka data terdistribusi normal. Sedangkan pada Uji Kolmogorov-Smirnov, bila nilai signifikansi lebih besar dari derajat kepercayaan 0,05 maka data terdistribusi normal.



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Output SPSS 12

Gambar 4
Histogram dan Normal Plot Residual

Tabel 14 : Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
		umur perusahaan	ukuran perusahaan	nilai penawaran	financial leverage	fractional holding	underpricing
N		75	75	75	75	75	75
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	2.3749	2.4804	11.8864	.5211	.7009	-1.1766
	Std. Deviation	.74835	.15014	1.34551	.39385	.17578	1.36446
Most Extreme Differences	Absolute	.106	.146	.151	.147	.124	.082
	Positive	.106	.146	.151	.147	.083	.056
	Negative	-.075	-.080	-.138	-.116	-.124	-.082
Kolmogorov-Smirnov Z		.922	1.263	1.311	1.277	1.078	.713
Asymp. Sig. (2-tailed)		.364	.083	.064	.077	.196	.690

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS 12

Berdasarkan Gambar 4 tampak bahwa grafik histogram menunjukkan pola distribusi normal dan tidak menceng, sementara pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov pada Tabel 14 menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 ($p > 0,05$) artinya data terdistribusi secara normal

b. Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas. Multikolinieritas dideteksi dengan cara melakukan analisis matrik korelasi antar variabel independen dan perhitungan nilai *Tolerance* dan VIF. Bila nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10 berarti tidak terjadi multikolonieritas antar variabel bebasnya.

Tabel 15 : Perhitungan Nilai Tolerance dan VIF

		Coefficients(a)						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.549	2.581		1.762	.083		
	reputasi underwriter	-.800	.372	.278	2.153	.035	.800	1.249
	umur perusahaan	-.161	.201	-.088	-.804	.424	.929	1.077
	ukuran perusahaan	.498	1.539	.055	.324	.747	.406	2.465
	nilai penawaran	-.553	.192	-.546	-2.881	.005	.406	2.465
	financial leverage	-.842	.381	-.243	-2.214	.030	.976	1.024
	fractional holding	.245	.852	.032	.287	.775	.930	1.075

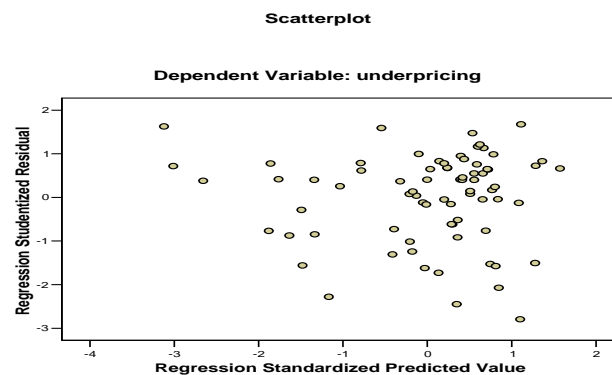
a Dependent Variable: underpricing

Sumber : Output SPSS 12

Hasil Uji Multikolonieritas pada Tabel 15 menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai Tolerance lebih dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai VIF kurang dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

c. Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas pada model regresi dapat dilihat dengan ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Jika tidak terdapat pola yang jelas, yaitu titik-titiknya menyebar, maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Sedangkan jika titik-titiknya membentuk pola tertentu dan teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka diindikasikan terdapat masalah heteroskedastisitas.



Sumber : Output SPSS 12

Gambar 5
Grafik Scatterplot Uji Heteroskedastisitas

Dari grafik *scatterplot* pada Gambar 5 terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Pengambilan keputusan ada tidaknya Autokorelasi dapat dilakukan dengan Uji Durbin-Watson (DW Test) yang dapat dilihat pada Tabel 16 berikut.

Tabel 16 : Hasil Uji Durbin-Watson

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.488(a)	.239	.171	1.24200	1.713

a Predictors: (Constant), fractional holding, financial leverage, umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi underwriter, nilai penawaran

b Dependent Variable: underpricing

Sumber : Output SPSS 12

Hasil Uji Durbin-Watson menunjukkan nilai DW sebesar 1,713. menurut tabel dengan $n = 75$ dan $k = 6$ didapat nilai $dl = 1,340$ dan nilai $du = 1,617$; $4-du = 2,383$. Oleh karena nilai DW lebih besar

dari du dan kurang dari 4-du ($du < d < 4-du$) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif.

4.2.2. Analisis Regresi Berganda

Uji regresi berganda digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat. Perhitungan persamaan regresi dilakukan dengan menggunakan program SPSS 12.0 *for windows* dengan memasukkan variabel *dummy* reputasi *underwriter*. Hasil perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 17.

Tabel 17 : Koefisien Regresi

Coefficients						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.549	2.581		1.762	.083
	reputasi underwriter	.800	.372	.278	2.153	.035
	umur perusahaan	-.161	.201	-.088	-.804	.424
	ukuran perusahaan	.498	1.539	.055	.324	.747
	nilai penawaran	-.553	.192	-.546	-2.881	.005
	financial leverage	-.842	.381	-.243	-2.214	.030
	fractional holding	.245	.852	.032	.287	.775

a. Dependent Variable: underpricing

Sumber : Output SPSS 12

Berdasarkan Tabel 17 didapat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 4,549 + 0,8X_1 - 0,161X_2 + 0,498X_3 - 0,553X_4 - 0,842X_5 + 0,245X_6$$

Nilai koefisien konstanta 4,549 memiliki makna apabila semua variabel independen diasumsikan sama dengan nol (0), maka Y adalah

4,549. Hal ini berarti bahwa jika reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran, *financial leverage* dan *fractional holding* nilainya nol, maka saham perusahaan akan mengalami *underpricing* sebesar 4,549 (454,9 %).

Nilai koefisien regresi diurutkan berdasarkan besarnya nilai *unstandardized* koefisien dari variabel independen. Semakin besar nilai koefisien regresi dari variabel independen penelitian menunjukkan semakin besar pengaruh dari variabel independen penelitian terhadap variabel dependen. Interpretasi dari koefisien persamaan regresi berdasarkan besarnya koefisien *unstandardized* variabel independen dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Koefisien Regresi Reputasi *Underwriter* (X_1)

Koefisien regresi reputasi *underwriter* (X_1) sebesar 0,8 menyatakan bahwa jika X_1 naik sebesar 1 poin dan variabel lain diasumsikan konstan maka Y akan naik sebesar 0,8 poin. Nilai koefisien yang positif menunjukkan pengaruh yang searah antara *underpricing* dengan reputasi *underwriter*.

Dari hasil analisis regresi diketahui bahwa saham perusahaan yang dijamin oleh *underwriter* dengan kategori 1 (bereputasi baik) mengalami *underpricing* 0,8 (80 %) lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan *underwriter* dengan kategori 0.

b. Koefisien Regresi Umur Perusahaan (X_2)

Koefisien regresi umur perusahaan (X_2) sebesar -0,161 menyatakan bahwa jika X_2 naik sebesar 1 poin dan variabel lain diasumsikan konstan maka Y akan turun sebesar 0,161 poin. Nilai koefisien negatif menunjukkan pengaruh yang berlawanan antara *underpricing* dengan umur perusahaan. Artinya semakin lama umur perusahaan yang melakukan penawaran perdana, semakin rendah tingkat *underpricingnya*.

c. Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan (X_3)

Koefisien regresi ukuran perusahaan (X_3) sebesar 0,498 menyatakan bahwa jika X_3 mengalami kenaikan sebesar 1 poin dan variabel bebas lainnya dianggap konstan maka Y akan naik sebesar 0,498 poin. Nilai koefisien positif menunjukkan pengaruh searah antara *underpricing* dengan ukuran perusahaan. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan yang melakukan penawaran perdana, semakin tinggi pula tingkat *underpricing* sahamnya.

d. Koefisien Regresi Nilai Penawaran (X_4)

Koefisien regresi nilai penawaran saham (X_4) sebesar -0,553 menyatakan bahwa jika X_4 naik sebesar 1 poin dan variabel bebas lainnya dianggap tetap maka Y akan menurun sebesar 0,553 poin. Nilai koefisien negatif menunjukkan hubungan berbanding terbalik antara *underpricing* dengan nilai penawaran saham perusahaan yang melakukan penawaran perdana. Hal ini berarti semakin tinggi nilai

penawaran saham perusahaan, tingkat *underpricing* akan semakin rendah.

e. Koefisien Regresi *Financial Leverage* (X_5)

Koefisien regresi *financial leverage* (X_5) sebesar -0,842 menyatakan bahwa apabila X_5 meningkat sebesar 1 poin sementara variabel lainnya diasumsikan tetap, maka Y akan menurun sebesar 0,842 poin. Tanda negatif pada koefisien regresi menunjukkan hubungan tidak searah antara *underpricing* dengan *financial leverage* perusahaan. Hal ini berarti semakin besar tingkat resiko perusahaan yang melakukan penawaran perdana, tingkat *underpricingnya* semakin rendah.

f. Koefisien Regresi *Fractional Holding* (X_6)

Koefisien regresi *fractional holding* (X_6) sebesar 0,245 menyatakan bahwa apabila X_6 naik sebesar 1 poin dan variabel bebas lainnya dianggap konstan, maka Y juga akan mengalami kenaikan sebesar 0,245 poin. Tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan adanya hubungan searah antara *underpricing* dengan *fractional holding*. Artinya semakin besar persentase saham yang ditahan oleh perusahaan maka semakin tinggi tingkat *underpricingnya*.

4.2.3. Pengujian Hipotesis

a. Uji Simultan / Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran

perusahaan, nilai penawaran, *financial leverage* dan *fractional holding*) secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel terikatnya (*underpricing*) pada penawaran saham perdana di BEJ periode 2000 – 2004. Hasil Uji F dapat dilihat pada Tabel 18 berikut ini.

Tabel 18 : Uji F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32.875	6	5.479	3.552	.004 ^a
	Residual	104.895	68	1.543		
	Total	137.769	74			

a. Predictors: (Constant), fractional holding, financial leverage, umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi underwriter, nilai penawaran

b. Dependent Variable: underpricing

Sumber : Output SPSS 12

Berdasar output SPSS 12 pada Tabel 18 diperoleh nilai taraf signifikansi sebesar 0,004. Nilai tersebut jauh lebih kecil dari tingkat derajat kepercayaan 0,05. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan (H7) dapat diterima.

b. Uji Parsial / Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan terhadap variabel terikat yaitu *underpricing*. Hasil Uji t dapat dilihat pada Tabel 19.

Tabel 19 : Uji t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.549	2.581		1.762	.083
	reputasi underwriter	.800	.372	.278	2.153	.035
	umur perusahaan	-.161	.201	-.088	-.804	.424
	ukuran perusahaan	.498	1.539	.055	.324	.747
	nilai penawaran	-.553	.192	-.546	-2.881	.005
	financial leverage	-.842	.381	-.243	-2.214	.030
	fractional holding	.245	.852	.032	.287	.775

a. Dependent Variable: underpricing

Sumber : Output SPSS 12

Variabel reputasi *underwiter* memiliki nilai signifikansi 0,035 ($p < 0,05$). Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (H1) dapat diterima.

Variabel umur perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,424 ($p > 0,05$). Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (H2) tidak dapat diterima.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,747 ($p > 0,05$). Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (H3) tidak dapat diterima.

Variabel nilai penawaran memiliki nilai signifikansi 0,005 ($p < 0,05$). Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa nilai penawaran berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (H4) dapat diterima.

Variabel *financial leverage* memiliki nilai signifikansi 0,030 ($p < 0,05$). Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (H5) dapat diterima.

Variabel *fractional holding* memiliki nilai signifikansi 0,775 ($p > 0,05$). Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa *fractional holding* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (H6) tidak dapat diterima.

4.2.4. Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui besarnya persentase variasi dalam variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variasi dalam variabel bebas, maka dapat dicari nilai R^2 (koefisien determinasi secara simultan) dan r^2 (koefisien determinasi secara parsial).

Tabel 20 : Nilai Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.488 ^a	.239	.171	1.24200

a. Predictors: (Constant), fractional holding, financial leverage, umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi underwriter, nilai penawaran

Coefficient^a

Model		Correlation		
		Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)			
	reputasi underwriter	-.046	.253	.229
	umur perusahaan	-.126	-.094	-.085
	ukuran perusahaan	-.321	.041	.037
	nilai penawaran	-.328	-.334	-.309
	financial leverage	-.228	-.262	-.238
	fractional holding	-.056	.035	-.031

a. Dependent variable : underpricing

Sumber : Output SPSS 12

Besarnya nilai R^2 yang didapat dari nilai *R square* pada Tabel 20 adalah 0,239 menunjukkan bahwa 23,9 % variabel terikat (*underpricing*) dapat dijelaskan oleh variabel bebas, sedangkan sisa 76,1 % dipengaruhi oleh sebab lain diluar model.

Selain itu juga perlu dicari koefisien regresi parsialnya untuk mengetahui besarnya sumbangan masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan mengkuadratkan koefisien korelasi parsial, maka koefisien determinasi parsial (r^2) dapat diketahui. Berdasarkan Tabel 20, reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* sebesar 0,064 atau 6,4 %, umur perusahaan berpengaruh sebesar 0,0088 atau 0,88 % , ukuran perusahaan berpengaruh sebesar 0,0017 atau 0,17 %, nilai penawaran berpengaruh sebesar 0,112 atau 11,2 %, *financial leverage* berpengaruh sebesar 0,0686 atau 6,86 %, dan *fractional holding* berpengaruh sebesar 0,0013 atau 0,13 %.

4.3. Pembahasan

1. Pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat

Dari hasil perhitungan menunjukkan nilai koefisien korelasi sebesar 0,239 (*summary*). Hal ini berarti bahwa variabel bebas dalam penelitian ini yaitu reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran saham, *financial leverage* dan *fractional holding* mempengaruhi variabel terikat yaitu *underpricing* sebesar 23,9 %. Sedangkan sisanya sebesar 76,1 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti tipe penjaminan saham,

profitabilitas, tingkat ROA, waktu listing, standar deviasi dan kondisi pasar.

2. Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*

Dari persamaan diketahui bahwa variabel *dummy* reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2002) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara reputasi *underwriter* dengan tingkat *underpricing*.

Dalam penjaminan emisi efek, peranan dari *underwriter* sangat besar karena *underwriter* yang akan memasarkan dan menjamin terjual atau tidaknya efek yang dikeluarkan atau ditawarkan oleh suatu perusahaan. Meskipun ada profesi penunjang lainnya, lolos atau tidaknya calon emiten menjadi perusahaan publik sangat ditentukan oleh kualitas *underwriter* karena *underwriter* ikut menentukan harga saham. Dalam menghadapi penawaran perdana, publik cenderung melihat terlebih dahulu pihak yang menjadi *underwriter*. *Underwriter* memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten.

Koefisien regresi yang menunjukkan hubungan positif menjelaskan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin besar tingkat *underpricing* saham. Sugeng Wahyudi (2003) menjelaskan bahwa *underwriter* yang mempunyai reputasi baik mempunyai beban moral untuk

memberikan transaksi yang menguntungkan bagi investor dengan menetapkan harga yang cukup *underprice* untuk memastikan bahwa saham yang di jual pertama kali di pasar sekunder harganya tidak jatuh lebih rendah dari harga yang sudah di tentukan di pasar perdana. Dilain pihak, emiten berharap dengan menggunakan *underwriter* bereputasi baik, harga saham mereka tidak terlalu mengalami *underpricing* sehingga perusahaan mendapatkan keuntungan dari penjualan saham perdana tersebut. Apabila *underwriter* gagal maka akan mempengaruhi reputasinya di mata investor, sehingga dapat menghambat *underwriter* untuk memperoleh transaksi potensial di masa depan. Adanya tuntutan yang saling berlawanan inilah yang dinilai justru mengakibatkan timbulnya hubungan positif antara reputasi *underwriter* dengan tingkat *underpricing* saham. Selain itu tipe penjaminan yang ada di Indonesia hanya tipe *full commitment* dimana *underwriter* bertanggungjawab penuh atas penjualan efek. Tipe penjaminan ini adalah yang paling beresiko dibanding tipe penjaminan lainnya, sehingga berhubungan positif dengan tingkat *underpricing*.

3. Pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*

Variabel umur perusahaan ternyata tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari besarnya nilai signifikansi 0,424 yang lebih besar dari signifikansi 0,05. Hasil penelitian yang tidak signifikan ini dapat disebabkan karena bagi investor, walaupun umur perusahaan dapat mempengaruhi keputusan

investasi yang mereka ambil namun seringkali tidak diperhatikan sebagai informasi utama dibandingkan dengan informasi lainnya yang dianggap lebih penting misalnya mengenai kinerja perusahaan, kondisi pasar atau tingkat inflasi.

Tanda koefisien regresi menunjukkan hubungan negatif. Hal ini sesuai dengan harapan penelitian, dimana semakin tinggi umur dari perusahaan yang melakukan penawaran perdana maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rina Trisnawati (1999) dan Carter dan Manaster (1990) yang menemukan hubungan negatif antara umur perusahaan dengan tingkat *underpricing*. Carter dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa umur perusahaan yang tinggi dapat mengurangi tingkat ketidakpastian dan resiko yang dihadapi oleh investor. Investor menganggap bahwa perusahaan dengan usia yang tinggi telah memiliki pengalaman dan pengetahuan yang lebih baik dalam menjalankan kegiatan usaha dan mengatasi persaingan, sehingga emiten dan *underwriter* tidak perlu menetapkan harga yang terlalu *underprice* agar investor mau terlibat dalam kegiatan penawaran perdana.

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,747, lebih besar dari derajat kepercayaan 0,05 yang berarti bahwa pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* tidak signifikan. Hasil yang tidak signifikan ini dapat disebabkan karena, bagi emiten dan

underwriter, ukuran perusahaan seringkali tidak diperhatikan sebagai informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar perdana. Hal ini dimungkinkan terjadi karena ukuran perusahaan yang diukur dengan total aktiva yang besar tidak dapat mencerminkan apakah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dapat memberikan keuntungan atau malah menimbulkan biaya. Perusahaan yang besar pada umumnya menghasilkan laba dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang kecil, namun laba belumlah merupakan ukuran bahwa perusahaan itu telah dapat bekerja dengan efisien. Efisiensi baru dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan modal yang menghasilkan laba tersebut, sehingga investor lebih memperhatikan informasi lainnya seperti *earning power*, *profit margin*, atau *asset turnover* yang lebih dapat menunjukkan kinerja dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Indriantoro (1998) yang menemukan hubungan tidak signifikan antara ukuran perusahaan dengan tingkat *underpricing*.

Tanda positif menunjukkan hubungan dimana semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi tingkat *underpricing* saham perusahaan tersebut. Tanda ini tidak sesuai dengan yang diharapkan. Hal ini dapat dijelaskan sebagai berikut, perusahaan yang besar pada umumnya akan melakukan penawaran saham dengan jumlah yang besar, kondisi tersebut akan mengakibatkan *underwriter* sebagai pihak yang menjamin terjualnya saham emiten akan berusaha menetapkan harga yang

underprice untuk mengurangi resiko atas tidak terjualnya saham emiten. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Rufnialfian (1999).

5. Pengaruh nilai penawaran terhadap tingkat *underpricing*

Variabel nilai penawaran berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,005 yang jauh lebih kecil dari derajat kepercayaan 0,05. Tanda koefisien negatif yang berarti semakin besar nilai penawaran yang dilakukan perusahaan maka semakin kecil tingkat *underpricing* yang terjadi. Bagi perusahaan, *underpricing* adalah suatu biaya yang harus ditanggung dalam melakukan kegiatan penawaran perdana, dengan nilai penawaran yang besar maka emiten akan lebih berhati-hati dalam menetapkan harga penawaran yang terlalu rendah agar biaya *underpricing* tidak terlalu tinggi. Sedangkan bagi investor nilai penawaran yang besar menunjukkan perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk melakukan pembiayaan investasi sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan investor akan semakin rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Manaster (1990).

6. Pengaruh *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing*

Variabel *financial leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan. Hal ini tampak pada hasil uji t yang memiliki nilai signifikansi 0,030 yang lebih kecil dari derajat kepercayaan 0,05. *Financial leverage* menunjukkan proporsi penggunaan

hutang untuk membiayai investasi perusahaan. Hal ini dianggap mampu mencerminkan kinerja dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Setelah perusahaan melakukan penjualan saham di pasar penawaran perdana, perusahaan akan mendapatkan hasil penjualan emisi yang pada dasarnya adalah dana yang ditanam oleh investor. Investor merasa mereka harus mengetahui apakah dana tersebut digunakan perusahaan untuk membayar hutangnya atau untuk pembiayaan kegiatan investasi guna melakukan ekspansi baru yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan.

Tanda koefisien regresi yang menunjukkan hubungan negatif menjelaskan bahwa semakin tinggi *financial leverage* maka semakin kecil tingkat *underpricing* yang dialami oleh saham perdana. Hasil ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Hedge dan Miller (1996). Hedge dan Miller menjelaskan bahwa emiten yang berkualitas akan menggunakan besarnya nilai hutang yang dimiliki sebagai sinyal positif kepada investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan sedang berkembang dan membutuhkan biaya yang tinggi dalam melakukan investasi sehingga harus memenuhi kebutuhan dananya melalui hutang. Investor yang menangkap informasi tersebut akan beranggapan bahwa perusahaan dengan nilai hutang yang besar memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, hal ini akan mengurangi resiko ketidakpastian yang dihadapi oleh investor sehingga tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Menurut Ghozali dan Mudrik (2002), tanda negatif tersebut menunjukkan

bahwa investor pasar modal Indonesia, khususnya yang membeli saham di pasar perdana adalah investor jangka pendek bukan investor jangka panjang.

7. Pengaruh *fractional holding* terhadap tingkat *underpricing*

Variabel *fractional holding* ternyata memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini tampak dari hasil perhitungan uji t yang menunjukkan nilai signifikansi jauh diatas derajat kepercayaan 0,05 yaitu 0,775. Tidak signifikannya hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Lee dkk (1996) dalam Ghazali dan Mudrik (2002) yang menyatakan bahwa proporsi saham yang ditahan oleh pemegang saham lama dapat menandai informasi dari emiten ke calon investor. Semakin besar proporsi saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, akan semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Untuk mengumpulkan dan memproses informasi yang dibutuhkan investor membutuhkan waktu lebih lama dan biaya yang lebih besar. Di satu sisi informasi privat tersebut dapat membantu calon investor untuk mengetahui tingkat resiko yang akan mereka hadapi, namun di sisi lain investor menganggap informasi tersebut tidak sebanding dengan waktu, biaya dan tenaga yang dibutuhkan untuk mengakses informasi tersebut.

Tanda koefisien positif menunjukkan bahwa semakin besar persentase jumlah saham yang ditahan oleh pemegang saham lama maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini mendukung

penelitian yang dilakukan oleh Allan dan Faulhaber (1989), Hedge dan Miller (1996), Carter dan Manaster (1990) dan H.I. Dianingsih (2004). Allan dan Faulhaber (1989) menjelaskan bahwa, emiten memiliki informasi privat yang tidak diketahui oleh investor luar mengenai kualitas dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dalam kondisi asimetri informasi yang terjadi pada pasar perdana, investor tidak dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas dan yang tidak. Perusahaan yang berkualitas akan menetapkan harga yang *underprice* untuk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kualitas yang tinggi dikarenakan tidak semua perusahaan sanggup menanggung biaya *underpricing* yang tinggi. Semakin besar *underpricing* yang dilakukan maka semakin besar jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan hal ini dilakukan untuk menghindari kerugian akibat biaya *underpricing* yang terlalu tinggi.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saham perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Jakarta periode 2000 – 2004, menggunakan reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran, *financial leverage* dan *fractional holding* sebagai variabel penjelasnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Tingkat *underpricing* dalam penelitian ini cukup tinggi yaitu sebesar 55,04 %. Temuan ini menurut Ghozali dan Mudrik (2002), konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suad Husnan (1996) di pasar modal Indonesia yang menyatakan bahwa saham perusahaan privat dan BUMN cenderung mengalami *underpricing* pada penawaran perdananya.
2. Dari hasil uji statistik didapat nilai F signifikan pada 0,004 yang berarti secara simultan variabel-variabel bebas dalam penelitian ini berpengaruh terhadap variabel terikat yaitu tingkat *underpricing*. Namun secara parsial hanya variabel reputasi *underwriter*, nilai penawaran dan *financial leverage* yang berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat

underpricing dengan nilai signifikansi kurang dari 0,05. Sedangkan variabel lainnya yaitu umur perusahaan, ukuran perusahaan dan *fractional holding* pengaruhnya tidak signifikan.

3. Berdasarkan hasil perhitungan regresi, variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat sebesar 23,9 %, sedangkan sisanya sebesar 76,1 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Kecilnya sumbangan tersebut dalam menjelaskan fenomena *underpricing* menunjukkan bahwa rata-rata investor pasar modal di Indonesia dalam melakukan investasi kurang memperhatikan aspek-aspek fundamental perusahaan dan sinyal-sinyal yang ada. Dalam hal ini investor dinilai masih bertindak irasional dan spekulatif, tanpa mempertimbangkan faktor rasional dengan lebih mendalam.
4. Meskipun terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian dengan teori-teori yang dikemukakan oleh para peneliti terdahulu, namun hasil penelitian ini juga menguatkan kembali hasil penelitian terdahulu yang menemukan hubungan yang sama antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terhadap tingkat *underpricing* saham.

5.2. Saran

1. Bagi calon investor yang ingin menanamkan modal di pasar modal, khususnya dalam membeli saham pada pasar perdana hendaknya lebih mempertimbangkan faktor-faktor fundamental terutama faktor reputasi *underwriter*, nilai penawaran perusahaan dan *financial leverage* karena

faktor-faktor tersebut terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sehingga dapat terhindar dari kerugian akibat jatuhnya harga pada pasar sekunder.

2. Bagi emiten dan *underwriter*, dapat menggunakan faktor-faktor fundamental terutama faktor-faktor yang terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* sebagai sinyal positif bagi calon investor untuk menunjukkan kualitas dari perusahaan dan mengurangi tingkat ketidakpastian, sehingga emiten tidak perlu melakukan *underpricing* yang besar untuk dapat menjual seluruh sahamnya. Hal ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan bagi pihak emiten dan *underwriter* dalam menentukan harga saham, sehingga dapat tercapai suatu *fair price* yang saling menguntungkan.
3. Pada penelitian mendatang yang sejenis diharapkan dapat menggunakan variabel-variabel lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* yang tidak diteliti pada penelitian ini seperti variabel *Return On Assets (ROA)*, *Earning Per Shared (EPS)*, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga bank.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. **Pintar Pasar Modal Indonesia**. Mediasoft Indonesia: Jakarta.
- Anoraga, Pandji. dan Piji Pakarti. 2001. **Pengantar Pasar Modal**. Rineka Cipta: Semarang.
- Ardiyansyah, Misnen. 2004. "Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan Terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta". **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia** Vol. 7, No 2, Mei. Hal 125-153.
- Arifin, Ali. 2004. **Membaca Saham**. Penerbit Andi: Yogyakarta.
- Beatty, R.P. 1989. "Auditor Reputation and The Pricing of IPO". **The Accounting Review**, Vol LXIV, No 4.
- Brigham. 1993. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**. Erlangga: Jakarta
- Carter, R. dan Manater, S. 1990. "Initial Public Offerings and Underwriter Reputation". **The Journal Of Finance**, XLV(4): 1045-1067.
- Christy, Muhammad R.K., Hasan and S.D. Smith. 1996. "A Note On Underwriter Competition and Initial Public Offerings". **Journal Bussines Finance and Accounting**, p24-33.
- Daljono. 2000. " Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ tahun 1990-1997". **Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi Tahun 2000**.
- Darmadji, T dan Fakhruddin M.H. 2001. **Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab**. Salemba Empat: Jakarta.
- Dedi Haryanto M.Y. 2003. "Analisis Dampak Voluntary Disclosure Proyeksi Laba dalam Prospektus Terhadap Reaksi Pasar Setelah IPO. **Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis** Vol 5, No 1, 2003: 49-66.

- Ernyan dan Husnan, S. 2002. "Perbandingan *Underpricing* Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi". **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, 17(4): 372-383.
- Ghozali, Imam. 2005. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Hanafi, M. 2004. **Manajemen Keuangan**. BPFE : Yogyakarta.
- H.I Dianingsih. 2003. "**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana (IPO) : Studi Kasus pada Perusahaan *Go-Public* yang Terdaftar di BEJ tahun 1999-2001**". Tesis. Semarang: Magister Manajemen UNDIP.
- How J.C H.Y Izan dan G.S Monroe. 1995. "Differential Information and The Underpricing of IPO : Australian Evidence". **Accounting and Finance**, May, p 87-105.
- Husnan, Suad. 1998. **Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Kim, Krinsky dan Lee. 1993. "Motives for Going Public and Underpricing: New Evidence from Korea". **The International Journal of Accounting** 29: 46-61.
- Linggar, Oct. Digdo dan Lucia Hary P. 2002. "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Kelengkapan Laporan Keuangan". **Jurnal Ekonomi dan Bisnis**, Vol. 8, No. 1, Maret, p 75-91.
- Mansur, Mudrik Al dan Imam Ghozali. 2002. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpriced* di Bursa Efek Jakarta". **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, Vol. 4, No. 1, April, p 74-88.
- Nasirwan. 2002. "Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ". **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol 5. No. 1 Januari 2002, p 64-84.
- Nurhidayati dan Indriantoro. 1998. "Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat *Underpriced* Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ". **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol 13, No 1 p 21-30.

Rufnialfian. 1999. “**Analisis Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Pada Penawaran Perdana**”. Skripsi S1. Yogyakarta: UGM.

Sartono, R. Agus. 1996. **Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi**. BPFE: Yogyakarta.

Sumarso, Budhi. 2003. “Ex Ante Uncertainty Positive Signal & Underpricing Of Initial Public Offering Of Equity In Indonesia”. **Kompak**, No 8 Mei- Agustus, Hal 240-260.

Sunariyah. 2004. **Pengantar Pasar Modal**. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.

Trihendradi, Cornelius. 2005. **Step by Step SPSS 13 Analisis Data Statistik**. Penerbit Andi: Yogyakarta.

Wasis, Drs. 1997. **Pengantar Ekonomi Perusahaan**. Penerbit Alumni: Bandung.

<http://www.jsx.co.id/pasarmodal/initialpublicoffering/2000-2004>.

<http://www.ipo.com/underwriter/2004>.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

TINGKAT *UNDERPRICING* PERUSAHAAN SAMPEL TH. 2000-2004

No.	Nama Perusahaan	P ₀	P ₁	<i>Underpricing</i> (%)
1	Alfa Retailindo Tbk	550	1100	100
2	Trimegah Securities Tbk	2000	5,300	165
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	500	925	85
4	Tunas Baru Lampung Tbk	2200	2,400	9,1
5	Dharma Samudera Fishing Tbk	900	1,150	27,8
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	500	975	95
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	500	1,450	190
8	Asiaplast Industries Tbk	600	1,100	83,3
9	Panin Sekuritas Tbk	550	700	30
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	500	825	65
11	Summitplast Tbk	800	1,010	26,3
12	Bank Buana Indonesia Tbk	700	825	17,9
13	Manly Unitama Finance Tbk	500	1,025	105
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	500	550	10
15	Andhi Candra Automotive P Tbk	875	1,325	51,4
16	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	575	1,050	82,6
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	250	295	18
18	Tempo Inti Media Tbk	300	495	65
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	525	550	4,8
20	Plastpack Prima Industri Tbk	200	510	155
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	650	675	3,8
22	Kopitime Dot Com Tbk	250	300	20
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	250	265	6
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	175	505	188
25	Kimia Farma Tbk	200	210	5
26	Danasupra Erapasific Tbk	200	550	175
27	Bank Eksekutif Internasional Tbk	140	195	39
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	200	260	30
29	Lapindo Internasional Tbk	200	450	125
30	Arwana Citramulia Tbk	120	140	16,7
31	Metamedia Technologies Tbk	200	235	17,5
32	Lamicitra Nusantara Tbk	125	240	92
33	Betonjaya Manunggal Tbk	120	315	162
34	Karya Yasa Profilia Tbk	100	110	10
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	250	730	192
36	Panorama Sentrawisata Tbk	500	625	25
37	Pyridam Farma Tbk	105	200	90
38	Ryane Adibusana Tbk	100	580	480

39	Roda Panggon Harapan Tbk	120	445	270
40	Centrin Online Tbk	125	380	204
41	Infoasia Teknologi Global Tbk	200	440	120
42	Central Korporindo Int 1 Tbk	105	220	109
43	Colorpak Indonesia Tbk	200	410	105
44	Limas Stokhomindo Tbk	350	510	45,7
45	Fortune Indonesia Tbk	130	220	69
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	125	200	60
47	Anta Express Tour&Travel Tbk	125	210	68
48	Cipta Panelutama Tbk	200	340	70
49	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	450	600	33
50	Abdi Bangsa Tbk	105	110	4,8
51	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	225	345	53
52	Anugerah Tambak Perkasindo Tbk	300	350	16,7
53	United Capital Indonesia Tbk	210	300	42,8
54	Bank Swadesi Tbk	250	270	8
55	Sugi Samapersada Tbk	120	200	66,7
56	Kresna Graha Sekurindo Tbk	215	220	2,3
57	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	120	125	4,2
58	Surya Citra Media Tbk	1100	1,125	2,3
59	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	450	680	51
60	Artha Securities Tbk	225	240	6,7
61	Bank Kesawan Tbk	250	350	40
62	Trust Finance Indonesia Tbk	170	190	11,8
63	Artha Pasific Securities Tbk	210	310	47,6
64	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	575	600	4,3
65	Arona Binasejati Tbk	650	675	3,8
66	Bank Mandiri (Persero) Tbk	675	850	29
67	Bank Rakyat Indonesia Tbk	875	975	11,4
68	Asuransi Jasa Tania Tbk	4875	1550	1
69	Perusahaan Gas Negara Tbk	1500	5025	10
70	Adhi Karya (Persero) Tbk	150	185	23
71	Hortus Danavest Tbk	210	225	7,1
72	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	210	280	33
73	Energi Mega Persada Tbk	160	240	50
74	Indosiar Karya Media Tbk	550	675	22,7
75	Aneka Kemasindo Utama	220	225	2,3

Sumber : ICMD 2001-2004, diolah.

LAMPIRAN 2

DAFTAR PERUSAHAAN DAN *UNDERWRITER* YANG DIGUNAKAN

No.	Nama Perusahaan	<i>Underwriter</i>	Group
1	Alfa Retailindo Tbk	PT Ciptadana Sekuritas	0
2	Trimegah Securities Tbk	PT Danareksa	1
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	PT Danatama Makmur	1
4	Tunas Baru Lampung Tbk	PT Dinamika Usahajaya	1
5	Dharma Samudera Fishing Tbk	PT Trimegah Securities Tbk	1
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	PT Usaha Bersama Sekuritas	0
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	PT General Capital Indonesia	0
8	Asiaplast Industries Tbk	PT Dinamika Usahajaya	1
9	Panin Sekuritas Tbk	PT Trimegah Securities Tbk	1
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	PT Usaha Bersama Sekuritas	0
11	Summitplast Tbk	PT Ciptadana Sekuritas	0
12	Bank Buana Indonesia Tbk	PT Makindo Securities Tbk	0
13	Manly Unitama Finance Tbk	PT Inovasi Utama Sekurindo	0
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	PT Sucorinvest Central Gani	0
15	Andhi Candra Automotive P Tbk	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	0
16	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	PT Ciptadana Sekuritas	0
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	PT Trimegah Securities Tbk	1
18	Tempo Inti Media Tbk	PT Trimegah Securities Tbk	1
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	PT Panin Sekuritas	0
20	Plastpack Prima Industri Tbk	PT Pridana Futura Centra Investama	0
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	PT Trimegah Securities	1
22	Kopitime Dot Com Tbk	PT Danatama Makmur	1
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	PT Sinarmas Sekuritas	0
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	PT Pridana Futura Centra Investama	0
25	Kimia Farma Tbk	PT Danareksa Sekuritas	1
26	Danasupra Erapasific Tbk	PT Danasupra Erapasific	0
27	Bank Eksekutif Internasional Tbk	PT Rifan Financindo Sekuritas	0
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	PT Mahanusa Kapital	0
29	Lapindo Internasional Tbk	PT Danatama Makmur	1
30	Arwana Citramulia Tbk	PT Ciptadana Sekuritas	0
31	Metamedia Technologies Tbk	PT Harita Kencana Sekuritas	0
32	Lamicitra Nusantara Tbk	PT Trimegah Securities Tbk	1
33	Betonjaya Manunggal Tbk	PT Agung Securities Indonesia	0
34	Karya Yasa Profilia Tbk	PT Jakarta Artha Visi Abadi Sekuritas	0
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	PT Sucorinvest Central gani	0
36	Panorama Sentrawisata Tbk	PT Dinamika Usaha Jaya	1
37	Pyridam Farma Tbk	PT Trimegah Securities Tbk	1
38	Ryane Adibusana Tbk	PT Asia Kapitalindo Securities	0
39	Roda Panggon Harapan Tbk	PT Harita Kencana Sekuritas	0
40	Centrin Online Tbk	PT Trimegah Securities Tbk	1

41	Infoasia Teknologi Global Tbk	PT Trimegah Securities Tbk	1
42	Central Korporindo Int 1 Tbk	PT Asjaya Indosurya Securities	0
43	Colorpak Indonesia Tbk	PT Sucorinvest Central Gani	0
44	Limas Stokhomindo Tbk	PT Makinta Sekuritas	0
45	Fortune Indonesia Tbk	PT Millenium Atlantic Securities	0
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	PT Bhakti Capital Indonesia	0
47	Anta Express Tour&Travel Tbk	PT Kresna Graha Sekurindo	0
48	Cipta Panelutama Tbk	PT Harita Kencana Sekuritas	0
49	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	PT Ciptadana Sekuritas	0
50	Abdi Bangsa Tbk	PT Rifan Financindo Sekuritas	0
51	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	PT Victoria Kapitalindo Internasional	0
52	Anugerah Tambak Perkasindo Tbk	PT Usaha Bersama Sekuritas	0
53	United Capital Indonesia Tbk	PT Ciptadana Sekuritas	0
54	Bank Swadesi Tbk	PT Ciptadana Sekuritas	0
55	Sugi Samapersada Tbk	PT Millenium Atlantic Securities	0
56	Kresna Graha Sekurindo Tbk	PT Dhanawibawa Arthacemerlang	0
57	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	PT Usaha Bersama Sekuritas	0
58	Surya Citra Media Tbk	PT CLSA Indonesia	1
59	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	PT Dhanawibawa Arthacemerlang	0
60	Artha Securities Tbk	PT Asia Kapitalindo Securities	0
61	Bank Kesawan Tbk	PT Victoria Kapitalindo Internasional	0
62	Trust Finance Indonesia Tbk	PT Asia Kapitalindo Securities	0
63	Artha Pasific Securities Tbk	PT Victoria Kapitalindo Internasional	0
64	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PT Danareksa Sekuritas	1
65	Arona Binasejati Tbk	PT Harumdana Securities	0
66	Bank Mandiri (Persero) Tbk	PT Danareksa Sekuritas	1
67	Bank Rakyat Indonesia Tbk	PT Bahana TCW Investment	1
68	Asuransi Jasa Tania Tbk	PT Makinta Sekuritas	0
69	Perusahaan Gas Negara Tbk	PT Reksadana Sekuritas	1
70	Adhi Karya (Persero) Tbk	PT Danareksa Sekuritas	1
71	Hortus Danavest Tbk	PT Danasakti Securities	0
72	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	PT Inovasi Utama Sekurindo	0
73	Energi Mega Persada Tbk	PT Danatama Makmur	1
74	Indosiar Karya Media Tbk	PT Trimegah Securities	1
75	Aneka Kemasindo Utama	PT Hortus Danavest	0

Sumber : ICMD 2001-2004, diolah

LAMPIRAN 3

UMUR PERUSAHAAN

No.	Nama Perusahaan	Th Berdiri	Th IPO	Umur
1	Alfa Retailindo Tbk	1996	2000	4
2	Trimegah Securities Tbk	1990	2000	10
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	1990	2000	10
4	Tunas Baru Lampung Tbk	1973	2000	27
5	Dharma Samudera Fishing Tbk	1973	2000	27
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	1996	2000	4
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	1990	2000	10
8	Asiaplast Industries Tbk	1992	2000	8
9	Panin Sekuritas Tbk	1989	2000	11
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	1989	2000	11
11	Summitplast Tbk	1991	2000	9
12	Bank Buana Indonesia Tbk	1956	2000	44
13	Manly Unitama Finance Tbk	1994	2000	6
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	1969	2000	31
15	Andhi Candra Automotive P Tbk	1976	2000	24
16	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	1991	2000	9
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	1995	2000	5
18	Tempo Inti Media Tbk	1996	2001	5
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	1972	2001	29
20	Plastpack Prima Industri Tbk	1992	2001	9
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1991	2001	10
22	Kopitime Dot Com Tbk	1981	2001	20
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	1989	2001	12
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	1993	2001	8
25	Kimia Farma Tbk	1971	2001	30
26	Danasupra Erapasific Tbk	1994	2001	7
27	Bank Eksekutif Internasional Tbk	1992	2001	9
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	1990	2001	11
29	Lapindo Internasional Tbk	1990	2001	11
30	Arwana Citramulia Tbk	1993	2001	8
31	Metamedia Technologies Tbk	1995	2001	6
32	Lamicitra Nusantara Tbk	1988	2001	13
33	Betonjaya Manunggal Tbk	1995	2001	6
34	Karya Yasa Profilia Tbk	1994	2001	7
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	1997	2001	4
36	Panorama Sentrawisata Tbk	1995	2001	6
37	Pyridam Farma Tbk	1976	2001	25
38	Ryane Adibusana Tbk	1990	2001	11
39	Roda Panggon Harapan Tbk	1984	2001	17
40	Centrin Online Tbk	1987	2001	14

41	Infoasia Teknologi Global Tbk	1995	2001	6
42	Central Korporindo Int 1 Tbk	1999	2001	2
43	Colorpak Indonesia Tbk	1988	2001	13
44	Limas Stokhomindo Tbk	1996	2001	5
45	Fortune Indonesia Tbk	1970	2002	32
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	1992	2002	10
47	Anta Express Tour&Travel Tbk	1972	2002	30
48	Cipta Panelutama Tbk	1992	2002	10
49	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	1987	2002	15
50	Abdi Bangsa Tbk	1992	2002	10
51	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	1990	2002	12
52	Anugerah Tambak Perkasindo Tbk	1998	2002	4
53	United Capital Indonesia Tbk	1988	2002	14
54	Bank Swadesi Tbk	1968	2002	34
55	Sugi Samapersada Tbk	1990	2002	12
56	Kresna Graha Sekurindo Tbk	1999	2002	3
57	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	1989	2002	13
58	Surya Citra Media Tbk	1999	2002	3
59	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	1999	2002	3
60	Artha Securities Tbk	1990	2002	12
61	Bank Kesawan Tbk	1913	2002	89
62	Trust Finance Indonesia Tbk	1990	2002	12
63	Artha Pasific Securities Tbk	1989	2002	13
64	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	1980	2002	22
65	Arona Binasejati Tbk	1993	2003	10
66	Bank Mandiri (Persero) Tbk	1998	2003	5
67	Bank Rakyat Indonesia Tbk	1995	2003	8
68	Asuransi Jasa Tania Tbk	1979	2003	24
69	Perusahaan Gas Negara Tbk	1959	2003	44
70	Adhi Karya (Persero) Tbk	1974	2004	30
71	Hortus Danavest Tbk	1989	2004	15
72	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	2000	2004	4
73	Energi Mega Persada Tbk	2001	2004	3
74	Indosiar Karya Media Tbk	1991	2004	13
75	Aneka Kemasindo Utama	2001	2004	3

Sumber : ICMD 2001-2004, diolah.

LAMPIRAN 4

UKURAN PERUSAHAAN

No.	Nama Perusahaan	Total Aktiva Akhir
1	Alfa Retailindo Tbk	402.555.000.000
2	Trimegah Securities Tbk	172.086.000.000
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	182.816.000.000
4	Tunas Baru Lampung Tbk	729.667.000.000
5	Dharma Samudera Fishing Tbk	114.870.000.000
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	118.164.000.000
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	103.448.000.000
8	Asiaplast Industries Tbk	175.151.000.000
9	Panin Sekuritas Tbk	217.797.000.000
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	176.189.000.000
11	Summitplast Tbk	136.442.000.000
12	Bank Buana Indonesia Tbk	9.544.341.000.000
13	Manly Unitama Finance Tbk	77.859.000.000
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	580.334.000.000
15	Andhi Candra Automotive P Tbk	45.698.000.000
16	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	183.481.000.000
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	7.309.000.000
18	Tempo Inti Media Tbk	106.251.000.000
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	1.320.128.000.000
20	Plastpack Prima Industri Tbk	22.313.000.000
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	647.070.000.000
22	Kopitime Dot Com Tbk	142.676.000.000
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	65.355.000.000
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	61.148.000.000
25	Kimia Farma Tbk	964.463.000.000
26	Danasupra Erapasific Tbk	69.222.000.000
27	Bank Eksekutif Internasional Tbk	1.527.649.000.000
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	100.018.000.000
29	Lapindo Internasional Tbk	10.516.000.000
30	Arwana Citramulia Tbk	177.419.000.000
31	Metamedia Technologies Tbk	21.237.000.000
32	Lamicitra Nusantara Tbk	227.764.000.000
33	Betonjaya Manunggal Tbk	25.488.000.000
34	Karya Yasa Profilia Tbk	35.249.000.000
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	13.334.000.000
36	Panorama Sentrawisata Tbk	102.602.000.000
37	Pyridam Farma Tbk	66.048.000.000
38	Ryane Adibusana Tbk	45.605.000.000
39	Roda Panggon Harapan Tbk	77.257.000.000
40	Centrin Online Tbk	46.663.000.000

41	Infoasia Teknologi Global Tbk	78.115.000.000
42	Central Korporindo Int 1 Tbk	156.833.000.000
43	Colorpak Indonesia Tbk	19.473.000.000
44	Limas Stokhomindo Tbk	53.534.000.000
45	Fortune Indonesia Tbk	45.727.000.000
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	67.348.000.000
47	Anta Express Tour&Travel Tbk	211.049.000.000
48	Cipta Panelutama Tbk	38.574.000.000
49	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	230.962.000.000
50	Abdi Bangsa Tbk	49.699.000.000
51	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	47.374.000.000
52	Anugerah Tambak Perkasindo Tbk	60.656.000.000
53	United Capital Indonesia Tbk	37.430.000.000
54	Bank Swadesi Tbk	435.180.000.000
55	Sugi Samapersada Tbk	53.467.000.000
56	Kresna Graha Sekurindo Tbk	34.549.000.000
57	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	2.000.662.000.000
58	Surya Citra Media Tbk	1.519.244.000.000
59	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	27.733.000.000
60	Artha Securities Tbk	63.830.000.000
61	Bank Kesawan Tbk	894.178.000.000
62	Trust Finance Indonesia Tbk	84.039.000.000
63	Artha Pasific Securities Tbk	57.007.000.000
64	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	1.919.954.000.000
65	Arona Binasejati Tbk	99.952.000.000
66	Bank Mandiri (Persero) Tbk	250.394.689.000.000
67	Bank Rakyat Indonesia Tbk	86.344.896.000.000
68	Asuransi Jasa Tania Tbk	93.100.000.000
69	Perusahaan Gas Negara Tbk	5.770.088.000.000
70	Adhi Karya (Persero) Tbk	1.348.343.000.000
71	Hortus Danavest Tbk	40.145.000.000
72	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	80.184.773.000.000
73	Energi Mega Persada Tbk	662.831.000.000
74	Indosiar Karya Media Tbk	1.511.480.000.000
75	Aneka Kemasindo Utama	161.142.000.000

Sumber : ICMD 2001-2004, diolah.

LAMPIRAN 5

NILAI PENAWARAN PERUSAHAAN

No.	Nama Perusahaan	Jmlh Lmbr Saham	Po	NP
1	Alfa Retailindo Tbk	468.000.000	550	257.400.000.000
2	Trimegah Securities Tbk	200.000.000	2000	400.000.000.000
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	115.000.000	500	57.500.000.000
4	Tunas Baru Lampung Tbk	340.385.000	2200	748.847.000.000
5	Dharma Samudera Fishing Tbk	175.000.000	900	157.500.000.000
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	340.000.000	500	170.000.000.000
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	164.000.000	500	82.000.000.000
8	Asiaplast Industries Tbk	260.000.000	600	156.000.000.000
9	Panin Sekuritas Tbk	160.000.000	550	88.000.000.000
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	320.000.000	500	160.000.000.000
11	Summitplast Tbk	167.000.000	800	133.600.000.000
12	Bank Buana Indonesia Tbk	960.300.000	700	672.210.000.000
13	Manly Unitama Finance Tbk	7.857.142.857	700	55.000.000.000
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	188.100.000	500	94.050.000.000
15	Andhi Candra Automotive P Tbk	134.000.000	875	117.250.000.000
16	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	1.015.373.913	575	58.384.000.000
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	184.000.000	250	46.000.000.000
18	Tempo Inti Media Tbk	725.000.000	300	217.500.000.000
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	1.483.009.524	525	77.858.000.000
20	Plastpack Prima Industri Tbk	250.000.000	200	50.000.000.000
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1.989.000.000	650	1.292.850.000.000
22	Kopitime Dot Com Tbk	560.000.000	250	140.000.000.000
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	1.250.000.000	250	312.500.000.000
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	520.000.000	175	91.000.000.000
25	Kimia Farma Tbk	5.554.000.000	200	1.110.800.000.000
26	Danasupra Erapasific Tbk	67.600.000	200	13.520.000.000
27	Bank Eksekutif Internasional Tbk	7.666.928.571	140	107.337.000.000
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	720.000.000	200	144.000.000.000
29	Lapindo Internasional Tbk	215.000.000	200	43.000.000.000
30	Arwana Citramulia Tbk	548.850.000	120	65.862.000.000
31	Metamedia Technologies Tbk	475.000.000	200	95.000.000.000
32	Lamicitra Nusantara Tbk	1.146.672.000	125	143.334.000.000
33	Betonjaya Manunggal Tbk	180.000.000	120	21.600.000.000
34	Karya Yasa Profilia Tbk	470.000.000	100	47.000.000.000
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	110.000.000	250	27.500.000.000
36	Panorama Sentrawisata Tbk	400.000.000	500	200.000.000.000
37	Pyridam Farma Tbk	520.000.000	105	54.600.000.000
38	Ryane Adibusana Tbk	550.000.000	100	55.000.000.000
39	Roda Panggon Harapan Tbk	585.750.000	120	70.290.000.000
40	Centrin Online Tbk	550.000.000	125	68.750.000.000

41	Infoasia Teknologi Global Tbk	800.000.000	200	160.000.000.000
42	Central Korporindo Int 1 Tbk	2.300.000.000	105	241.500.000.000
43	Colorpak Indonesia Tbk	304.700.000	200	60.940.000.000
44	Limas Stokhomindo Tbk	6.937.514.286	350	242.813.000.000
45	Fortune Indonesia Tbk	455.000.000	130	59.150.000.000
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	480.000.000	125	60.000.000.000
47	Anta Express Tour&Travel Tbk	570.000.000	125	71.250.000.000
48	Cipta Panelutama Tbk	240.000.000	200	48.000.000.000
49	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	410.200.000	450	184.590.000.000
50	Abdi Bangsa Tbk	400.000.000	105	42.000.000.000
51	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	350.000.000	225	78.750.000.000
52	Anugerah Tambak Perkasindo Tbk	410.450.000	300	123.135.000.000
53	United Capital Indonesia Tbk	203.000.000	210	42.630.000.000
54	Bank Swadesi Tbk	306.900.000	250	76.725.000.000
55	Sugi Samapersada Tbk	400.000.000	120	48.000.000.000
56	Kresna Graha Sekurindo Tbk	365.000.000	215	78.475.000.000
57	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	1.980.000.000	120	237.600.000.000
58	Surya Citra Media Tbk	1.875.000.000	1100	2.062.500.000.000
59	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	160.000.000	450	72.000.000.000
60	Artha Securities Tbk	290.000.000	225	65.250.000.000
61	Bank Kesawan Tbk	396.000.000	250	99.000.000.000
62	Trust Finance Indonesia Tbk	400.000.000	170	68.000.000.000
63	Artha Pasific Securities Tbk	280.000.000	210	58.800.000.000
64	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	213.150.0870	575	1.225.613.000.000
65	Arona Binasejati Tbk	196.000.000	650	127.400.000.000
66	Bank Mandiri (Persero) Tbk	19.800.000.000	675	13.365.000.000.000
67	Bank Rakyat Indonesia Tbk	11.647.000.000	875	10.191.125.000.000
68	Asuransi Jasa Tania Tbk	160.120.000	4875	780.585.000.000
69	Perusahaan Gas Negara Tbk	4.321.000.000	1500	6.481.500.000.000
70	Adhi Karya (Persero) Tbk	1.801.000.000	150	270.150.000.000
71	Hortus Danavest Tbk	265.000.000	210	55.650.000.000
72	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	920.000.000	210	193.200.000.000
73	Energi Mega Persada Tbk	9.491.500.000	160	1.518.640.000.000
74	Indosiar Karya Media Tbk	1.989.000.000	550	1.093.950.000.000
75	Aneka Kemasindo Utama	230.000.000	220	50.600.000.000

Sumber : ICMD 2001-2004, diolah.

LAMPIRAN 6

FINANCIAL LEVERAGE PERUSAHAAN

No.	Nama Perusahaan	Total Hutang	Total Aktiva	FL
1	Alfa Retailindo Tbk	209.328.600.000	402.555.000.000	0.52
2	Trimegah Securities Tbk	80.880.420.000	172.086.000.000	0.47
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	153.565.440.000	182.816.000.000	0.84
4	Tunas Baru Lampung Tbk	525.360.240.000	729.667.000.000	0.72
5	Dharma Samudera Fishing Tbk	47.096.700.000	114.870.000.000	0.41
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	31.904.280.000	118.164.000.000	0.27
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	29.999.920.000	103.448.000.000	0.29
8	Asiaplast Industries Tbk	61.302.850.000	175.151.000.000	0.35
9	Panin Sekuritas Tbk	198.195.270.000	217.797.000.000	0.91
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	24.666.460.000	176.189.000.000	0.14
11	Summitplast Tbk	70.949.840.000	136.442.000.000	0.52
12	Bank Buana Indonesia Tbk	8.971.680.540.000	9.544.341.000.000	0.94
13	Manly Unitama Finance Tbk	38.150.910.000	77.859.000.000	0.49
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	504.890.580.000	580.334.000.000	0.87
15	Andhi Candra Automotive P Tbk	21.935.040.000	45.698.000.000	0.48
16	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	150.454.420.000	183.481.000.000	0.82
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	22.000.090.000	7.309.000.000	3.01
18	Tempo Inti Media Tbk	9.562.590.000	106.251.000.000	0.09
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	1.254.121.600.000	1.320.128.000.000	0.95
20	Plastpack Prima Industri Tbk	6.470.770.000	22.313.000.000	0.29
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	692.364.900.000	647.070.000.000	1.07
22	Kopitime Dot Com Tbk	17.121.120.000	142.676.000.000	0.12
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	15.685.200.000	65.355.000.000	0.24
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	23.236.240.000	61.148.000.000	0.38
25	Kimia Farma Tbk	424.363.720.000	964.463.000.000	0.44
26	Danasupra Erapasific Tbk	33.226.560.000	69.222.000.000	0.48
27	Bank Eksekutif Internasional Tbk	1.451.266.550.000	1.527.649.000.000	0.95
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	30.005.400.000	100.018.000.000	0.3
29	Lapindo Internasional Tbk	9.254.080.000	10.516.000.000	0.88
30	Arwana Citramulia Tbk	134.838.440.000	177.419.000.000	0.76
31	Metamedia Technologies Tbk	6.795.840.000	21.237.000.000	0.32
32	Lamicitra Nusantara Tbk	84.272.680.000	227.764.000.000	0.37
33	Betonjaya Manunggal Tbk	2.963.520.000	25.488.000.000	0.54
34	Karya Yasa Profilia Tbk	3.524.900.000	35.249.000.000	0.1
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	5.866.960.000	13.334.000.000	0.44
36	Panorama Sentrawisata Tbk	50.274.980.000	102.602.000.000	0.49
37	Pyridam Farma Tbk	21.135.360.000	66.048.000.000	0.32
38	Ryane Adibusana Tbk	4.560.500.000	45.605.000.000	0.1
39	Roda Panggon Harapan Tbk	27.812.520.000	77.257.000.000	0.36
40	Centrin Online Tbk	17.265.310.000	46.663.000.000	0.37

41	Infoasia Teknologi Global Tbk	17.966.450.000	78.115.000.000	0.23
42	Central Korporindo Int 1 Tbk	9.409.980.000	156.833.000.000	0.06
43	Colorpak Indonesia Tbk	7.789.200.000	19.473.000.000	0.4
44	Limas Stokhomindo Tbk	2.141.360.000	53.534.000.000	0.04
45	Fortune Indonesia Tbk	11.889.020.000	45.727.000.000	0.26
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	25.592.240.000	67.348.000.000	0.38
47	Anta Express Tour&Travel Tbk	147.734.300.000	211.049.000.000	0.7
48	Cipta Panelutama Tbk	30.859.200.000	38.574.000.000	0.8
49	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	117.790.620.000	230.962.000.000	0.51
50	Abdi Bangsa Tbk	13.418.730.000	49.699.000.000	0.27
51	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	18.949.600.000	47.374.000.000	0.4
52	Anugerah Tambak Perkasindo Tbk	34.573.920.000	60.656.000.000	0.57
53	United Capital Indonesia Tbk	16.094.900.000	37.430.000.000	0.43
54	Bank Swadesi Tbk	369.903.000.000	435.180.000.000	0.85
55	Sugi Samapersada Tbk	21.921.470.000	53.467.000.000	0.41
56	Kresna Graha Sekurindo Tbk	8.291.760.000	34.549.000.000	0.24
57	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	160.052.960.000	2.000.662.000.000	0.08
58	Surya Citra Media Tbk	941.931.280.000	1.519.244.000.000	0.62
59	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	6.933.250.000	27.733.000.000	0.25
60	Artha Securities Tbk	18.510.700.000	63.830.000.000	0.29
61	Bank Kesawan Tbk	822.643760.000	894.178.000.000	0.92
62	Trust Finance Indonesia Tbk	50.423.400.000	84.039.000.000	0.6
63	Artha Pasific Securities Tbk	13.681.680.000	57.007.000.000	0.24
64	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	1.305.568.720.000	1.919.954.000.000	0.68
65	Arona Binasejati Tbk	6.996.640.000	99.952.000.000	0.70
66	Bank Mandiri (Persero) Tbk	225.355.220.100.000	250.394.689.000.000	0.9
67	Bank Rakyat Indonesia Tbk	80.300.753.280.000	86.344.896.000.000	0.93
68	Asuransi Jasa Tania Tbk	50.274.000.000	93.100.000.000	0.54
69	Perusahaan Gas Negara Tbk	3.231.249.280.000	5.770.088.000.000	0.56
70	Adhi Karya (Persero) Tbk	1.119.124.690.000	1.348.343.000.000	0.83
71	Hortus Danavest Tbk	12.846.400.000	40.145.000.000	0.32
72	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	2.406.000.000	80.184.773.000.000	0.30
73	Energi Mega Persada Tbk	145.822.820.000	662.831.000.000	0.22
74	Indosiar Karya Media Tbk	770.854.800.000	1.511.480.000.000	0.51
75	Aneka Kemasindo Utama	159.530.580.000	161.142.000.000	0.99

Sumber : ICMD 2001-2004, diolah.

LAMPIRAN 7

FRACTIONAL HOLDING PERUSAHAAN

No.	Nama Perusahaan	Shm Comp.Listed	Jml Lmbr Saham	FH
1	Alfa Retailindo Tbk	369.720.000	468000000	0.79
2	Trimegah Securities Tbk	150.000.000	200000000	0.75
3	Adindo Foresta Indonesia Tbk	58.650.000	115000000	0.51
4	Tunas Baru Lampung Tbk	200.827.150	340385000	0.59
5	Dharma Samudera Fishing Tbk	124.250.000	175000000	0.71
6	Surya Intrindo Makmur Tbk	190.400.000	340000000	0.56
7	Kridaperdana Indahgraha Tbk	134.480.000	164000000	0.82
8	Asiaplast Industries Tbk	200.200.000	260000000	0.77
9	Panin Sekuritas Tbk	80.000.000	160000000	0.5
10	Fortune Mate Indonesia Tbk	252.800.000	320000000	0.79
11	Summitplast Tbk	41.750.000	167000000	0.25
12	Bank Buana Indonesia Tbk	768.240.000	960300000	0.8
13	Manly Unitama Finance Tbk	4.321.428.571	78571428.57	0.55
14	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	137.313.000	188100000	0.73
15	Andhi Candra Automotive P Tbk	87.100.000	134000000	0.65
16	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	6.599.930.435	101537391.3	0.65
17	Dyviacom Intrabumi Tbk	119.600.000	184000000	0.65
18	Tempo Inti Media Tbk	478.500.000	725000000	0.66
19	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	8.898.057.143	148300952.4	0.6
20	Plastpack Prima Industri Tbk	20.000.000	250000000	0.08
21	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1.770.210.000	1989000000	0.89
22	Kopitime Dot Com Tbk	448.000.000	560000000	0.8
23	Bhakti Capital Indonesia Tbk	775.000.000	1250000000	0.62
24	Wahana Phonix Mandiri Tbk	473.200.000	520000000	0.91
25	Kimia Farma Tbk	5.165.220.000	5554000000	0.93
26	Danasupra Erapasific Tbk	43.264.000	67600000	0.64
27	Bank Eksekutif Internasional Tbk	4.906.834.286	766692857.1	0.64
28	Asia Kapitalindo Securities Tbk	554.400.000	720000000	0.77
29	Lapindo Internasional Tbk	154.800.000	215000000	0.72
30	Arwana Citramulia Tbk	422.614.500	548850000	0.77
31	Metamedia Technologies Tbk	375.250.000	475000000	0.79
32	Lamicitra Nusantara Tbk	1.066.404.960	1146672000	0.93
33	Betonjaya Manunggal Tbk	115.200.000	180000000	0.64
34	Karya Yasa Profilia Tbk	319.600.000	470000000	0.68
35	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	70.400.000	110000000	0.64
36	Panorama Sentrawisata Tbk	280.000.000	400000000	0.7
37	Pyridam Farma Tbk	400.400.000	520000000	0.77
38	Ryane Adibusana Tbk	440.000.000	550000000	0.8
39	Roda Panggon Harapan Tbk	439.312.500	585750000	0.75
40	Centrin Online Tbk	451.000.000	550000000	0.82

41	Infoasia Teknologi Global Tbk	600.000.000	800000000	0.75
42	Central Korporindo Int 1 Tbk	1.495.000.000	2300000000	0.65
43	Colorpak Indonesia Tbk	249.854.000	304700000	0.82
44	Limas Stokhomindo Tbk	6.451.888.286	693751428.6	0.93
45	Fortune Indonesia Tbk	250.250.000	455000000	0.55
46	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	398.400.000	480000000	0.83
47	Anta Express Tour&Travel Tbk	490.200.000	570000000	0.86
48	Cipta Panelutama Tbk	180.000.000	240000000	0.75
49	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	344.568.000	410200000	0.84
50	Abdi Bangsa Tbk	8.000.000	400000000	0.02
51	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	248.500.000	350000000	0.71
52	Anugerah Tambak Perkasindo Tbk	275.001.500	410450000	0.67
53	United Capital Indonesia Tbk	46.690.000	203000000	0.23
54	Bank Swadesi Tbk	279.279.000	306900000	0.91
55	Sugi Samapersada Tbk	296.000.000	400000000	0.74
56	Kresna Graha Sekurindo Tbk	346.750.000	365000000	0.95
57	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	1.564.200.000	1980000000	0.79
58	Surya Citra Media Tbk	1.162.500.000	1875000000	0.62
59	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	121.600.000	160000000	0.76
60	Artha Securities Tbk	188.500.000	290000000	0.65
61	Bank Kesawan Tbk	233.640.000	396000000	0.59
62	Trust Finance Indonesia Tbk	284.000.000	400000000	0.71
63	Artha Pasific Securities Tbk	196.000.000	280000000	0.7
64	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	1.769.145.722	2131500870	0.83
65	Arona Binasejati Tbk	176.400.000	196000000	0.9
66	Bank Mandiri (Persero) Tbk	11.880.000.000	19800000000	0.6
67	Bank Rakyat Indonesia Tbk	9.667.010.000	11647000000	0.83
68	Asuransi Jasa Tania Tbk	132.899.600	160120000	0.83
69	Perusahaan Gas Negara Tbk	3.932.110.000	4321000000	0.91
70	Adhi Karya (Persero) Tbk	1.080.600.000	1801000000	0.6
71	Hortus Danavest Tbk	230.550.000	265000000	0.87
72	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	644.000.000	920000000	0.7
73	Energi Mega Persada Tbk	7.118.625.000	9491500000	0.75
74	Indosiar Karya Media Tbk	1.093.950.000	1989000000	0.55
75	Aneka Kemasindo Utama	119.600.000	230000000	0.52

Sumber : ICMD 2001-2004, diolah.

LAMPIRAN 8

OUTPUT SPSS 12

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	fractional holding, financial leverage, umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi underwriter, nilai penawaran(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: underpricing

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.488(a)	.239	.171	1.24200	1.713

a Predictors: (Constant), fractional holding, financial leverage, umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi underwriter, nilai penawaran

b Dependent Variable: underpricing

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32.875	6	5.479	3.552	.004(a)
	Residual	104.895	68	1.543		
	Total	137.769	74			

a Predictors: (Constant), fractional holding, financial leverage, umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi underwriter, nilai penawaran

b Dependent Variable: underpricing

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity St	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	
1	(Constant)	4.549	2.581		1.762	.083					
	reputasi underwriter	-.800	.372	.278	2.153	.035	-.046	.253	.229		.800
	umur perusahaan	-.161	.201	-.088	-.804	.424	-.126	-.094	-.085		.929
	ukuran perusahaan	.498	1.539	.055	.324	.747	-.321	.041	.037		.406
	nilai penawaran	-.553	.192	-.546	-2.881	.005	-.328	-.334	-.309		.406
	financial leverage	-.842	.381	-.243	-2.214	.030	-.228	-.262	-.238		.976
	fractional holding	.245	.852	.032	.287	.775	-.056	.035	-.031		.930

a. Dependent Variable: underpricing

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

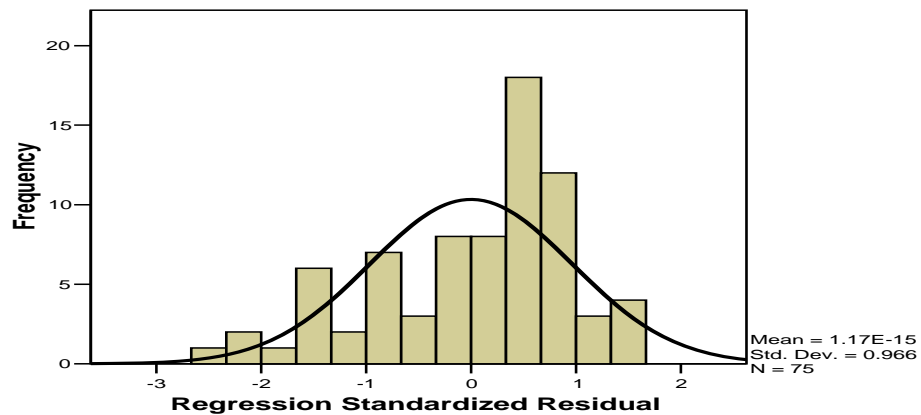
		umur perusahaan	ukuran perusahaan	nilai penawaran	financial leverage	fractional holding	underpricing
N		75	75	75	75	75	75
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	2.3749	2.4804	11.8864	.5211	.7009	-1.1766
	Std. Deviation	.74835	.15014	1.34551	.39385	.17578	1.36446
Most Extreme Differences	Absolute	.106	.146	.151	.147	.124	.082
	Positive	.106	.146	.151	.147	.083	.056
	Negative	-.075	-.080	-.138	-.116	-.124	-.082
Kolmogorov-Smirnov Z		.922	1.263	1.311	1.277	1.078	.713
Asymp. Sig. (2-tailed)		.364	.083	.064	.077	.196	.690

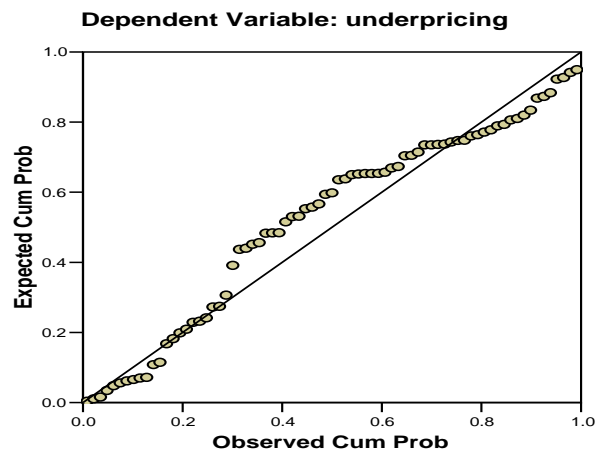
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Histogram

Dependent Variable: underpricing



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