



**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* PADA  
PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

**SKRIPSI**

Disajikan dalam rangka penyelesaian studi strata 1  
untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi pada Universitas Negeri Semarang

oleh

Vivi Kurniawati

3352404541

**FAKULTAS EKONOMI  
JURUSAN MANAJEMEN  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

**2009**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

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

Hari :

Tanggal :

Pembimbing I

Pembimbing II

**Drs. Ketut Sudarma, M.M**  
NIP.130686736

**Amir Mahmud, Spd, M.Si**  
NIP. 1332205936

Mengetahui,  
Ketua Jurusan Manajemen

PERPUSTAKAAN  
UNNES

**Drs. Sugiharto, M.Si**  
NIP.131286682

## PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan sidang Panitia Ujian Skripsi

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari :

Tanggal :



**Drs. Agus Wahyudin, M.Si**  
NIP. 131658236

## PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau keseluruhannya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah.

Semarang, 13 Maret 2009

Vivi Kurniawati  
NIM: 3352404541



## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### MOTTO :

1. "Katakanlah, "Sekali-kali tidak akan menimpa kami melainkan apa yang telah ditetapkan oleh Allah pada kami. Dialah Pelindung kami, dan hanyalah kepada Allah orang-orang beriman harus bertawakal." (QS. At-Taubah: 51)
2. "Kepada-Mu (Allah) aku menyembah dan kepada-Mu (Allah) aku mohon pertolongan" ( QS Al Faatihah : 5)
3. "Belajar itu sakit, penuh pengorbanan, karena belajar adalah mencari ilmu. Belajar itu pedih, namun hasilnya bisa luar biasa" (Sania Puteri Rasyid)

### PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan syukur kehadirat Alloh S.W.T, kupersembahkan skripsi ini untuk:

1. Bapak dan Ibu yang telah mendoakan dan mendukungku selama ini, dan terima kasih untuk kasih sayangnya
2. Adikku Wiwin dan Anjas, terima kasih atas doa dan dukungannya
3. Keluarga besar Mundjayin dan Kasno Kasipan, terima kasih atas doa dan kasih sayangnya.
4. Almamaterku

## PRAKATA

Puji syukur kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul: ” Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia”.

Adapun tujuan penyusunan skripsi ini adalah dalam rangka menyelesaikan studi Strata 1 (S1) untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada program studi Manajemen Keuangan, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari dukungan, bimbingan dan kerjasama dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Sudijono Sastroatmodjo, M.Si, Rektor Universitas Negeri Semarang, yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan studi di Program Studi Manajemen Keuangan,
2. Drs. Agus Wahyudin, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang, yang telah memberikan ijin untuk melakukan penelitian ,
3. Drs. Sugiharto, M.Si, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi yang telah memberikan ijin untuk penelitian ini,
4. Drs.Ketut Sudarma, M.M, Dosen Pembimbing I yang dengan penuh kesabaran telah banyak memberikan bimbingan, dorongan, bantuan, dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini,

5. Amir Mahmud, S.Pd, M.Si, Dosen Pembimbing II yang dengan penuh kesabaran telah banyak memberikan bimbingan, dorongan, bantuan, dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini,
6. Semua pihak yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca.

Semarang, 24 Maret 2009

Penulis



## SARI

**Vivi Kurniawati, 2009.** ” Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia”. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing I: Drs. Ketut Sudarma, M.M, Pembimbing II: Amir Mahmud, S.Pd, M.Si.

**Kata Kunci:** Reputasi Underwriter, ROA (*Return On Asset*), Persentase Saham yang ditahan Pemegang Saham Lama, *Financial Leverage*, Ukuran Perusahaan, *Underpricing*

Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan dipasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang *go public* dijual dipasar perdana. Pada sebagian besar penawaran perdana yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2004-2007. Jumlah saham yang mengalami *underpricing* terus meningkat dari tahun 2004-2007 dan mencapai tingkat tertinggi yaitu pada tahun 2006 yaitu 100%. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar dari perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada periode tersebut mengalami *underpricing* dan perbedaan penelitian terdahulu yang menjadikan permasalahan yang penting untuk diteliti.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) pada periode 2004-2007. Jumlah populasi sebanyak 44 perusahaan, maka semua populasi dijadikan sampel penelitian, dengan demikian jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian populasi tetapi dalam analisis data terdapat data outlier 13 jadi sampel yang digunakan 31 perusahaan. Ada 5 (lima) variabel yang dikaji dalam penelitian ini, yaitu: Reputasi *underwriter* ( $X_1$ ), ROA (*Return On Asset*) ( $X_2$ ), persentase saham yang ditahan yang ditahan pemegang saham lama ( $X_3$ ), *financial leverage* ( $X_4$ ), ukuran perusahaan ( $X_5$ ), sebagai variabel independen serta *underpricing* sebagai variabel dependen. Alat pengumpul data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Selanjutnya data yang telah terkumpul dianalisis menggunakan analisis diskriptif persentase dan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian diperoleh semua variabel tidak berpengaruh simultan dengan nilai  $F_{hitung} = 0,415$  dengan taraf signifikansi yaitu 0,05, koefisien determinasinya 0,007 atau 0,7% sehingga variabel independen memberikan kontribusi 0,7% terhadap variabel dependen, semua variabel tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Faktor reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* sehingga faktor ini hendaknya diabaikan dalam pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi, dan emiten dapat memilih *underwriter* tanpa melihat apakah *underwriter* tersebut bereputasi baik atau tidak baik dalam melakukan IPO karena pada dasarnya semua *underwriter* memiliki kepentingan yang sama. ROA, Persentase saham yang ditahan pemegang saham lama, *Financial Leverage*, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang



signifikan terhadap *underpricing* sehingga faktor ini hendaknya diabaikan dalam pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi, dan emiten hendaknya memberikan sinyal positif yang lain agar investor tertarik dalam menanamkan modalnya.



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING</b> .....	ii
<b>PENGESAHAN KELULUSAN</b> .....	iii
<b>PERNYATAAN</b> .....	iv
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....	v
<b>PRAKATA</b> .....	vi
<b>SARI</b> .....	vii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	ix
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xv
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	14
1.3 Tujuan Penelitian .....	15
1.4 Kegunaan Penelitian .....	15
<b>BAB II : LANDASAN TEORI</b>	
2.1 Teori Asimetri Informasi .....	17
2.2 Teori Signaling .....	20
2.3 <i>Underpricing</i> .....	21
2.4 Reputasi <i>Underwriter</i> .....	22

2.5 ROA ( <i>Return On Asset</i> ) .....	26
2.6 Persentase Saham yang ditahan Pemegang Saham Lama.....	27
2.7 <i>Financial Leverage</i> .....	28
2.8 Ukuran Perusahaan .....	30
2.9 Kerangka Berpikir.....	31
2.10 Hipotesis.....	34
 <b>BAB III : METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian.....	35
3.2 Variabel Penelitian.....	39
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	42
3.4 Metode Analisis Data .....	42
3.4.1 Uji Asumsi klasik.....	43
3.4.2 Uji Hipotesis.....	45
 <b>BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Hasil Penelitian.....	48
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	48
4.1.2 Deskripsi Variabel.....	49
4.1.2.1 <i>Underpricing</i> .....	49
4.1.2.2 Reputasi <i>Underwriter</i> .....	50
4.1.2.3 ROA ( <i>Return On Asset</i> ) .....	51
4.1.2.4 Persentase Saham yang ditahan Pemegang Saham Lama	53
4.1.2.5 <i>Financial Leverage</i> .....	55
4.1.2.6 Ukuran Perusahaan .....	56

4.1.3 Analisis Data .....	58
4.1.3.1 Uji Asumsi Klasik .....	58
4.1.3.1.1 Uji Normalitas .....	58
4.1.4.1.2 Multikolinieritas .....	59
4.1.4.2.3 Heteroskedastisitas .....	60
4.1.3.2 Analisis Regresi Ganda .....	61
4.1.4.3.1 Koefisien Regresi Reputasi <i>Underwriter</i> ( $X_1$ ) .....	63
4.1.4.3.2 Koefisien Regresi ROA ( $X_2$ ) .....	63
4.1.4.3.3 Koefisien Regresi Persentase Saham yang ditahan Pemegang Saham Lama ( $X_3$ ) .....	63
4.1.4.3.4 Koefisien Regresi <i>Financial Leverage</i> ( $X_4$ ) .....	64
4.1.4.3.5 Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan ( $X_5$ ) .....	65
4.1.3.3 Pengujian Hipotesis .....	65
4.1.3.3.1 Uji Simultan / Uji F .....	65
4.1.3.3.2 Uji Parsial / Uji t .....	66
4.1.3.4 Koefisien Determinasi .....	67
4.2 Pembahasan .....	68
4.2.1 Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen...	68
4.2.2 Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	68
4.2.3 Pengaruh ROA terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> .....	70
4.2.4 Pengaruh Persentase yang ditahan Pemegang Saham Lama terhadap tingkat <i>Underpricing</i> .....	71
4.2.5 Pengaruh <i>Financial Leverage</i> terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	72

4.2.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	72
4.2.7 Pengaruh Faktor Lain diluar Penelitian.....	73
4.2.7.1 Adanya Faktor Lain yang Lebih Dominan.....	73
4.2.7.2 Kondisi diluar Perusahaan yang dapat Mempengaruhi Pergerakan Saham .....	74
<b>BAB V : SIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Simpulan .....	76
5.2 Saran .....	77
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	79
<b>LAMPIRAN</b> .....	82



## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Jumlah Perusahaan yang Mengalami <i>Underpricing</i> .....	3
Tabel 1.2	Tabel Perbedaan Penelitian Terdahulu.....	7
Tabel 3.1	Penawaran Perdana Periode 2004-2007.....	35
Tabel 3.2	Penentuan Sampel .....	36
Tabel 3.3	Daftar Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2004-2007.....	36
Tabel 3.4	Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional.....	41
Tabel 4.1	<i>Initial Return</i> (rupiah) Perusahaan yang Melakukan IPO.....	48
Tabel 4.2	Tingkat <i>Underpricing</i> Perusahaan Sampel.....	50
Tabel 4.3	Klasifikasi <i>Underwriter</i> Berdasarkan Nilai Penjaminan Emisi Periode 2004-2007 .....	51
Tabel 4.4	Tingkat ROA terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> .....	52
Tabel 4.5	Persentase Saham yang ditahan Pemegang Saham Lama terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> .....	54
Tabel 4.6	<i>Financial Leverage</i> terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> .....	55
Tabel 4.7	Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> .....	57
Tabel 4.8	Hasil Uji Kolmogorof-Smirnov.....	60
Tabel 4.9	Perhitungan Nilai <i>Tolerance</i> dan VIF .....	61
Tabel 4.10	Koefisien Regresi .....	62
Tabel 4.11	Uji F .....	65
Tabel 4.12	Nilai Koefisien Determinasi.....	67

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Grafik Scaterplot Heteroskedastisitas .....	61
--	----



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Hasil Normalitas Data .....	82
Lampiran 2	Hasil Analisis Regresi .....	83
Lampiran 3	Daftar Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2004-2007 dan <i>Initial Return</i> Perusahaan.....	85
Lampiran 4	Reputasi <i>Underwriter</i> yang digunakan Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2004-2007.....	87
Lampiran 5	Tingkat <i>Underpricing</i> Perusahaan Sampel .....	88
Lampiran 6	ROA Perusahaan Sampel .....	89
Lampiran 7	Persentase Saham yang ditahan Pemegang Saham Lama .....	90
Lampiran 8	<i>Financial Leverage</i> Perusahaan Sampel .....	91
Lampiran 9	Ukuran Perusahaan Sampel.....	92
Lampiran 10	Perhitungan ROA .....	93
Lampiran 11	Perhitungan Persentase yang ditahan Pemegang Saham Lama....	95
Lampiran 12	Perhitungan <i>Financial Leverage</i> .....	97



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 . Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan yang menjalankan suatu usaha pasti memerlukan dana, karena kebutuhan modal suatu perusahaan akan semakin meningkat seiring dengan perkembangan dan pertumbuhan perusahaan, hal ini mengharuskan pihak manajemen untuk memperoleh tambahan dana baru. Pemenuhan dana suatu perusahaan dapat disediakan dari sumber intern dan sumber ekstern. *Go public* yaitu menawarkan saham atau obligasi untuk dijual kepada umum untuk pertama kalinya (Ang, 1997:22).

Istilah *go public* semakin sering didengar dengan semakin maraknya instrumen dipasar modal, khususnya saham yang merupakan salah satu alternatif investasi. Pasar modal merupakan wadah yang diyakini sebagai wahana penghimpun dana jangka panjang sebagai alternatif sumber dana bagi perusahaan swasta, BUMN, maupun perusahaan daerah. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara investor dan emiten. Dengan adanya pasar modal, maka perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan dana sehingga kegiatan ekonomi diberbagai sektor dapat ditingkatkan.

Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan dipasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang *go public* dijual dipasar perdana. Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO/*Initial Public Offering*) telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dan *underwriter*, sedangkan pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar

(penawaran dan permintaan). Adanya dua mekanisme penentuan harga tersebut, sering terjadi perbedaan harga terhadap harga saham yang sama antara pasar perdana dan pasar sekunder.

Menurut (Daljono,2000:57) dalam Windahati (2006:2) Apabila penentuan harga saat IPO (*Initial Public Offering*) secara signifikan lebih rendah dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder dihari pertama, maka akan terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*. Walaupun emiten dan *underwriter* secara bersama-sama dalam menentukan harga perdana saham, namun sebenarnya mereka masing-masing mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana tinggi, karena dengan harga yang tinggi maka emiten dapat merealisasikan proyeknya. Dilain pihak *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko yang ditanggungnya. Dalam tipe penjaminan *full commitment* menurut Ghozali dan Mansur (2002:75), pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak laku dijual dipasar perdana. Respon *underwriter* terhadap keadaan tersebut adalah dengan bernegosiasi dengan emiten agar harga saham tersebut tidak terlalu tinggi harganya.

Fenomena *underpricing* di dalam IPO ini hampir dikenal diseluruh dunia. Dari beberapa penelitian menunjukkan bahwa *underpricing* terjadi hampir pada setiap pasar efek diseluruh dunia, Amerika Serikat (Ritter,1991), Kuala Lumpur (Ranko dkk,1998), Korea (Kim dkk,1993), Hongkong (Mc Guinner,1992), serta di Australia (How,1995 dan Lee dkk,1996) dalam Rodoni dan Yong (2002:182). Hal ini juga terjadi di Indonesia, penelitian dari Suad Husnan (1996) dalam

Ghozali dan Mudrik (2002:75) menunjukkan bahwa penawaran saham perdana pada perusahaan privat maupun BUMN di Indonesia umumnya mengalami *underpricing*. Dari data yang diperoleh dari Pojok BEI dari tahun 2004-2007 terdapat 54 perusahaan yang melakukan IPO tapi dari sekian hanya 5 perusahaan yang tidak mengalami *underpricing*. Jumlah perusahaan yang sahamnya mengalami *underpricing*, dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 1.1**  
**Jumlah Perusahaan yang Mengalami *Underpricing***

Tahun	Jumlah IPO	Total <i>underpricing</i>	
		Jumlah	%
2004	12	10	83,3
2005	8	7	87,5
2006	12	12	100
2007	22	20	90,9

Sumber : Pojok BEI, diolah.

Dari tabel tersebut bahwa terjadi *underpricing* pada sebagian besar penawaran perdana yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2004-2007. Jumlah saham yang mengalami *underpricing* terus meningkat dari tahun 2004-2007 dan mencapai tingkat tertinggi yaitu pada tahun 2006 yaitu 100%. Dalam kurun waktu 4 tahun, rata-rata jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana sebanyak 14 perusahaan setiap tahunnya dan rata-rata yang mengalami *underpricing* tiap tahunnya adalah 13 perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar dari perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada periode tersebut mengalami *underpricing*.

Baron dan Holmstrom (1980) dalam Ronni B (2003:183) kebanyakan teori yang menjelaskan Harga Penawaran Perdana (IPO) yang *underpriced* didasarkan pada asumsi bahwa terjadi perbedaan informasi antara berbagai pihak terhadap

nilai saham yang baru tersebut. Salah satu teori tersebut menganggap bahwa *underwriter* secara signifikan mempunyai informasi lebih banyak dari *issuer* (emiten).

Husnan (1991) dalam Ghozali dan Mansur (2002:75) menyebutkan sebagai penjamin emisi, *underwriter* lebih sering berhubungan dengan pasar daripada emiten sehingga pihak *underwriter* dimungkinkan mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan emiten. Emiten adalah pendatang baru yang belum mengetahui seperti apa keadaan pasar sebenarnya. Kondisi asimetri inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki kelebihan informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil risiko (Indarti dkk,2004:80).

Sunariyah (2004) dalam Rahmawati H (2007:3) 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 (*issuer*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran.

Penawaran saham perdana, saham-saham yang berisiko tinggi akan mengalami *underpricing* yang lebih besar daripada yang berisiko rendah, hal ini diungkapkan oleh Ritter (1984) dalam Rahmawati H (2007:5). Baron (1982) menawarkan hipotesis asimetri informasi yang menjelaskan bahwa *underpricing* disebabkan oleh perbedaan informasi 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 tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin tinggi asimetri informasi yang dihadapi investor maka semakin tinggi risiko yang dihadapi investor, sehingga semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor dalam melakukan penawaran.

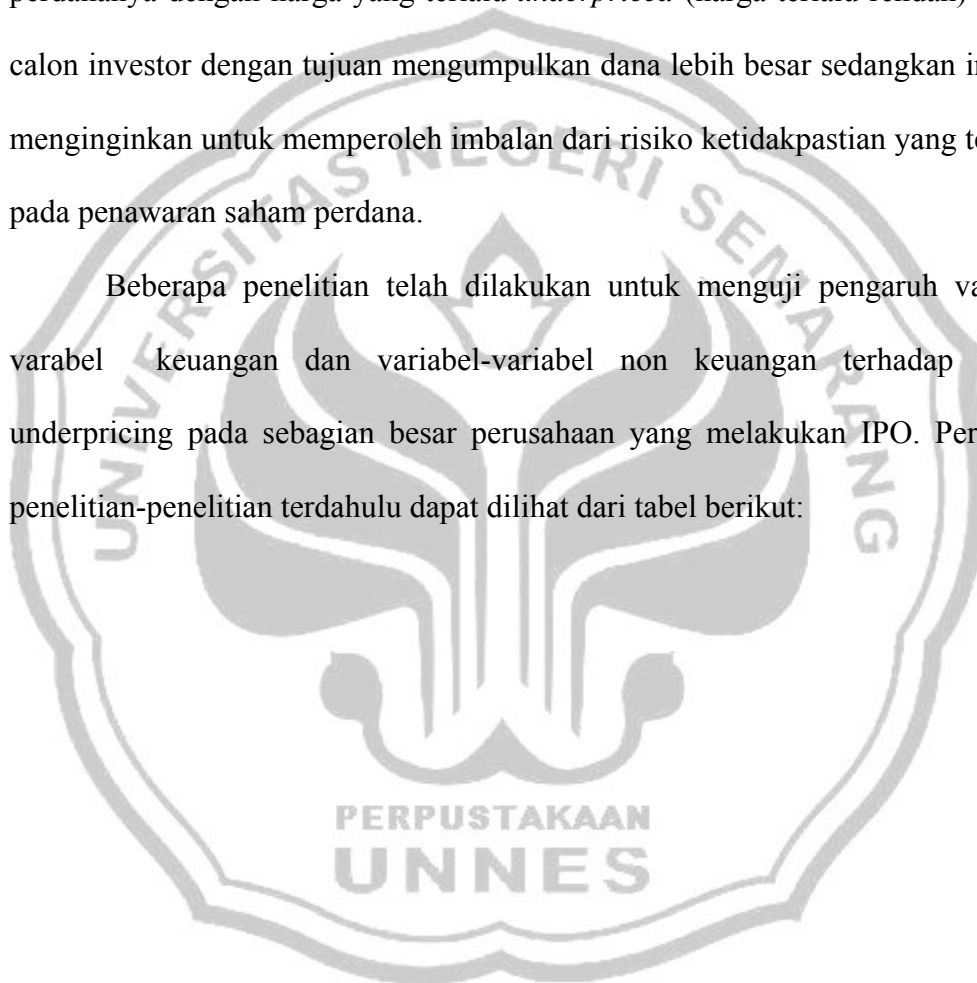
Menurut Meggison (1997) dalam Sumarso (2003:242) mengemukakan teori lain yang dapat digunakan untuk menjelaskan penyebab terjadinya *underpricing* yaitu teori signaling . Teori ini menjelaskan pada saat melakukan penawaran umum, calon investor tidak dapat sepenuhnya dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dengan perusahaan yang berkualitas buruk.

Bentuk dari sinyal positif yang disampaikan pada pasar dapat dengan penggunaan *underwriter* yang berkualitas, besarnya proporsi saham yang ditahan, nilai penawaran saham dan informasi akuntansi lainnya. Dalam memberikan sinyal kepada pasar, perusahaan yang berkualitas akan sebaik mungkin untuk menggunakan sinyal yang efektif dan tidak mudah ditiru oleh perusahaan lain.

Harga saham yang ditawarkan saat melakukan penawaran perdana merupakan faktor penting dalam menentukan berapa jumlah dana yang diperoleh perusahaan (emiten). Kunz dan Aggarwal dalam Ariawati (2005:22) merumuskan bahwa pada penjualan pasar perdana, perusahaan akan menerima uang tunai dan

keuntungan dari selisih harga nominal saham dengan harga saham pada pasar perdana. Harga saham sesungguhnya merupakan pencerminan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan 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 risiko ketidakpastian yang terdapat pada penawaran saham perdana.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh variabel-variabel keuangan dan variabel-variabel non keuangan terhadap tingkat underpricing pada sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO. Perbedaan penelitian-penelitian terdahulu dapat dilihat dari tabel berikut:



**Tabel 1.2**  
**Tabel Perbedaan Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Tahun	Periode penelitian	Objek penelitian	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Siti Nurhidayati dan Nur Indriantoro	1998	1995-1996	Semua perusahaan yang melakukan IPO di BEJ	Variabel independen: Reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , presentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan, ukuran perusahaan Variabel dependen: <i>underpricing</i>	Regresi berganda	Semua variabel tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan. $R^2$ menunjukkan angka 0,16508 artinya hanya sebesar 16,508 yang memberikan kontribusi pada variabel dependen. Distribusi terbesar terhadap Y adalah ukuran perusahaan sebesar 17,45 %
2	Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur	2002	1997-2000	Semua perusahaan yang melakukan IPO di BEJ	Variabel independen: Reputasi <i>underwriter</i> , jumlah saham yang ditahan, ukuran perusahaan, umur perusahaan, <i>financial leverage</i> , ROA Variabel dependen: <i>underpricing</i>	Regresi berganda	<i>Reputasi underwriter</i> , <i>Financial Leverage</i> , ROA berpengaruh secara signifikan sedangkan presentase saham yang masih ditahan, ukuran perusahaan, umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan. $R^2$ menunjukkan presentase 25,183%.
3	Budhi Sumarso	2003	1989-1997	Semua perusahaan yang melakukan IPO di BEJ, kecuali	Variabel independen: Sinyal positif (ROA, RU, RA,, FH) <i>Ex ante uncertainty</i> (SD, TL, UP, NP, TE, FL), Variabel	Struktural equation model	Ketidakpastian <i>ex ante</i> mempengaruhi positif terhadap konstruk <i>underpricing</i> dengan <i>critical ratio</i> sebesar 2.774 (sig.0,01:H1) Sinyal positif mempengaruhi secara positif

				perusahaan perbankan	dependen: <i>underpricing</i> ( <i>initial return</i> )		terhadap konstruk <i>underpricing</i> dengan <i>critical ratio</i> 1,985 (0,05;H2), Konstruk sinyal positif mempengaruhi secara <i>negatif</i> terhadap <i>ex ante uncertainty</i> dengan <i>critical ratio</i> -4,416(sig 0,01;H3)
4	Misnen Ardiansyah	2004	1995-2001	Semua perusahaan yang melakukan IPO di BEJ, kecuali perusahaan perbankan	Variabel independen: ROA, FL, EPS, <i>Proceeds</i> (ukuran penawaran), pertumbuhan laba, CR, <i>Size</i> . Variabel Pengontrol: Umur perusahaan, Reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, jenis industri, kondisi perekonomian. Variabel dependen: IR 15 hari setelah IPO	Regresi linier berganda	Variabel keuangan berpengaruh terhadap <i>initial return</i> terlihat dari adj.R <sup>2</sup> adalah 0,534. Variabel independen yang signifikan hanya EPS sedangkan variabel independen lain tidak signifikan. Variabel keuangan dan non keuangan berpengaruh terhadap <i>initial return</i> terlihat dari adj.R <sup>2</sup> adalah 0,602, dengan demikian terjadi peningkatan kekuatan model karena penambahan variabel non keuangan sebagai variabel pengontrol. Peningkatan ini terlihat dari adj.R <sup>2</sup> 0,534 menjadi 0,602
5	Bram Nugroho Sandhiaji	2004	1996-2002	Perusahaan yang melakukan IPO di BEJ	Variabel independen: Reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, jumlah saham yang ditahan, ROA, umur perusahaan, skala perusahaan Variabel dependen: <i>underpricing</i> ( <i>initial return</i> )	Regresi berganda	Reputasi <i>underwriter</i> , jumlah saham yang ditahan, ROA, umur perusahaan, skala perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap <i>underpricing</i> sedangkan reputasi auditor tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. R <sup>2</sup> dalam penelitian ini adalah sebesar 59,9%. Distribusi terbesar terhadap Y adalah ROA dengan beta sebesar 30,9%.



6	Siti Ariawati	2005	1999-2003	Semua perusahaan yang melakukan IPO di BEJ	Variabel independen: Besaran perusahaan, waktu listing ( <i>delay</i> ), reputasi <i>underwriter</i> , kondisi pasar, ROI, <i>financial leverage</i> Variabel dependen: <i>underpricing</i> ( <i>initial return</i> )	Regresi berganda	Besaran perusahaan, reputasi penjamin emisi waktu listing ( <i>delay</i> ), memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> , <i>financial leverage</i> memiliki pengaruh yang positif signifikan, sedangkan kondisi pasar dan ROI tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>underpricing</i> . $R^2$ dalam penelitian ini adalah sebesar 62,9%
7	Suyatmin dan Sujadi	2006	1999-2003	Semua perusahaan yang melakukan IPO di BEJ	Variabel independen: umur perusahaan, besaran perusahaan, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , jenis industri, EPS, ukuran perusahaan, CR, ROI, FL. Variabel dependen: <i>underpricing</i> ( <i>initial return</i> )	Regresi berganda	Variabel keuangan berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> dengan $adj.R^2$ sebesar 25,8%. Variabel non keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> dengan $adj.R^2$ sebesar 35,7%. sedangkan pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap <i>underpricing</i> adalah signifikan ditunjukkan dengan $R^2$ sebesar 52,6%. Hal ini berarti, 52,6% <i>initial return</i> ( <i>IR</i> ) bisa dijelaskan oleh kesepuluh variabel independen.
8	Rani Indah	2006	2000-2003	Semua perusahaan yang melakukan IPO di BEJ, kecuali perusahaan	Variabel independen: CR, DER, ROA, TATO, PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan, presentase penawaran saham Variabel	Regresi berganda	ROA, TATO, PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan, presentase penawaran saham memiliki pengaruh yang negatif terhadap <i>underpricing</i> sedangkan DER menunjukkan pengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> yang diukur

				perbankan	dependen: <i>underpricing (initial return)</i>		dengan <i>initial return</i> . R <sup>2</sup> dalam penelitian ini sebesar 36,9%.
9	Benny Kurniawan	2007	2000-2006	Perusahaan Non keuangan melakukan IPO di BEJ	Variabel independen: CR, DER, ROE, TATO, EPS, ukuran perusahaan, umur perusahaan, presentase penawaran saham. Variabel dependen: <i>underpricing (initial return)</i>	Regresi berganda	R <sup>2</sup> ditunjukkan dengan tingkat 28,7%. Pengaruh variabel CR, DER, ROE, ukuran perusahaan, terhadap <i>underpricing (initial return)</i> menunjukkan signifikan negatif sedang variabel yang lain menunjukkan signifikan positif.
10	Diyah Rahmawati H	2007	2000-2004	Perusahaan yang melakukan IPO di BEJ	Variabel independen: reputasi <i>underwriter</i> , umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran, <i>financial leverage, fractional holding</i> . Variabel dependen: <i>underpricing</i>	Regresi berganda	reputasi <i>underwriter</i> , ukuran perusahaan, <i>financial leverage</i> berpengaruh signifikan, sedang yang lain tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Besarnya pengaruh variabel bebas terhadap tingkat <i>underpricing</i> ditunjukkan dengan R <sup>2</sup> sebesar 23,9%.

Dengan melihat berbagai perbedaan penelitian terdahulu maka, penulis mengambil beberapa variabel yang menurut penelitian terdahulu memiliki distribusi pengaruh yang besar terhadap tingkat *underpricing*. Variabel-variabel tersebut adalah reputasi *underwriter*, ROA, Presentase saham yang ditahan, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan. Reputasi *underwriter* dipilih dalam penelitian ini karena dijelaskan dalam penelitian yang dilakukan oleh Kim dkk (1993) dalam Nurhidayati dan Indriantoro (2004) menyatakan bahwa emiten yang menggunakan penjamin emisi yang berkualitas atau bereputasi baik akan mengurangi risiko yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi prospektus dan menandakan bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang tidak menyesatkan.

Rahmawati H (2007) menjelaskan bahwa *Underwriter* dinilai oleh investor dari kemampuannya untuk memberikan penawarannya dengan *initial return* yang tinggi bagi para investor. Apabila *underwriter* gagal, maka akan mempengaruhi reputasinya dimata investor, sehingga dapat menghambat perusahaan penjamin emisi untuk memperoleh transaksi potensial dimasa depan. Namun *underwiter* juga tidak dapat menentukan harga penawaran perdana yang terlalu *underpriced* dikarenakan emiten menginginkan dana hasil penawaran perdana yang besar dan *underpricing* merupakan biaya yang harus ditanggung emiten.

ROA atau *Return On Asset* merupakan ukuran profitabilitas perusahaan. Pertimbangan memasukkan variabel ini karena profitabilitas perusahaan memberikan informasi pada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan

perusahaan menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan laba merupakan informasi yang penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Sandhiaji (2004:34) menjelaskan bahwa suatu perusahaan perlu memperhatikan ROA karena selain menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya, ROA juga dapat menurunkan tingkat *underpricing* dan disisi investor dapat menjadi salah satu pertimbangan didalam melakukan investasi terhadap saham-saham dilantai bursa.

Presentase saham yang dipegang oleh pemilik saham lama dapat menandai informasi dari emiten ke investor. Semakin besar presentase saham yang dipegang oleh pemegang saham lama maka semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Dengan demikian tingkat *underpricing* semakin tinggi. Beatty dalam Ghazali dan Mansur (2002:77-78), yang mengambil periode 1975-1984 mengatakan bahwa presentase saham yang dipegang oleh pemegang saham lama mempunyai hubungan yang positif dengan *initial return* dan signifikan dan signifikan pada level 4%.

*Financial leverage* dipertimbangkan dalam penelitian ini karena sebagai variabel keuangan secara teoritis *financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimilikinya. Seorang investor yang menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak bisa hanya melihat kecenderungan harga saham saja. Performa perusahaan akan tetap sebagai dasar dan sekaligus sebagai titik awal penilaian. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk

mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi dan sebaliknya.(Ardiansyah,2004:131).

Suatu perusahaan yang memiliki skala ekonomi tinggi diharapkan akan mampu bertahan dalam waktu yang lama. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi. Ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil. Bila informasi ditangan investor lebih banyak maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan bisa diketahui (Suyatmi dan Sujadi,2006:15). Oleh sebab itu dengan pertimbangan itu peneliti mengambil variabel tersebut untuk penelitian ini.

Selain variabel-variabel yang dijelaskan diatas, peneliti juga menggunakan data perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2004-2007. Hair dkk (1998) dalam Sandhiaji (2004:39) menyatakan bahwa apabila jumlah pengamatan relatif sedikit maka peneliti perlu memastikan bahwa temuannya adalah valid. Maka dari itu peneliti mengambil periode waktu 2004-2007. Mengingat objek penelitian ini adalah seluruh anggota populasi bukan sampel maka hasil temuan dari penelitian ini diharapkan mampu mencerminkan kondisi populasi sesungguhnya.

Dari uraian tersebut dapat diketahui beberapa alasan yang mendukung untuk dilakukan pengujian ulang terhadap tingkat *underpricing*. Maka dari itu penulis tertarik untuk menulis skripsi dengan judul “**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia**”

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dalam latar belakang, dikatakan bahwa fenomena *underpricing* memang sering terjadi pada penawaran saham perdana (IPO) di pasar modal. 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. Apakah ada pengaruh faktor reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*?
2. Apakah ada pengaruh faktor ROA terhadap tingkat *underpricing*?
3. Apakah ada pengaruh faktor presentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama terhadap tingkat *underpricing*?
4. Apakah ada pengaruh faktor *financial leverage* perusahaan terhadap tingkat *underpricing*?
5. Apakah ada pengaruh faktor ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*?
6. Apakah ada pengaruh faktor reputasi *underwriter*, ROA, presentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, *financial leverage*, ukuran perusahaan secara simultan (bersama-sama) terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji pengaruh variabel reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.
2. Untuk menguji pengaruh variabel ROA terhadap tingkat *underpricing* saham perdana
3. Untuk menguji pengaruh variabel presentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama terhadap tingkat *underpricing* saham perdana
4. Untuk menguji pengaruh variabel *financial leverage* perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana
5. Untuk menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana
6. Untuk menguji pengaruh variabel-variabel: reputasi *underwriter*, ROA, presentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, *financial leverage*, ukuran perusahaan secara simultan (bersama-sama) terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana.

### 1.4 Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan praktis

Sebagai informasi bagi calon investor bagi 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.

## 2. Kegunaan Akademis

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





## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Teori Asimetri Informasi

Harga saham pada penawaran perdana yang relatif rendah, disebabkan adanya asimetri informasi di pasar perdana (Trisnawati,1998 dalam Suyatmin dan Sujadi,2006:12). Informasi asimetri ini terjadi antara perusahaan emiten dengan perusahaan penjamin atau *investor informed* dengan *investor uninformed*.

Pada model Baron dalam Suyatmin dan Sujadi (2006:12) penjamin emisi memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten dibandingkan dengan emiten. Penjamin emisi akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten yaitu dengan memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual. Karena emiten kurang memiliki informasi maka emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya.

Pada model Rock (1986) dalam Indarti dkk (2004:85), informasi asimetri terjadi pada kelompok *informed investor* dan *uninformed investor*. *Informed investor* yang mengetahui informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan emiten akan membeli saham IPO jika *after market price* melebihi harga perdana atau dengan kata lain kelompok ini hanya membeli saham IPO yang *underpriced* saja.

Menurut Rock (1986) dalam Ronni B (2003:183) mengungkapkan bahwa investor lainnya (*uninformed investor*) tidak mengetahui karena sangat sulit atau

mahal untuk mendapatkan informasi tersebut. *Underwriter* (sekaligus *issuer*) melakukan kesalahan acak (*random error*) dalam penetapan harga, beberapa saham ditetapkan *overvalued* dan lainnya *undervalued*. Investor yang punya informasi akan membeli saham yang *undervalued* dan menghindari saham yang *overvalued*. Akibatnya investor yang tidak mempunyai informasi akan sulit mendapatkan saham *undervalued*, karenanya akan memperoleh *return* yang lebih kecil. Karena *issuer* harus terus-menerus menarik investor yang tidak mendapatkan informasi seperti investor yang punya informasi, maka rata-rata harga saham baru tersebut harus *underpriced* agar investor yang tidak mempunyai informasi tersebut mendapatkan *return* yang memadai.

Sementara kelompok *uninformed investor* karena kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten akan melakukan penawaran secara sembarangan, baik pada saham IPO yang *underpriced* maupun yang *overpriced*. Akibatnya, kelompok *uninformed investor* memperoleh proporsi yang lebih besar dalam saham IPO yang *overpriced* daripada kelompok *informed investor*. Menyadari bahwa mereka menerima saham IPO yang tidak proposional, kelompok *uninformed* akan meninggalkan pasar perdana. Agar kelompok ini berpartisipasi pada saham perdana dan memungkinkan memperoleh *return* saham yang wajar serta dapat menutupi kerugian akibat membeli saham yang *overpriced*, maka saham IPO harus cukup *underpriced* (Krinsky,1994; Guinness,1992 dalam Indarti,2004:85).

Selain teori *underpricing* IPO yang berdasarkan informasi asimetris ada juga penjelasan tradisional yang diberikan Ibbotson (1975) dalam Ronni B (2003:183) antara lain:

1. Undang-undang membuat *underwriter* menetapkan harga perdana dibawah harga yang diharapkan (walaupun pada kenyataannya tidak semua negara secara eksplisit menetapkan ini).
2. Terjadi kolusi diantara para *underwriter* dengan menetapkan kondisi *underpriced*, hal yang seharusnya tidak boleh terjadi, untuk mengeksploitasi issuer yang tidak berpengalaman dan menyenangkan investor.
3. Saham yang *underpriced* meninggalkan kesan yang baik terhadap investor sehingga pada waktu berikutnya, saham baru yang dikeluarkan dapat dijual pada harga yang lebih menarik.
4. "Firm Commitment" membuat *underwriter* mencoba mengurangi risiko dengan cara *underpriced* saham perdana untuk mengkompensasinya. Pada situasi ini, investor jelas akan mendapat keuntungan dan mau membeli saham tersebut untuk mendapatkan keuntungan.
5. Proses *underwriting* biasanya memasukkan unsur *underpricing* dalam IPO, kondisi ini terjadi karena kebiasaan atau tradisi atau berdasarkan perjanjian yang disepakati antara *issuer* dan *underwriter*.
6. Perusahaan yang mengeluarkan saham (*issuer*) dan *underwriter* menganggap bahwa *underpricing* merupakan bentuk jaminan terhadap tuntutan hukum. *SEC Act* of 1993 memberlakukan *Civil Liability Act* pada situasi atau kasus misinformasi yang dilakukan *issuer* dan *underwriter*.

## 2.2` Teori Signaling

Megginson (1997) dalam Rahmawati H (2007:31) menyatakan dalam kondisi *asymmetric information*, 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) dalam Sumarso (2003:242) harus memenuhi dua 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 yang berkualitas rendah.

Penggunaan sinyal positif secara efektif dapat mengurangi tingkat ketidakpastian, sehingga investor dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik dan buruk. Allen, Franklin dan Faulhaber (1989) dalam Sumarso (2003:243), menyatakan perusahaan yang berkualitas buruk tidak mudah untuk meniru perusahaan yang baik dalam melakukan *underpricing*, hal ini disebabkan *cash flow* periode berikutnya akan mengungkapkan tipe perusahaan baik atau buruk. Pada perusahaan yang buruk, *cash flow* yang tinggi pada periode berikutnya jarang terjadi, akibatnya revisi harga saham juga jarang terjadi. Dengan demikian biaya untuk melakukan *underpricing* akan semakin besar dengan perusahaan yang buruk. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *underpricing* adalah sinyal yang sengaja diberikan oleh issuer untuk membedakan perusahaan yang baik dan yang buruk.

### 2.3 *Underpricing*

Menurut Suyatmin dan Sujadi (2006:12), *underpricing* terjadi jika penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder dihari pertama. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek). Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi.

Ukuran *underpricing* dalam penelitian ini digunakan *Initial return* dan bukan *abnormal return* karena *underpricing* hanya dilihat dari besarnya *capital gains* yang dinikmati oleh pemodal dari hari pertama saham tersebut diperdagangkan di bursa tanpa dibandingkan dengan *return* pasar atau memperhatikan perbedaan faktor risiko. Untuk mengukur variabel ini, peneliti menggunakan rumus yang dikemukakan oleh Ardiansyah (2004:136) yaitu selisih antara harga saham hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*) dikali 100%. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$IR = \frac{P_{t1}}{P_{t0}} \times 100\%$$

Keterangan:

IR = Return awal

P<sub>t0</sub> = harga penawaran perdana

P<sub>t1</sub> = Selisih harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tinggi rendahnya *underpriced* dari perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2004-2007. Ada beberapa faktor yang dikemukakan dalam penelitian ini sebagai faktor yang berpengaruh, yaitu:

#### **2.4 Reputasi Underwriter**

Penjamin emisi yang juga dikenal dengan *underwriter* akan mengambil risiko dalam menjual saham (Rusdin,2006:37). Penjamin emisi akan bertindak sebagai koordinator dalam kegiatan-kegiatan berikut : (a) Menentukan komitmen sesuai dengan kondisi pasar, (b) Rapat-rapat teknis, (c) Pernyataan pendaftaran kepada Bapepam, (d) *Public expose* dan *road show*, (e) persiapan propektus dan (f) penawaran resmi (Samsul,2006:76). Penjamin emisi menentukan komitmen sesuai dengan kondisi pasar, calon emiten tidak dapat menjual sendiri sahamnya kepada masyarakat secara langsung, tetapi diserahkan kepada ahlinya yang sudah terbiasa menangani emisi perdana agar penawaran berjalan sukses yaitu perusahaan penjamin emisi . Apabila jumlah dana yang diharapkan oleh emiten dianggap sangat besar, maka para penjamin emisi akan melakukan sindikasi (*syndicated underwriter*). Salah satu diantara para penjamin emisi itu akan menjadi pemimpinya (*lead underwriter*). Para penjamin emisi bertanggungjawab atas hasil emisi yang telah disepakati dengan emiten dalam perjanjian penjamin emisi.

Menurut Rusdin (2006:38), terdapat empat kontrak penjamin emisi berdasarkan tipe kesanggupan penjamin yaitu sebagai berikut:

1. Kesanggupan Penuh (*Full/Firm Commitment*)

Penjamin model ini mengambil risiko penuh (*full commitment*).

Dalam hal saham/obligasi terjual sebagian atau seluruhnya, penjamin emisi akan membeli seluruh saham atau obligasi yang tidak laku itu dengan harga yang sama dengan harga penawaran kepada pemodal secara umum.

2. Kesanggupan terbaik (*Best Efforts Commitment*)

Kesanggupan model ini hanya menuntut penjamin emisi agar berusaha sebaik mungkin menjual saham atau obligasi emiten supaya banyak atau semuanya laku. Bila pada akhir masa penjualan masih ada saham atau obligasi yang tidak laku, maka saham atau obligasi tersebut akan dikembalikan kepada emiten. Tidak ada kewajiban bagi penjamin emisi untuk membeli saham-saham yang tidak laku itu.

3. Kesanggupan Siaga (*Standby Commitment*)

Menurut kesanggupan siaga ini, bila ada saham atau obligasi yang tidak laku sampai batas waktu penjualan yang telah ditentukan, penjamin emisi akan bersedia pula membeli saham atau obligasi yang tidak laku itu. Hanya saja harga pembelian oleh penjamin emisi itu tidak sama dengan harga penawaran umum. Harga pembelian bagi saham atau obligasi yang tidak laku telah diperjanjikan sebelumnya, tentunya dibawah harga penawaran umum.

#### 4. Kesanggupan Semua/tidak sama sekali (*All of None Commitment*)

Penjamin emisi akan berusaha menjual saham atau obligasi emiten sampai laku semua. Bila saham atau obligasi yang ditawarkan itu tidak laku semua, maka saham atau obligasi yang telah dipesan oleh pemodal, transaksinya dibatalkan. Jadi semua saham atau obligasi tidak jadi dijual, dikembalikan kepada emiten dan emiten tidak mendapat sedikit dana pun. Komitmen ini timbul dengan latar belakang bahwa perusahaan membutuhkan modal dalam skala tertentu. Bila jumlah ini tidak tercapai berarti investasi perusahaan kurang bermanfaat, oleh karena itu tidak jadi sekalian.

Dalam kehidupan pasar modal Indonesia, penjamin emisi dan emiten memilih tipe penjaminan kesanggupan penuh (*full commitment*). Melalui tipe penjaminan ini, emiten selalu menjamin akan memperoleh dana sejumlah yang diinginkannya dan penjamin emisi menurut balas jasa (*fee*) yang memadai atas kemungkinan risiko yang dihadapinya. Oleh karena itu dalam perundingan, mereka harus lebih berhati-hati untuk menentukan harga penawaran suatu saham atau obligasi.

Penjamin emisi ini merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal. Mereka memberi nasehat serta hal-hal yang perlu diperhatikan emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat untuk melakukan penawaran. Dalam menjalankan fungsinya, para penjamin emisi senantiasa menjaga citra baik dirinya sebagai profesional dan dituntut untuk memiliki integritas yang tinggi dimata masyarakat.



Dalam menentukan harga penawaran untuk saham perusahaan yang pertama kali diterbitkan, *underwriter* berhubungan dengan ketidakpastian pasar. Perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan menunjukkan bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan tidak menyesatkan investor. Penelitian Carter dan Manaster (1990) dalam Suyatmin dan Sujadi (2006:16) menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi penjamin emisi, tingkat *underpriced* akan semakin rendah. Sedangkan Ardiansyah (2004:132) menjelaskan bahwa meskipun ada profesi penunjang lainnya, lolos tidaknya calon emiten menjadi perusahaan publik sangat ditentukan oleh penjamin emisi karena penjamin emisi ikut menentukan harga saham.

Dilihat dari fungsinya yang menjamin penjualan efek emiten, maka dalam kegiatannya kemungkinan *underwriter* menghadapi risiko membeli sendiri efek-efek emiten dapat terjadi. Berdasarkan fungsi dan tanggung jawabnya, dalam sindikasi tersebut dapat dibedakan tingkatan *underwriter* menurut Rusdin (2006:40) yaitu Penjamin Utama Emisi (*Lead underwriter*), Penjamin Pelaksana Emisi (*Managing Underwriter*), dan Penjamin Peserta Emisi (*Co Underwriter*). Dalam penelitian Carter dan Manaster dalam Ariawati (2005:27) yang memproksikan dengan jumlah perusahaan yang ada, serta How dalam Ariawati (2005:27) memproksikannya dengan pendapatan *underwriter* dan frekuensi melakukan penjaminan emisi pada sampel yang ada.

Frekuensi penjaminan emisi adalah frekuensi dari *underwriter* memberikan jasa penjaminan emisi pada sampel yang ada. Dengan asumsi bahwa

semakin sering *underwriter* dipilih untuk melakukan penjaminan emisi, maka reputasi *underwriter* semakin tinggi. Hal ini didasarkan bahwa pada *reputational capital paradigm*, dimana perusahaan yang memiliki reputasi yang tinggi memiliki konsumen yang lebih banyak dikarenakan konsumen akan merasa senang dengan kualitas yang diberikan dan tidak akan meninggalkannya untuk beralih kepada yang lain. Penelitian dari How et al (1995) dalam Ghozali dan Mansur (2002:83) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* yang tinggi berhubungan negatif dengan *underwriter*.

## 2.5. ROA (*Return On Assets*)

ROA merupakan ukuran profitabilitas perusahaan. *Return On Assets* (ROA) atau *Return On Investment* (ROI) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio profitabilitas (rasio rentabilitas) yang terpenting digunakan untuk memprediksi return saham perusahaan publik. Rasio rentabilitas merupakan salah satu rasio yang digunakan dalam analisis fundamental.

Apabila *Return On Assets* (ROA) meningkat berarti profitabilitas perusahaan meningkat sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dimiliki oleh pemegang saham (Husnan,2001:340).

*Return On Assets* (ROA) diperoleh dengan cara membandingkan antara *Net Income Afte Tax* (NIAT) terhadap total aktiva. Dimana NIAT merupakan

pendapatan bersih setelah pajak sedangkan total aktiva atau *total assets* merupakan total aktiva pada periode laporan akhir tahun.

Secara sistematis *Return On Assets* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{NIAT}{Total\ Assets}$$

(Ang, 1997:32)

Pada dasarnya Profitabilitas yang tinggi pada suatu perusahaan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan *underpricing* (Kim dkk,1993 dalam Ardiansyah,2004). Pernyataan yang lain dari Kim dkk dalam Ariawati (2005:30) menyatakan bahwa profitabilitas memberikan informasi kepada pihak luar perusahaan mengenai efektifitas perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi. Laba merupakan informasi yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan. Dengan profitabilitas yang tinggi akan menarik lebih banyak investor untuk melakukan investasi sehingga permintaan akan saham perusahaan meningkat. Akibatnya harga saham akan naik dan perubahan harga diantara transaksi yang terjadi semakin kecil. Dengan demikian ada hubungan negatif antara profitabilitas dengan tingkat *underpricing*. Semakin tinggi profitabilitasnya maka semakin rendah tingkat *underpricing*-nya.

## 2.6 Presentase Saham yang Ditahan Pemegang Saham Lama

Leland dan Pyle (1977) dalam Nurhidayati dan Indriantoro (1998:23) menjelaskan bahwa proporsi dari 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 semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Untuk memperoleh informasi privat ini investor harus mengeluarkan biaya guna pengambilan keputusan apakah akan membeli saham atau tidak adanya pengeluaran investor ini maka sebagai kompensasinya investor mengharapkan *initial return* yang tinggi yang diterima oleh investor berarti terjadinya *underpriced* yang tinggi harus ditanggung oleh emiten. Dengan demikian tanda pada koefisien ini adalah positif, yang berarti semakin besar proporsi saham yang ditahan pemegang saham lama maka akan semakin tinggi pula tingkat *underpricing*. Teori tersebut dipatahkan oleh riset yang telah dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998:28) diperoleh hasil bahwa presentase saham yang ditahan tidak berhasil menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

## 2.7 Financial Leverage

*Financial leverage* menurut Gitosudarmo (2000:222) adalah penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan untuk menambah atau memperbesar pendapatan per lembar saham. *Financial leverage* menguntungkan kalau pendapatan dari penggunaan dana lebih besar daripada beban tetap dari penggunaan dana tersebut, tetapi kemungkinan lain *financial leverage* dapat merugikan kalau pendapatan dari penggunaan dana lebih kecil daripada beban tetap atau biaya dana tersebut.

Secara teoritis *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan faktor ini menunjukkan kondisi *ex ante uncertainty* (Kim et al,1993 dalam Ariawati, 2005:31). *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya.

Firth dan Smith (1992) dalam Ghazali dan Mansur (2002:79) menjelaskan bahwa tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi jalannya perusahaan kedepan. *Financial leverage* diukur dengan persentase dari total hutang terhadap total assets perusahaan pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana.

*Financial leverage* ini sangat berkaitan erat dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi struktur kebijakan dimana selanjutnya dapat mempengaruhi kemampuan suatu perusahaan dalam membuat berbagai pilihan strategi . struktur modal yang tepat adalah sebagai keputusan kritis untuk berbagai organisasi bisnis, keputusan tersebut juga berdampak pada satu kemampuan perusahaan untuk dapat berjalan dengan lingkungan bersaingnya.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal) perusahaan. Sumber dana internal perusahaan berasal dari hasil kegiatan perusahaan, sedangkan sumber dana eksternal perusahaan berasal dari pemilik atau peserta yang merupakan komponen modal sendiri yang dapat diperoleh melalui IPO dan dana yang berasal dari kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang.

Daljono (2000) dalam Ariawati (2005:32) menyatakan bahwa apabila *financial leverage* tinggi. Menunjukkan risiko perusahaan tinggi pula. Para

investor dalam mengambil keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage*. Oleh sebab itu tingkat ketidakpastiannya akan semakin tinggi dan menyebabkan semakin tingginya tingkat *underpricing*, sehingga pengaruh *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* adalah positif.

## 2.8 Ukuran perusahaan

Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Bila informasi yang ada ditangan investor banyak, maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan bias diketahui. Oleh karena itu investor bisa mengambil keputusan lebih tepat dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa informasi.

Menurut Nurhidayati dan Indriantoro (1998:23) menjelaskan bahwa perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih rendah daripada perusahaan berskala kecil penyebaran informasi mengenai perusahaannya ke luar perusahaan belum begitu banyak. Karena untuk mendapatkan informasi ini dengan biaya maka perusahaan berskala kecil mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih tinggi.

Pada umumnya perusahaan yang besar memiliki kemampuan untuk menarik investor lebih banyak dikarenakan banyak informasi yang akan diperoleh para calon investor sehingga semakin tinggi ukuran perusahaan maka akan

semakin rendah tingkat underpricing-nya. Ghozali dan Mansur (2002:84) menyatakan bahwa tanda pada koefisien ini adalah negatif sebagaimana yang diharapkan, namun tidak berpengaruh secara signifikan.

## 2.9 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 *underpricing* antara lain reputasi *underwriter*, ROA, presentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, *financial leverage* dan ukuran perusahaan.

*Underpricing* terjadi apabila penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder dihari pertama. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public* tidak maksimum. Sebaliknya, bila terjadi *overpricing* maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return*. Ada dua pendekatan guna menilai tingkat *underpricing* yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

Analisis fundamental bertujuan untuk mengetahui bagaimana operasional dari perusahaan yang nantinya menjadi milik investor. Apakah sehat atau tidak, apakah cukup menguntungkan atau tidak, karena biasanya nilai suatu usaha dipengaruhi oleh kinerja dan perusahaan yang bersangkutan. Hal ini penting karena nantinya berhubungan dengan investor. Investor akan mempertimbangkan

untuk membeli suatu efek karena akan mempengaruhi *capital gain* dan juga risiko yang harus ditanggung oleh investor.

Data yang dipakai dalam analisis fundamental yaitu ROA, *financial leverage* dan ukuran perusahaan. ROA merupakan alat rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka akan menurunkan *underpricing*. Demikian juga *financial leverage* yang tinggi maka *underpricing* akan tinggi. Ukuran perusahaan diduga mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan pembelian surat berharga. Perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal dimasyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan besar lebih mudah diperoleh investor dari perusahaan kecil.

Analisis teknikal bertujuan untuk mengetahui kecenderungan pasar, sekuritas, *future* komoditas yang akan dipilih dalam berinvestasi. Meskipun biasanya analisis ini digunakan untuk analisis jangka pendek dan jangka menengah tetapi sering digunakan untuk menganalisis jangka panjang yang didukung pula data-data lain. Teknik ini mengabaikan hal-hal yang berhubungan dengan posisi keuangan perusahaan. Beberapa analisis teknikal yang digunakan untuk menilai tingkat *underpricing* yaitu reputasi *underwriter* dan persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama.

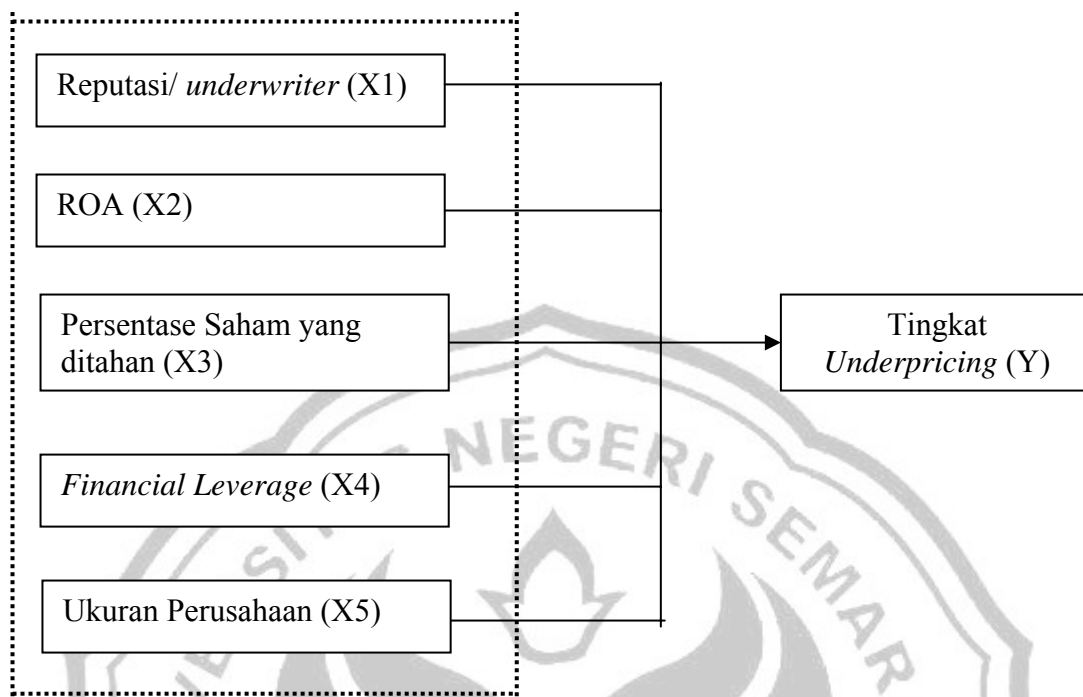
*Underwriter* merupakan pihak yang mengetahui banyaknya informasi pasar modal. Dalam proses IPO (*Initial Public Offering*) *underwriter* bertanggung jawab atas saham yang masih tersisa, maka *underwriter* berkewajiban untuk membelinya sesuai dengan kriteria kesanggupan penjamin emisi yang dianut di



Indonesia. Bagi *underwriter* yang belum mempunyai reputasi tinggi akan sangat berhati-hati untuk menghindari risiko tersebut. Untuk menghindari risiko maka *underwriter* menginginkan harga yang rendah. Bagi *underwriter* yang mempunyai reputasi yang tinggi, maka berani memberikan harga yang tinggi pula sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Semakin tinggi tingkat reputasi maka tingkat *underpricing* akan turun. Ardiansyah (2004:143) mengemukakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Presentase saham yang ditahan pemilik saham lama menunjukkan informasi dari emiten ke calon investor. Semakin besar presentase saham yang ditahan pemilik saham lama maka semakin banyak informasi privat yang dimiliki pemilik saham lama sehingga investor harus mengeluarkan biaya guna untuk mengambil keputusan apakah akan membeli saham atau tidak. Adanya pengeluaran biaya oleh investor maka sebagai kompensasinya maka investor mengharapkan *initial return* yang tinggi. *Initial return* yang tinggi yang diterima oleh investor berarti terjadi *underpriced*-nya yang tinggi harus ditanggung oleh emiten. Dengan demikian semakin besar persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama maka semakin tinggi *underpricing*-nya.

Ghozali dan Mudrik (2002:83), yang mengambil periode penelitian 1997-2000 mengemukakan bahwa semakin besar saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama mengakibatkan tingkat *underpricing* juga semakin besar, demikian juga sebaliknya. Berdasarkan hal tersebut maka dikembangkan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



**Gambar 2**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**

### 2.10 Hipotesis

- H1 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*
- H2 : ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*
- H3 : Persentase saham yang ditahan positif berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*
- H4 : *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*
- H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*
- H6 : Reputasi *underwriter*, ROA, persentase saham yang ditahan, *financial leverage*, ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah kumpulan dari semua anggota dari obyek yang diteliti (Algifari,1997:8). Sedangkan menurut Arikunto (2002:119), populasi adalah keseluruhan obyek penelitian. Populasi yang digunakan adalah data perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) pada tahun 2004-2007 di Bursa Efek Indonesia. Pada tabel berikut dapat dilihat jumlah perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada periode 2004-2007.

**Tabel 3.1**  
**Penawaran Perdana Periode 2004-2007**

Tahun IPO	Jumlah Perusahaan
2004	12
2005	8
2006	12
2007	22
Total IPO	54

Sumber: Pojok BEI, diolah

Sampel adalah kumpulan sebagian anggota dari obyek penelitian (Algifari, 1997:8), sedangkan menurut Arikunto (2006:131), sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti. Mengingat jumlah populasi sebanyak 54 perusahaan, maka semua populasi dijadikan sampel penelitian. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2005:61). Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2004-2007.
- b. Perusahaan tersebut menerbitkan prospektus lengkap yang berisi informasi-informasi yang dibutuhkan oleh calon investor.
- c. Perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat perdagangan dihari pertama di pasar sekunder.

**Tabel 3.2**  
**Penentuan Sampel**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang melakukan IPO periode 2004-2005	54
Sampel dikeluarkan karena mengalami <i>overpricing</i>	(2)
Sampel yang dikeluarkan karena tidak mengalami <i>underpricing</i> (harga tetap)	(3)
Sampel dikeluarkan karena tidak memiliki data yang lengkap	(5)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	44

Sumber: Pojok BEI, diolah.

**Tabel 3.3**  
**Daftar Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2004-2007**

No	Nama Perusahaan	Tanggal IPO	Industri
1	Aneka Kemasindo Utama Tbk	01/11/2004	<i>Plastic &amp; Packaging</i>
2	Indosiar Karya Media Tbk	04/10/2004	<i>Advertising, Printing &amp; Media</i>
3	Sanex Qianjiang Motor Tbk	15/07/2004	<i>Automotive &amp; Components</i>
<b>4</b>	<b>Pembangunan Jaya Ancol Tbk</b>	<b>02/07/2004</b>	<b><i>Restaurant, Hotel &amp; Tourism</i></b>
5	Energi Mega Persada Tbk	07/06/2004	<i>Crube Petroleum &amp; Natural</i>
6	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	14/05/2004	<i>Other Agriculture</i>
7	Hortus Danavest Tbk	12/04/2004	<i>Securities Company</i>
<b>8</b>	<b>Adira Dinamika Multi Finance Tbk</b>	<b>31/03/2004</b>	<b><i>Financial Institution</i></b>
9	Adhi Karya (Persero) Tbk	18/03/2004	<i>Building Construction</i>
10	Mitra Adhiperkasa Tbk	10/11/2004	<i>Whole Sale &amp; Retail Trade</i>
11	Yulie Sekurindo Tbk	10/12/2004	<i>Securities Company</i>
12	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	13/12/2004	<i>Credit Agencies &amp; Other Bank</i>

13	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	22/06/2005	<i>Transportation Service</i>
14	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	23/12/2005	<i>Insurance Company</i>
15	Excelcomindo Pratama Tbk	29/09/2005	<i>Telecommunication</i>
<b>16</b>	<b>Mandala Multifinance Tbk</b>	<b>06/09/2005</b>	<b><i>Credit Agencies and Other Bank</i></b>
17	Multi Indocitra Tbk	21/12/2005	<i>Whole Sale &amp; Retail Trade</i>
18	Multistrada Arah Sarana Tbk	09/06/2005	<i>Automotive &amp; Allied Product</i>
19	Panca Global Securities Tbk	24/06/2005	<i>Securities Company</i>
20	Reliance Securities Tbk	13/07/2005	<i>Securities Company</i>
21	Bakrie Telecom Tbk	03/02/2006	<i>Telecommunication</i>
22	Bank Bukopin Tbk	10/07/2006	<i>Banking</i>
23	Bank Bumi Artha Tbk	01/06/2006	<i>Banking</i>
24	Bank Himpunan Saudara Tbk	15/12/2006	<i>Banking</i>
25	Central Proteinaprima Tbk	28/11/2006	<i>Fishery</i>
26	Indonesia Air Transport Tbk	13/09/2006	<i>Transportation</i>
27	Malindo Feedmill Tbk	10/02/2006	<i>Animal Feed</i>
28	Mobile-8 Telecom Tbk	29/11/2006	<i>Telecommunication</i>
<b>29</b>	<b>Radiant Raharja Tbk</b>	<b>12/07/2006</b>	<b><i>Others</i></b>
<b>30</b>	<b>Rukun Raharja Tbk</b>	<b>19/04/2006</b>	<b><i>Others</i></b>
31	Total Bangun Persada Tbk	25/07/2006	<i>Building Construction</i>
32	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	16/10/2006	<i>Building Construction</i>
33	Ace Hardware Indonesia Tbk	06/11/2007	<i>Home Center General Trades</i>
34	Alam Sutera Realty Tbk	18/12/2007	<i>Developer &amp; Management Real Estate</i>
35	Bank Capital Indonesia Tbk	4/10/2007	<i>Banking</i>
<b>36</b>	<b>Bank Multicor Tbk</b>	<b>03/07/2007</b>	<b><i>Banking</i></b>
37	Bisi International Tbk	28/05/2007	<i>Cultivation of seedlings &amp; Trading of Com, Vegetables &amp; Rice</i>
38	Bukit Darmo Property Tbk	15/06/2007	<i>Land Cultivation &amp; Property</i>
39	Catur Sentosa Adiprana Tbk	12/12/2007	<i>Distribution of Painting, Building Materials, Chemical &amp; Modern Retailer of Building Materials</i>
<b>40</b>	<b>Ciputra Property Tbk</b>	<b>7/11/2007</b>	<b><i>Developer &amp; Management Building &amp; Service for Hotels, Apartment, Office Building, Shopping Centre, Recreation &amp; the related facilities</i></b>

41	Cowell Development Tbk	19/12/2007	<i>Land &amp; Building Management &amp; Development</i>
42	Darma Henwa Tbk	16/09/2007	<i>Contractor Integrated Mining &amp; Energy Service</i>
<b>43</b>	<b>Duta Graha Indah Tbk</b>	<b>19/12/2007</b>	<b><i>Construction Service</i></b>
44	Indo Tambangraya Megah Tbk	18/12/2007	<i>Coal Mining</i>
45	Jasa Marga Tbk	12/11/2007	<i>Tollroad-Planning, Buiding, Operating &amp; Maintenance</i>
46	Jaya Kontruksi M P Tbk	04/12/2007	<i>Construction Service</i>
47	Laguna Cipta Griya Tbk	13/07/2007	<i>Property</i>
48	Media Nusantara Citra Tbk	22/06/2007	<i>Multimedia Investment, Content Distribution &amp; Production</i>
49	Panorama Transportasi Tbk	31/05/2007	<i>Land Transpoortation Service</i>
50	Perdana Gapuraprima Tbk	10/10/2007	<i>Contractor &amp; Real Estate</i>
<b>51</b>	<b>Perdana Karya Perkasa Tbk</b>	<b>11/07/2007</b>	<b><i>Coal Mining, Oil, Gas Mining Construction Service</i></b>
52	Sampoerna Agro Tbk	18/06/2007	<i>Palm Plantation, cultivation &amp; Trading</i>
53	Sat Nusapersada Tbk	08/11/2007	<i>Electronic Assembling Industry</i>
54	Wijaya Karya Tbk	29/10/2007	<i>Contractor &amp; Real Estate</i>

Sumber: Pojok BEI, diolah

Dari periode pengamatan yang dilakukan dari tahun 2004-2007 diperoleh sebanyak 54 sampel perusahaan yang melakukan penawaran perdana atau IPO, diantaranya yang bercetak tebal merupakan 2 sampel yang dikeluarkan karena mengalami *overpricing*, 3 sampel perusahaan yang dikeluarkan karena tidak mengalami *underpricing* (harga tetap) dan 5 perusahaan yang tidak memiliki data lengkap. Sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 44 perusahaan yang mengalami *underpricing* pada penawaran saham perdananya (IPO).

### 3.2 Variabel Penelitian

Menurut Suharsimi (2006:114), Variabel adalah obyek penelitian atau apa yang menjadi titik penelitian suatu penelitian. Adapun variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah:

#### 1. Reputasi *Underwriter*

*Underwriter* adalah perantara yang menjamin penjualan emisi. Variabel ini diukur menggunakan metode pengukuran yang dilakukan oleh Rahmawati H (2007:41) dengan menggunakan nilai total penjaminan yang dilakukan oleh *underwriter* pada periode pengamatan 2004-2007. Semakin besar nilai penjaminan yang dilakukan oleh *underwriter* menunjukkan bahwa *underwriter* memiliki reputasi baik, dikarenakan dengan nilai penjaminan yang besar menunjukkan bahwa *underwriter* sanggup untuk menanggung risiko tuntutan hukum dari emiten 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. Semakin besar nilai 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, 2005:128).

## 2. *Return On Assets (ROA)*

ROA merupakan proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO (*Initial Public Offering*) sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Variabel ini merupakan rasio *Net Income After Tax* (NIAT) terhadap *total asset* (Ang,1997:32).

## 3. Persentase saham yang dipegang oleh pemilik saham lama

Persentase saham yang dipegang oleh pemegang saham lama menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan. Persentase saham yang dipegang oleh pemegang saham lama dihitung sebagai selisih dari persentase total saham dikurangi dengan jumlah persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat (Ghozali dan Mudrik,2002:77).

## 4. *Financial Leverage*

*Financial leverage* adalah penggunaan dana (aktiva) dengan beban tetap dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham. *Financial leverage* diukur dengan rasio *debt to total capital asset* yang merupakan perbandingan antara total hutang dan *total asset* (Gitosudarmo (1992:231) dalam Windahati (2006:44)).

## 5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dihitung dengan menghitung logaritma total asset perusahaan (Ardiansyah,2004:136).



## 6. *Underpricing*

*Underpricing* adalah suatu kondisi dimana penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibanding dengan harga saham yang terjadi di pasar sekunder dihari pertama. *Underpricing* dapat dihitung dengan *initial return* yaitu harga di pasar sekunder di hari pertama di kurangi harga IPO kemudian dibagi harga IPO dikali 100% (Ardiansyah, 2004:136)

**Tabel 3.4**  
**Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional**

No	Variabel	Definisi	Pengukuran
1	Reputasi <i>Underwriter</i>	Reputasi dari underwriter yang digunakan oleh emiten pada saat melakukan IPO	Total nilai penjaminan saham IPO yang dilakukan oleh underwriter periode 2004-2007
2	ROA	ROA merupakan proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan	$ROA = \frac{NIAT}{Total Assets}$
3	Persentase saham yang dipegang oleh pemilik saham lama	Persentase saham yang dipegang oleh pemegang saham lama menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan	Persentase total saham - jumlah persentase saham yang ditawarkan
4	<i>Financial Leverage</i>	Persentase saham total utang terhadap total aset perusahaan.	$debt\ to\ total\ capital\ asset = \frac{Total\ Utang}{Total\ Asset} \times 100\%$
5	Ukuran Perusahaan	Ukuran besar-kecilnya suatu perusahaan	Logaritma total aktiva perusahaan sebelum IPO
6	<i>Underpricing</i>	Persentase antara initial return hari pertama terhadap <i>closing price</i>	$IR = \frac{P_{t1}}{P_{t0}} \times 100\%$

Sumber: Berbagai sumber yang dikembangkan, 2009

### 3.3 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari terbitan atau laporan suatu lembaga (Algifari, 1997:10).

Adapun sumbernya diperoleh dari dokumentasi. Teknik ini digunakan sebagai dasar untuk menganalisa data. Dalam hal ini dokumentasinya berupa data informasi keuangan dan data lain yang mendukung. Data yang digunakan bersumber dari Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD) dan prospektus.

### 3.4 Metode Analisis Data

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

$$\hat{Y} = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan:

$\hat{Y}$  = *Underpricing*

$X_1$  = Reputasi *Underwriter*

$X_2$  = ROA (*Return On Asset*)

$X_3$  = Persentase saham yang ditahan pemegang saham lama

$X_4$  = *Financial Leverage*

$X_5$  = Ukuran perusahaan

a = Konstanta

$b$  = Koefisien regresi

(Algifari, 2000:62)

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

#### 3.4.1 Uji Asumsi Klasik

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

##### 1. Normalitas

Ghozali (2005:110) menyatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual ( $e$ ) disuatu 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 penyebab data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya.

Dasar pengambilan keputusan:

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

$H_a = p \leq 0,05$  Data residual tidak berdistribusi normal

## 2. Multikolinearitas

Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi umumnya diatas (0,90) maka ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Multikolinearitas 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 sering dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai  $\text{tolerance} < 0,10$  atau sama dengan nilai  $\text{VIF} > 10$  (Ghozali, 2005:92).

### 3. Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada garfik *scatterplot* antara variabel dependen dan residualnya dimana sumbu Y adalah yang diprediksi dan sumbu X adalah residual ( $Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$ ) yang telah *distudentized* (Ghozali,2005:105). Dasar analisis:

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

#### 3.4.2 Pengujian Hipotesis

##### 1. Uji Simultan / uji F

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

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

Dasar pengambilan keputusan dengan menggunakan signifikansi. Apabila signifikansi  $\geq 0,05$ , maka  $H_0$  diterima. Sebaliknya jika angka signifikansi  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima (Ghozali, 2005:84)

## 2. Uji Parsial

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

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

Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima. Sebaliknya jika angka signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima (Ghozali, 2005:84-85)

## 3. Uji Determinasi

Analisis ini intinya mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen dengan menggunakan koefisien determinan ( $R^2$ ). Nilai  $R^2$  berkisar antara 0 sampai dengan 1, bila  $R^2$  kecil berarti kemampuan variabel bebas dalam menjalankan variasi variabel terikat sangat terbatas, sedangkan nilai  $R^2$  yang mendekati 1 berarti variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. 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 independen jika variabel

lainnya konstan. Semakin besar nilai  $r^2$  maka semakin besar variasi sumbangannya terhadap variabel dependen(Ghozali,2005:83)



## 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 BEI periode 2004-2007. Jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut sebanyak 54 perusahaan, 5 perusahaan dikeluarkan karena tidak mengalami *underpricing* dan *overpricing* serta 5 perusahaan dikeluarkan karena tidak memiliki data yang lengkap. Sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 44 perusahaan. Berikut daftar perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2004-2007 dan besarnya *initial return* yang dialami perusahaan.

**Tabel 4.1**  
***Initial Return* (rupiah)Perusahaan yang melakukan IPO**

No	<i>Initial Return</i>	Jumlah Perusahaan
1	1-25	8
2	26-50	10
3	51-75	8
4	76-100	5
5	101 keatas	13
	Total Perusahaan	44

Sumber : Pojok BEI, diolah

Pada tabel 4.1 dapat diketahui bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO (Initial Public Offering) memiliki *initial return* yang berbeda-beda. *Initial return* diperoleh dari selisih *closing price* hari pertama dengan harga perdana (Rahmawati H, 2007:54). Sesuai dengan tabel tersebut, 13 perusahaan



mengalami *initial return* tertinggi yang berarti perusahaan-perusahaan tersebut mendapatkan *initial return* tertinggi dibandingkan dengan 31 perusahaan yang lain dari 44 perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*), akan tetapi dari 44 perusahaan setelah melakukan analisis data, terdapat 13 perusahaan yang dikeluarkan yaitu Sanex Qianjiang Motor Tbk, Energi Mega Persada Tbk, Mitra Adhiperkasa Tbk, Asuransi Multi Artha Guna Tbk, Multi Indocitra Tbk, Panca Global Securities Tbk, Total Bangun Persada Tbk, Catur Sentosa Adiprana Tbk, Indo Tambangraya Megah Tbk, Jasa Marga Tbk, Media Nusantara Citra Tbk, Wijaya Karya Tbk karena data-data dari perusahaan-perusahaan itu termasuk kedalam data outlier. Sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 31 perusahaan. Outlier adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik yang unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali,2005:36). Dalam penelitian ini penyebab timbulnya data outlier adalah dari populasi yang kita ambil sebagai sample, tetapi distribusi dari variabel dalam populasi ini memiliki nilai ekstrim dan tidak terdistribusi secara normal.

#### **4.1.2. Deskripsi Variabel**

##### **4.1.2.1. *Underpricing***

Besarnya *Underpricing* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus yang dikemukakan oleh Ardiansyah (2004:136) yaitu selisih antara harga saham hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan

harga penawaran perdana (*offering price*) dikali 100%. Pada tabel 4.2 berikut dapat diketahui besarnya tingkat *underpricing* dari tiap-tiap perusahaan.

**Tabel 4.2**  
**Tingkat *Underpricing* Perusahaan Sampel**

No	Tingkat <i>Underpricing</i> (%)	Jumlah Perusahaan
1	0-25,00	15
2	25,01-50,00	5
3	50,01-75,00	9
4	75,01-100,00	0
5	101,01 keatas	1
Total Perusahaan		31

Sumber : Pojok BEI 2004-2007, diolah

Tingkat *underpricing* pada persentase 0-25,00 dialami oleh 15 perusahaan, ini menunjukkan bahwa *underprice* yang dilakukan tidak jauh dari *closing price* hari pertama, *underprice* yang kecil dilakukan agar perusahaan tidak banyak mengalami kerugian apabila saham yang ditawarkan tidak diminati oleh investor. Rata-rata tingkat *underpricing* sebesar 36,06% berada pada persentase antara 25,01-50,00 dan tingkat *underprice* tertinggi antara 100,01 keatas dialami oleh 1 perusahaan yang menandakan bahwa perusahaan tersebut ingin menarik investor untuk membeli sahamnya.

#### 4.1.2.2. Reputasi Underwriter

Penggolongan *underwriter* pada penelitian ini berdasarkan besarnya total nilai penjaminan yang telah dilakukan oleh *underwriter* sampai tahun 2007. Pengkategorian reputasi *underwriter* menggunakan nilai *cut off* (nilai tengah) yang diperoleh berdasarkan rata-rata total nilai penjaminan yang dilakukan oleh *underwriter* yaitu sebesar Rp 3.539.455.325,-. *Underwriter* yang memiliki total nilai penjaminan diatas atau sama dengan nilai *cut off* dianggap memiliki reputasi

yang baik, sedangkan *underwriter* dengan nilai penjaminan dibawah nilai *cut off* dikategorikan sebagai *underwriter* bereputasi buruk.

**Tabel 4.3**  
**Klasifikasi *Underwriter* Berdasarkan Nilai Penjaminan Emisi**  
**Periode 2004-2007**

No	<i>Underwriter</i>	Total Penjaminan	Perusahaan Pengguna
1	Danatama Makmur	19.497.433.500	3
2	Danareksa Sekuritas	14.423.349.998	4
3	Bhakti Securities	6.650.000.000	3
4	CIMB GK Securities Indonesia	5.807.154.000	1
5	Ciptadana Sekuritas	5.583.320.000	3
6	Indopremier Securities	4.889.919.500	3
7	Bahana Securities	4.729.919.500	1
<i>Cut off</i> =3.539.455.325			
8	DBS Vickers Securities Indonesia	3.100.000.000	1
10	Trimegah Securities Tbk	2.620.551.103	2
11	CLSA Indonesia	2.477.345.000	1
12	Investindo Nusantara Sekuritas	2.125.000.000	1
13	BNI Securities	800.000.000	1
14	Makinta Securities	560.000.000	1
16	Kresna Graha Sekurindo Tbk	500.000.000	1
18	Danpac Sekuritas	428.000.000	1
19	Meridian Capital Indonesia	365.000.000	2
21	Victoria Sekuritas	120.000.000	1
22	Yulie Sekurindo Tbk	80.000.000	1
		Total	31

Sumber: Pojok BEI 2004-2007, diolah

Dari tabel 4.3 diketahui bahwa dari 31 perusahaan sampel, 18 perusahaan menggunakan *underwriter* dengan reputasi baik sedangkan 13 perusahaan lainnya menggunakan *underwriter* dengan reputasi buruk. *Underwriter* dengan jumlah perusahaan pengguna terbanyak termasuk dalam kategori *underwriter* dengan reputasi baik yaitu Danareksa Sekuritas.

#### 4.1.2.3 Return On Asset (ROA)

ROA (*Return On Asset*) merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan asset yang

dimilikinya untuk mendapatkan laba (Ghozali dan Mudrik, 2002:79). ROA (*Return On Asset*) dengan indikator jumlah laba bersih setelah pajak atau *Net Income After Tax* (NIAT) dibagi total aktiva kemudian dikalikan 100%. Berikut tabel silang yang menggambarkan ROA (*Return On Asset*) pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) periode 2004-2007:

**Tabel 4.4**  
**Tingkat ROA terhadap Tingkat *Underpricing***

UP(%) \ ROA(%)	0-25,00	25,01-50,00	50,01-75,00	75,01-100,00	100,01 keatas	Total Perusahaan
0-2,50	4	3	6	-	-	13
2,51-5,00	6	1	2	-	-	9
5,01-7,50	3	-	-	-	-	3
7,51-10,00	-	-	1	-	1	2
10,01 keatas	2	1	1	-	-	4
Total Perusahaan	15	5	10	-	1	31

Sumber: Pojok BEI 2004-2007, diolah

Keterangan : UP : *Underpricing*  
ROA : Return On Asset

Dari tabel 4.4 diketahui bahwa dari 31 perusahaan tingkat ROA yang memiliki persentase 0-2,50% dan 2,51-5,00% dimiliki oleh 6 perusahaan. ROA (*Return On Asset*) dengan persentase tertinggi menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan tersebut tinggi yang berarti perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang besar sehingga *underpricing* diharapkan rendah, sedangkan ROA (*Return On Asset*) dengan persentase terendah menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan tersebut dalam posisi rendah yang berarti

perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang rendah, yang berarti kemungkinan *underprice* akan tinggi.

Dari tabel tersebut juga menggambarkan tingkat ROA (*Return On Asset*) perusahaan dengan *underpricing* yang akhirnya terjadi pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*). Pada tabel tersebut terlihat bahwa pada ROA 2,51-5,00, berada pada tingkat *underpricing* terendah 0-25,00. Hal tersebut kemungkinan disebabkan karena perusahaan tidak ingin mengambil keputusan yang salah, apabila *underpricing* dibuat tinggi maka perusahaan tidak akan mendapatkan modal yang cukup untuk usahanya.

#### **4.1.2.4 Presentase Saham yang Ditahan Pemegang Saham Lama**

Presentase saham yang ditahan pemegang saham lama diukur berdasarkan selisih dari persentase total saham perusahaan dengan persentase saham yang ditawarkan ke masyarakat atau dengan kata lain adalah persentase yang tetap dipertahankan oleh pemilik saham lama (*shareholders*). Berikut merupakan gambaran antara persentase yang ditahan pemegang saham lama dan *underpricing* yang terjadi pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) pada periode 2004-2007:

**Tabel 4.5**  
**Persentase Saham yang Ditahan Pemegang Saham Lama terhadap Tingkat**  
***Underpricing***

UP (%) \ PKS (%)	0-25,00	25,01-50,00	50,01-75,00	75,01-100,00	100,01 keatas	Total Perusahaan
0-20,00	-	-	-	-	-	0
20,01-40,00	-	-	-	-	-	0
40,01-60,00	3	-	1	-	-	4
60,01-80,00	6	3	5	-	1	15
80,01-100	6	2	4	-	-	12
Total Perusahaan	15	5	10	-	1	31

Sumber: Pojok BEI 2004-2007, diolah

Keterangan :      UP     : *Underpricing*  
                           PKS    : Persentase Kepemilikan Saham

Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa 6 perusahaan menahan sahamnya antara 60,01%-80,00% dan 6 perusahaan menahan sahamnya 80,01-100 dengan tingkat *underpricing* terendah 0-25,00 yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak mau menanggung kerugian yang besar apabila nantinya saham yang ditawarkan oleh perusahaan tersebut tidak diminati oleh para investor. Apabila dalam penawaran perdannya saham tersebut mendapatkan apresiasi yang baik dari para investor maka akan dilakukan tindakan lanjutan sehubungan dengan hal tersebut. Nilai persentase saham yang ditahan pemegang saham lama yang dibawah 60,01% terdapat 3 perusahaan yang menunjukkan perusahaan-perusahaan tersebut menginginkan tambahan modal dari penjualan saham tersebut tetapi perusahaan-perusahaan tersebut tidak memperhatikan apakah nantinya perusahaan akan mengalami kerugian akibat IPO (*Initial Public Offering*) karena modal yang diperoleh tidak sesuai dengan yang diharapkan.

Dari tabel tersebut, menggambarkan persentase yang ditahan pemegang saham lama perusahaan dengan *underpricing* yang akhirnya terjadi pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*). Pada tabel tersebut terlihat bahwa pada persentase kepemilikan 60,01 berada pada tingkat *underpricing* terendah 0-25,00. Hal tersebut kemungkinan disebabkan karena perusahaan yang menahan sahamnya tidak ingin saham yang ditawarkan tidak terjual.

#### 4.1.2.5 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 risikonya. Berikut gambaran tingkat financial dan *underpricing* yang terjadi pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) pada periode 2004-2007.

**Tabel 4.6**  
**Financial Leverage terhadap Tingkat Underpricing**

UP(%) \ FL (%)	0-25,00	25,01-50,00	50,01-75,00	75,01-100,00	100,01 keatas	Total Perusahaan
0-20,00	3	-	4	-	1	8
20,01-40,00	4	1	3	-	-	8
40,01-60,00	7	1	3	-	-	11
60,01-80,00	-	1	-	-	-	1
80,01-100	1	2	-	-	-	3
Total Perusahaan	15	5	10	-	1	31

Sumber: Pojok BEI 2004-2007, diolah

Keterangan : UP : *Underpricing*  
FL : *Financial Leverage*

Pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa perusahaan dengan tingkat *financial leverage* tertinggi adalah pada *financial leverage* antara 41%-60% yaitu 7 perusahaan dengan tingkat *underpricing* 0-25,00. Sesuai tabel tersebut dapat diketahui bahwa *financial leverage* yang dialami oleh perusahaan-perusahaan yang IPO periode 2004-2007 adalah tinggi, yang berarti bahwa rata-rata perusahaan-perusahaan tersebut berisiko tinggi untuk menjalankan usaha. Pada dasarnya *financial leverage* menguntungkan jikalau pendapatan dari penggunaan dana lebih besar daripada beban tetap atau biaya dana tersebut, Apabila *financial leverage* tinggi menunjukkan risiko perusahaan tinggi pula, sehingga menimbulkan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

Dari tabel tersebut, terlihat bahwa persentase saham yang ditahan pemegang saham lama dengan *underpricing* yang akhirnya terjadi pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*). Pada tabel tersebut terlihat bahwa pada tingkat *financial leverage* 40,01 keatas, berada pada tingkat *underpricing* yang rata-rata rendah. Hal tersebut kemungkinan disebabkan karena investor lebih memperhatikan faktor-faktor lain atau memang investor termasuk kedalam tipe pengusaha yang menyukai risiko atau *risk preference*.

#### **4.1.2.6 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dihitung berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan sebelum perusahaan tersebut melakukan penawaran saham perdananya. Semakin besar total aktiva yang dimiliki maka semakin besar ukuran perusahaan. Pada tabel berikut dapat dilihat total aktiva masing-masing perusahaan sampel sebelum IPO dan *underpricing* yang terjadi pada perusahaan-



perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) pada periode 2004-2007:

**Tabel 4.7**  
**Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing***

UP (%) UKP(RP)	0- 25,00	25,01- 50,00	50,01- 75,00	75,01- 100,00	100,01 keatas	Total Perusahaan
0-100 M	4	-	3	-	-	7
101 M-200 M	1	-	-	-	-	1
201 M-300 M	1	-	1	-	1	3
301 M-400 M	-	1	1	-	-	2
401 M keatas	9	4	5	-	-	18
Total Perusahaan	15	5	10	-	1	31

Sumber: Pojok BEI 2004-2007, diolah

Keterangan : UP : *Underpricing*  
UKP : Ukuran Perusahaan

Pada tabel 4.10 terlihat bahwa dari 31 perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2004-2007 memiliki ukuran perusahaan yang besar karena rata-rata memiliki ukuran perusahaan diatas Rp 401 Milyar keatas sebanyak 18 perusahaan dibandingkan dengan 13 perusahaan yang lain. Ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kekuatan disegala lini baik permodalan maupun distribusinya. Ukuran perusahaan yang besar akan membuat para investor tertarik untuk menanamkan modal karena investor tersebut mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi dengan anggapan perusahaan yang besar memiliki kinerja yang lebih baik dari perusahaan yang kecil.

Dari tabel tersebut, terlihat bahwa ukuran perusahaan dengan *underpricing* yang akhirnya terjadi pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*). Pada tabel tersebut terlihat bahwa pada ukuran perusahaan Rp

401keatas, berada pada tingkat *underpricing* pada tingkat rata-rata rendah. Hal tersebut kemungkinan disebabkan investor tertarik memperhatikan ukuran perusahaan karena menunjukkan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan besar sehingga investor mengurangi faktor ketidakpasatian pengembalian modal yang ditanamkan oleh investor.

### **4.1.3 Analisis Data**

#### **4.1.3.1 Uji Asumsi Klasik**

Pengujian asumsi klasik digunakan untuk menguji asumsi apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak diuji atau tidak. Regresi dengan metode estimasi *Ordinary Least Square* (OLS) akan memberikan hasil *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE) jika memenuhi semua asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokolerasi. (Agifari,1997:73-74). Dalam penelitian ini terdapat data outlier sebagaimana dijelaskan pada halaman 49 sehingga sampel penelitian yang semula 44 menjadi 31 perusahaan.

##### **4.1.3.1.1 Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Mendeteksi normalitas dilakukan dengan uji statistik Kolmogorof-Smirnov tanpa memasukkan variable *Dummy* yaitu reputasi *underwriter*, Cornelius (2005) dalam Rahmawati H (2007:73) menyatakan bahwa variabel *dummy* diasumsikan telah terdistribusi normal. Dasar pengambilankeputusannya, pada uji Kolmogorof-

Smirnov, bila nilai signifikansi lebih dari derajat kepercayaan 0,05 maka data terdistribusi normal.

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Kolmogorof-Smirnov**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		ROA	Persentase Kepemilikan Saham	Financial Leverage	LG10_ Ukuran Perusahaan	Underpricing
N		31	31	31	31	31
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0446	75,7684	,4239	11,5426	,3887
	Std. Deviation	,04202	11,53790	,24961	,61120	,36728
	Most Extreme Differences					
	Absolute	,219	,136	,095	,123	,166
	Positive	,219	,074	,095	,087	,166
	Negative	-,166	-,136	-,093	-,123	-,158
Kolmogorov-Smirnov Z		1,221	,757	,530	,686	,924
Asymp. Sig. (2-tailed)		,102	,616	,941	,735	,360

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan Uji Kolmogorof-Smirnov pada tabel 4.8 yang menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 ( $p > 0,05$ ) artinya data terdistribusi secara normal.

#### 4.1.3.1.2 Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. 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 multikolinieritas antar variabel bebasnya.

**Tabel 4.9**  
**Perhitungan Nilai Tolerance dan VIF**

Model	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
Reputasi Underwriter	0,714	1,400
ROA	0,907	1,102
Persentase Kepemilikan Saham	0,688	1,454
Financial Leverage	0,742	1,347
LG10 Ukuran Perusahaan	0,660	1,515

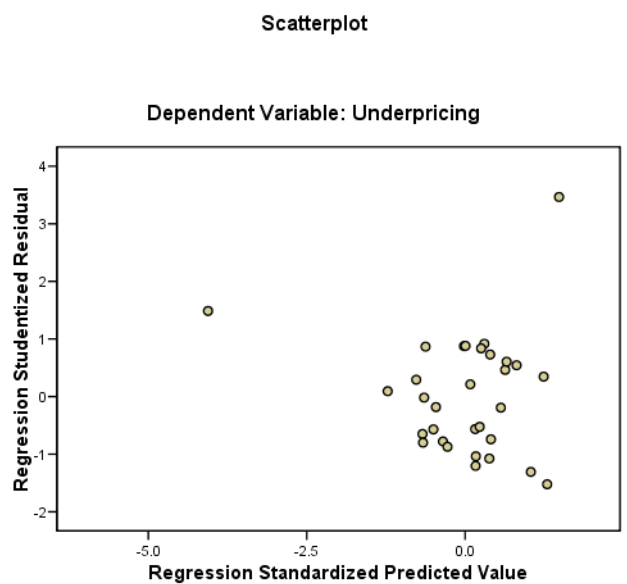
Sumber: Output SPSS

Hasil Uji Multikolinieritas pada Tabel 4.9 menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada Multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

#### 4.1.3.1.3 Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians 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, menyempit) maka diindikasikan terdapat masalah heteroskedastisitas.



**Gambar 4.2**  
**Grafik Scatterplot Heteroskedastisitas**

Dari grafik *scatterplot* pada Gambar 4.2 terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### 4.1.3.2 Analisis Regresi Berganda

Uji regresi berganda digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antar variabel independent dengan variabel dependen. Perhitungan persamaan regresi dilakukan dengan menggunakan program SPSS 12 *for windows* dengan memasukkan variabel *dummy* reputasi *underwriter*. Hasil perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 4.10.

**Tabel 4.10**  
**Koefisien Regresi**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1										
(Constant)	-1,630	1,465		-1,113	,276					
ReputasiUnderwriter	-,202	,156	-,278	-1,289	,209	-,172	-,250	-,235	,714	1,400
ROA	,421	1,669	,048	,252	,803	,019	,050	,046	,907	1,102
PersentaseKepemilikan Saham	,000	,007	,002	,011	,991	-,107	,002	,002	,688	1,454
FinancialLeverage	-,539	,311	-,367	-1,736	,095	-,277	-,328	-,316	,742	1,347
LG10_UkuranPerusahaan	,202	,135	,336	1,502	,146	,067	,288	,273	,660	1,515

a. Dependent Variable: Underpricing

Berdasarkan Tabel 4.10 diatas didapat persamaan regresi sebagai berikut :

$$\hat{Y} = -1,630 - 0,202X_1 - 0,421X_2 + 0,000X_3 - 0,539X_4 - 0,202X_5 + e$$

Nilai koefisien konstanta -1,630 memiliki makna apabila semua variabel independen diasumsikan sama dengan nol (0), maka  $\hat{Y}$  adalah 1,630. Hal ini berarti bahwa jika reputasi *underwriter*, ROA, Persentase saham yang ditahan pemegang saham lama, *financial leverage* dan ukuran perusahaan nilainya nol, maka saham perusahaan akan mengalami *underpricing* sebesar 1,630 (163,0%).

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

#### 4.1.3.2.1 Koefisien Regresi Reputasi Underwriter ( $X_1$ )

Koefisien regresi reputasi underwriter ( $X_1$ ) sebesar -0,202. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan pengaruh yang berlawanan antara *underpricing* dengan reputasi *underwriter*.

Dari hasil analisis regresi diketahui bahwa saham perusahaan yang dijamin oleh *underwriter* dengan kategori 1 (kategori baik) tidak mengalami *underpricing* sebesar -0,202 lebih rendah dibanding dengan perusahaan yang menggunakan *underwriter* dengan kategori 0. Artinya bahwa reputasi *underwriter* yang berkategori baik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

#### 4.1.3.2.2 Koefisien Regresi Return On Asset (ROA) ( $X_2$ )

Koefisien regresi ROA ( $X_2$ ) sebesar -0,421 menyatakan bahwa jika  $X_2$  naik sebesar 1 poin dan variabel lain diasumsikan konstan maka Y akan turun sebesar 0,421 poin. Nilai koefisien negatif menunjukkan pengaruh yang berlawanan antara *underpricing* dengan ROA, artinya semakin tinggi persentase tingkat ROA perusahaan yang melakukan penawaran perdana, maka semakin rendah tingkat *underpricing*nya.

#### 4.1.3.2.3 Koefisien Regresi Persentase Saham yang Ditahan Pemegang Saham Lama ( $X_3$ )

Koefisien regresi persentase saham yang ditahan pemegang saham lama ( $X_3$ ) sebesar 0.000 menyatakan bahwa jika  $X_3$  mengalami kenaikan sebesar 1 poin dan variabel bebas lainnya dianggap konstan maka Y tidak mengalami kenaikan. Nilai koefisien positif menunjukkan pengaruh searah antara *underpricing* dengan persentase saham yang ditahan pemegang saham lama. Hal ini berarti Semakin

besar persentase saham yang ditahan pemegang saham lama dalam penawaran saham perdana, maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing*nya.

#### **4.1.3.2.4 Koefisien Regresi *Financial Leverage* ( $X_4$ )**

Koefisien regresi *financial leverage* ( $X_4$ ) sebesar -0,539 menyatakan bahwa jika  $X_4$  naik sebesar 1 poin dan variabel lain diasumsikan konstan maka  $Y$  akan turun sebesar 0,539 poin. Nilai koefisien negatif menunjukkan pengaruh yang berlawanan antara *underpricing* dengan *financial leverage*, artinya semakin tinggi *financial leverage* perusahaan yang melakukan penawaran perdana, maka semakin rendah tingkat *underpricing*nya.

#### **4.1.3.2.5 Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan ( $X_5$ )**

Koefisien regresi ukuran perusahaan ( $X_5$ ) sebesar -0,202 menyatakan bahwa jika  $X_5$  naik sebesar 1 poin dan variabel lain diasumsikan konstan maka  $Y$  akan turun sebesar 0,202 poin. Nilai koefisien negatif menunjukkan pengaruh yang berlawanan antara *underpricing* dengan ukuran perusahaan, artinya semakin tinggi ukuran perusahaan suatu perusahaan yang melakukan penawaran perdana, maka semakin rendah tingkat *underpricing*nya.

### **4.1.3.3 Pengujian Hipotesis**

#### **4.1.3.3.1 Uji Simultan / Uji F**

Uji F digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independent (reputasi *underwriter*, ROA, persentase saham yang ditahan pemegang saham lama, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan) secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen (*underpricing*) pada



penawaran saham perdana di BEI periode 2004-2007. Hasil Uji F pada table 4.11 berikut ini:

**Tabel 4.11**  
**Uji F**

ANOVA <sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,699	5	,140	1,043	,415 <sup>a</sup>
	Residual	3,348	25	,134		
	Total	4,047	30			

a. Predictors: (Constant), LG10\_UkuranPerusahaan, ROA, FinancialLeverage, ReputasiUnderwriter, PersentaseKepemilikanSaham

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Output SPSS

Berdasar output SPSS pada Tabel 4.11 diperoleh *probability value* sebesar 0,415. Nilai tersebut jauh diatas taraf signifikasi yaitu 0,05 yang berarti bahwa secara simultan semua variabel independen tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (*underpricing*) dengan kata lain H6 ditolak.

#### 4.1.3.3.2 Uji Parsial / Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam variabel dependen yaitu *underpricing*. Hasil uji t dapat dilihat dari Tabel 4.10.

Variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi 0,209 ( $p > 0,05$ ). Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* (H1) tidak dapat diterima.

Variabel ROA memiliki nilai signifikansi 0,803 ( $p > 0,05$ ). Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* (H2) tidak dapat diterima.

Variabel persentase saham yang ditahan pemegang saham lama memiliki nilai signifikansi 0,991 ( $p > 0,05$ ). Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditahan pemegang saham lama berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing* (H3) tidak dapat diterima.

Variabel *financial leverage* memiliki nilai signifikansi 0,095 ( $p > 0,05$ ). Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan *financial leverage* bahwa berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing* (H4) tidak dapat diterima.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,146 ( $p > 0,05$ ). Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* (H5) tidak dapat diterima.

#### **4.1.3.4 Koefisien Determinasi**

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

**Tabel 4.12**  
**Nilai Koefisien Determinasi**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,415 <sup>a</sup>	,173	,007	,36597	,173	1,043	5	25	,415

a. Predictors: (Constant), LG10\_UkuranPerusahaan, ROA, FinancialLeverage, ReputasiUnderwriter, PersentaseKepemilikanSaham

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Output SPSS

Besarnya nilai Adjusted  $R^2$  yang didapat dari nilai Adjusted R square pada Tabel 4.12 adalah 0,007 menunjukkan bahwa 0,7% variabel dependen (underpricing) dapat dijelaskan variabel independen, sedangkan sisanya 99,3% dapat dijelaskan oleh sebab lain diluar model.

Selain itu juga perlu dicari koefisien regresi parsialnya untuk mengetahui besarnya sumbangan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan menguadratkan koefisien korelasi parsial, maka koefisien determinasi parsial ( $r^2$ ) dapat diketahui. Berdasarkan Tabel 4.9, pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* adalah sebesar 0,0625 atau 6,25%, ROA berpengaruh sebesar 0,0025 atau 0,25%, persentase saham yang ditahan pemegang saham lama ( $X_3$ ) berpengaruh sebesar 0,0002 atau 0,02%, *financial leverage* berpengaruh sebesar 0,1076 atau 10,76% dan ukuran perusahaan berpengaruh sebesar 0,0829 atau 8,29% terhadap *underpricing*.

## 4.2 Pembahasan

### 4.2.1 Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

Dari hasil perhitungan menunjukkan nilai koefisien korelasi variabel independen dalam penelitian ini yaitu reputasi *underwriter*, ROA, persentase kepemilikan saham yang ditahan pemegang saham lama, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan banyak variabel lain yang menjadi pilihan investor sebagai pertimbangan untuk berinvestasi ke suatu perusahaan yang melakukan penawaran perdana selain variabel-variabel yang dijelaskan dalam penelitian ini seperti standar deviasi, reputasi auditor, umur perusahaan, *fractional holding* (nilai penawaran saham). Hasil penelitian ini sama dengan apa yang dialami oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998) yang kesemua variabel independen yang diteliti tidak ada pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### 4.2.2 Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap Tingkat *Underpricing*

Dari persamaan diketahui bahwa variabel *Dummy* reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian ini tidak konsisten dengan penemuan dari Suyatmi dan Sujadi (2006:29) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan. Tidak signifikannya penelitian ini karena adanya perbedaan penggunaan data. Penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) menggunakan ukuran reputasi *underwriter* yang disusun oleh BAPEPAM didasarkan pada *total value*, sedangkan penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Windahati

(2007:41) menggunakan data yang berasal dari Pojok BEI atau ICMD 2004-2007 dengan pemeringkatan menggunakan rata-rata total penjaminan *underwriter* selama periode tersebut, untuk *underwriter* yang memiliki total penjaminan sama dengan atau diatas rata-rata berada dalam kriteria 1 (baik) dan bagi *underwriter* yang memiliki total penjaminan dibawah rata-rata memperoleh kriteria 0 (tidak baik). Sebaliknya hasil ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara reputasi *underwriter* dengan tingkat *underpricing*.

Menurut Sumarso (2003:253) bahwa semua perusahaan relatif mudah menyewa *underwriter* dengan reputasi baik, sehingga investor belum mampu memisahkan perusahaan yang baik dan yang buruk dengan hanya memperhatikan *underwriter*. Dalam penelitian ini peneliti berpandangan bahwa investor masih belum yakin dengan pemilihan perusahaan dengan menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik karena pada intinya perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal positif tanpa perlu melakukan *underpricing* melalui *underwriter*. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan Sumarso (2003:257) bahwa Jika sinyal positif dapat mengurangi ketidak pastian *ex ante*, maka perusahaan tidak perlu melakukan *underpricing* yang besar saat melakukan penawaran perdana.

Salah satu teori penjelasan tradisional yang diberikan Ibbotson (1975) dalam Ronni B (2003:183) antara lain: Saham yang *underpriced* meninggalkan kesan yang baik terhadap investor sehingga pada waktu berikutnya, saham baru yang dikeluarkan dapat dijual pada harga yang lebih menarik. Teori tersebut

mengacu bahwa semua *underwriter* baik yang bereputasi baik maupun yang bereputasi tidak baik tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* karena pada kenyataannya *underwriter* tersebut menetapkan *underpricing* selain agar saham yang dijual tidak tersisa dan ada alasan lain yaitu apabila saham yang ditawarkan tidak laku dijual maka *underwriter* harus membeli seluruh saham atau obligasi yang tidak laku itu dengan harga yang sama dengan harga penawaran kepada pemodal secara umum sesuai dengan tipe kesanggupan yang ada di Indonesia yaitu *full commitment*.

#### **4.2.3 Pengaruh ROA (*Return On Asset*) terhadap Tingkat *Underpricing***

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa besarnya koefisiensi ROA (*Return On Asset*) adalah sebesar 0,089 yang lebih besar dari signifikansi 0,05. Ini mengandung makna bahwa setiap kenaikan ROA (*Return On Asset*) sebesar 1%, maka *underpricing* akan turun sebesar 0,089 dengan asumsi variabel lain adalah tetap. Dengan demikian ROA (*Return On Asset*) yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO (*Initial Public Offering*) sehingga mengurangi tingkat *underpricing*.

Ghozali dan Mansur (2002:85), menyatakan bahwa semakin tinggi ROA (*Return On Asset*) maka *underpricing* akan turun. Dari hasil tersebut terlihat bahwa ROA (*Return On Asset*), menunjukkan bahwa tidak berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing*. Tidak adanya pengaruh antara ROA (*Return On Asset*) terhadap *underpricing* adalah dikarenakan para investor telah beranggapan bahwa laporan perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) telah melakukan *mark-up* untuk menunjukkan kinerja yang baik

(Amalia,2008:89). Dengan demikian para investor tidak memperhatikan ROA (*Return On Asset*) yang disajikan dalam prospektus, tetapi mereka memperhatikan ROA (*Return On Asset*) untuk beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan IPO (*Initial Public Offering*).

Dalam penelitian ini menguji ROA(*Return On Asset*) perusahaan selama 1 tahun. Hasil uji mungkin akan berbeda jika yang dianalisis adalah ROA (*Return On Asset*) beberapa tahun sebelum IPO (*Initial Public Offering*). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000) dalam Windahati (2006:76) yang menyatakan bahwa ROA (*Return On Asset*) tidak ada hubungannya dengan *initial return* dalam hal ini adalah *underpricing*.

#### **4.2.4 Pengaruh Persentase Saham yang Ditahan Pemegang Saham Lama terhadap Tingkat *Underpricing***

Dari hasil persamaan diketahui bahwa persentase saham yang ditahan pemegang saham lama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Tidak adanya pengaruh disebabkan karena tanggapan investor terhadap efisiensi pasar modal Indonesia mulai berkurang. Sesuai dengan efisiensi setengah kuat dimana harga-harga bukan mencerminkan harga-harga diwaktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan (Amalia,2008:87). Dengan kata lain investor tidak bisa memperoleh keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan *public information*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nurhidayati dan Indriantoro (1998:28), menyatakan bahwa persentase saham yang ditahan pemegang saham lama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

#### **4.2.5 Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Tingkat *Underpricing***

Dari hasil persamaan diperoleh hasil bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Tingkat *financial leverage* yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi sulit dalam memprediksi jalannya perusahaan kedepan., sehingga risiko perusahaan akan semakin tinggi. Dengan melihat kondisi tersebut, para investor akan membeli saham dipasar perdana dengan harga yang rendah, pernyataan tersebut mungkin benar tetapi dalam penelitian ini terlihat bahwa tidak ada pengaruh secara signifikan antara *financial leverage* terhadap *underpricing* dikarenakan investor lebih melihat pada bagaimana perusahaan-perusahaan tersebut apakah memiliki prospek yang jelas untuk pengembalian hutang pada pihak-pihak ketiga yaitu para kreditur dengan cara melihat kemajuan dari suatu perusahaan dalam membuat suatu pilihan strategi (Ariawati,2005:31). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Windahati (2006) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *financial leverage* terhadap *underpricing*.

#### **4.2.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing***

Hasil persamaan yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, dapat dijelaskan karena ukuran perusahaan yang lebih besar belum tentu memberikan return yang diharapkan investor ,dan investor percaya bahwa nilai total aktiva yang besar maka dimata investor perusahaan tersebut telah memiliki dana yang cukup untuk melaksanakan kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu investor menggunakan total aktiva dalam prospektus bukan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan



investasi di pasar modal khususnya di pasar sekunder (Rahmawati H,2007:88). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2007) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return (underpricing)*.

#### **4.2.7 Pengaruh Faktor Lain diluar Penelitian**

Dari hasil penelitian dapat dilihat bahwa semua variabel yang diungkap dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan oleh beberapa hal antara lain:

##### **4.2.7.1 Adanya Faktor lain yang Lebih Dominan**

Komponen suatu *return* terdiri dari 2 jenis yaitu *Current Income* dan *Capital Gain*. *Current Income* (keuntungan lancar) adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembagian deviden. *Capital gain* (keuntungan selisih harga) adalah keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli.

Bagi investor yang mempunyai modal lebih ia akan menanamkan modalnya dalam jangka panjang dengan harapan akan mendapatkan return dari *current income* yaitu deviden. Ia akan mengejar saham perusahaan yang membagikan deviden lebih tinggi atau ia akan tetap mempertahankan proporsi sahamnya di perusahaan yang memberikan deviden lebih besar dan akan melepas saham yang memberikan deviden rendah, dengan harapan ia akan mendapatkan bagian deviden yang sama besar untuk tahun depan. Artinya faktor pembagian deviden akan dijadikan alat pengambilan keputusan untuk berinvestasi (Amalia,2008:90).

#### **4.2.7.2 Kondisi diluar Perusahaan yang dapat Mempengaruhi Pergerakan Saham**

Pasar modal Indonesia merupakan pasar modal yang sangat sensitif, artinya sangat peka terhadap setiap peristiwa yang berhubungan dengan kondisi umum diluar perusahaan, seperti masalah keamanan, adanya kebijakan ekonomi pemerintah maupun masalah sosial politik (Amalia,2008:91). Masalah keamanan Indonesia yang dinilai masih kurang kondusif seperti adanya teror bom, gerakan separatiseme di daerah dan juga maraknya aksi demonstrasi yang berakhir dengan kerusuhan turut menjadi faktor bergejolaknya pasar modal Indonesia. Hal ini dikarenakan investor menjadi merasa khawatir jika perusahaan yang menjadi sasaran investasinya akan terkena dampak dari kurang stabilnya keamanan di Indonesia.

Kebijakan ekonomi yang diterapkan pemerintah juga turut mempengaruhi kondisi pasar modal di Indonesia, misalnya kebijakan pemerintah untuk menaikkan suku bunga akan menyebabkan para investor mengalihkan dari pasar modal ke perbankan. Hal ini dikarenakan dari perbankan investor akan memperoleh *return* yang tetap dan dapat dipastikan jumlahnya yaitu dalam bentuk bunga serta dengan risiko yang rendah pula. Kebijakan fiskal juga berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia, investor tentunya akan berpikir ulang untuk menanamkan modalnya di pasar saham karena biaya yang dikeluarkan tentunya akan lebih besar dengan adanya kenaikan pajak.

Demikian juga dengan masalah sosial seperti adanya pergantian kepala negara atau pergeseran posisi dibidang ekonomi akan direspon oleh pasar dalam

pergerakan harga saham. Pasar akan merespon positif jika pergeseran tersebut akan membawa kondisi perekonomian lebih baik. Bisa diartikan bahwa investor akan lebih menjadikan kondisi umum diluar perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan berinvestasi daripada laporan keuangan yang mencerminkan kinerja perusahaan.

Setelah diketahui kondisi luar perusahaan yang mempengaruhi pergerakan saham, peneliti menyadari bahwa masih terdapat banyak kelemahan yang ada pada penelitian ini diantaranya yaitu periode pengamatan yang relatif pendek (4 tahun, periode 2004-2007) sehingga diperoleh sampel dalam jumlah yang relatif kecil, peneliti hanya mengambil data pendukung satu tahun sebelum IPO (*Initial Public Offering*), Informasi keuangan dari prospektus yang digunakan dalam penelitian adalah reputasi *underwriter*, persentase kepemilikan saham, ROA (*Return On Asset*), *financial leverage*, dan ukuran perusahaan sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh keuangan lain yang ada dalam prospektus, seperti Earning Per Share (EPS), ukuran penawaran, current ratio berpengaruh signifikan terhadap *initial return* (Suyatmin dan Sujadi, 2006:29), kondisi perekonomian mempunyai pengaruh terhadap initial return (Ardiansyah,2004:151).

## BAB V

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saham perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana di BEI periode 2004-2007, menggunakan reputasi *underwriter*, ROA, persentase saham yang ditahan pemegang saham lama, *financial leverage* dan ukuran perusahaan sebagai variabel penjelasnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak ada pengaruh faktor reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Variabel faktor reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi 0,209 ( $p > 0,05$ ).
2. Tidak ada pengaruh faktor ROA terhadap *underpricing*. Variabel faktor ROA terhadap *underpricing* memiliki nilai signifikansi 0,803 ( $p > 0,05$ ).
3. Tidak ada pengaruh faktor persentase saham yang ditahan pemegang saham lama terhadap *underpricing*. Variabel faktor persentase saham yang ditahan pemegang saham lama memiliki nilai signifikansi 0,991 ( $p > 0,05$ ).
4. Tidak ada pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing*. Variabel faktor *financial leverage* memiliki nilai signifikansi 0,095 ( $p > 0,05$ ).
5. Tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*. Variabel faktor ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,146 ( $p > 0,05$ ).

## 5.2 Saran

1. Reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* sehingga faktor ini hendaknya diabaikan dalam pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi, dan emiten dapat memilih *underwriter* tanpa melihat apakah *underwriter* tersebut bereputasi baik atau tidak baik dalam melakukan IPO karena pada dasarnya semua *underwriter* memiliki kepentingan yang sama.
2. ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* sehingga faktor ini hendaknya diabaikan dalam pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi, dan emiten hendaknya memberikan sinyal positif yang lain agar investor tertarik dalam menanamkan modalnya.
3. Persentase saham yang ditahan pemegang saham lama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* sehingga faktor ini hendaknya diabaikan dalam pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi, dan emiten hendaknya memberikan sinyal positif yang lain agar investor tertarik dalam menanamkan modalnya.
4. *Financial Leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* sehingga faktor ini hendaknya diabaikan dalam pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi, dan emiten hendaknya memberikan sinyal positif yang lain agar investor tertarik dalam menanamkan modalnya.

5. Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* sehingga faktor ini hendaknya diabaikan dalam pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi, dan emiten hendaknya memberikan sinyal positif yang lain agar investor tertarik dalam menanamkan modalnya.



## DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 2000. *Analisis Regresi*. Yogyakarta. BPFE
- Amalia, Rifqi. 2008. "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta" .Skripsi. UNNES.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal*. Media Soft Indonesia
- Anoraga, P dan Pakarti, P. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta:Rineka Cipta
- Ardiansyah, 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 16 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol 7, No2, Mei, Hal 125-153*.
- Ariawati, Siti.2005."Analisis yang mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Saham Perdana (IPO) (Studi Kasus pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)" Tesis. Semarang: UNDIP
- Ghozali, I dan Mansur. 2002. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing di BEJ".*Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 4, No1, April, Hal 74-88*.
- .2005. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta:BPFE.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-Dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Indah, Rani. 2006. "Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Jakarta. Tesis. Semarang:UNDIP
- Indarti, dkk. 2004. "Analisis Perbedaan Kinerja Jangka Pendek dan Jangka Pnjang pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Pasar Modal Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol 11, No.1, Maret, Hal 80-94*.

- Indriantoro, N dan Nurhidayati, S.1998. "Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing pada penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta".*Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol 13. No 1.Hal 21-30.
- Kurniawan, Benny. 2007. "Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return 7 Hari Setelah Initial Public Offering (Studi Empiris: di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2006)". Tesis. Semarang: UNDIP.
- Rahmawati H, Diah. 2007. "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta". Skripsi. UNNES.
- Ronni B, Sautma. 2003. "Problema Anomali dalam Initial Public Offering (IPO)". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol 5. No. 2. September. Hal 181-192.
- Rodoni, Ahmad dan Othman Yong. 2002. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Rusdin. 2006. *Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta
- Sandhiaji, Bram Nugroho. 2004. "Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (IPO)Periode Tahun 1996-2002 (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 1996-2002)". Tesis. Semarang: UNDIP.
- Sudjana.2002. *Metoda Statistika*. Bandung: Tarsito
- Suharsimi, Arikunto.2006. *Prosedur Penelitian*. Jakarta: PT.Rineka Cipta
- Sugiyono. 2005. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung:Alfabeta
- Sumarso, Budhi.2003. "Ex Ante Uncertainty Positive Signal dan Underpricing Of Equity In Indonesian". *Kompak*, No.8, Mei-Agustus, Hal 240-260.
- Suyatmin dan Sujadi. 2006. " Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta".*BENEFIT*, Vol 10, No.1. Juni. Hal 11-32.
- Windahati, Ririn. 2006."Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta" Skripsi. UNNES



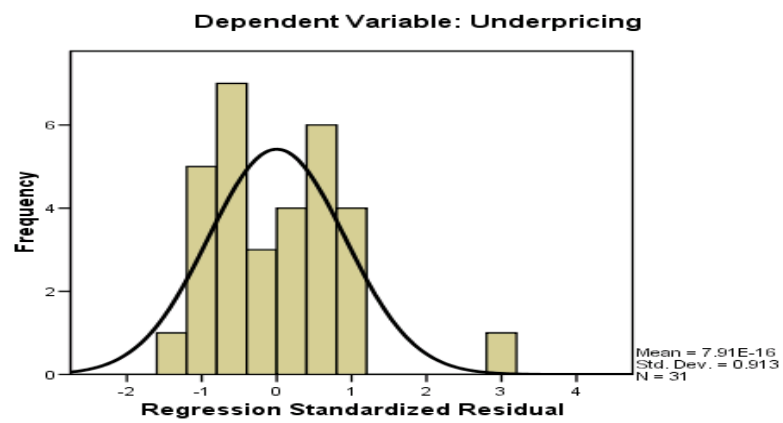


# LAMPIRAN

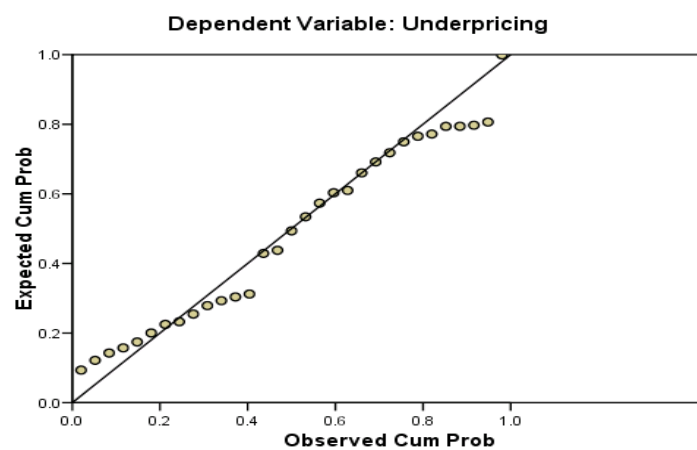
## Lampiran 1

## Hasil Normalitas data

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



## Lampiran 2

## Hasil Analisis Regresi

## Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Underpricing	,3887	,36728	31
ReputasiUnderwriter	,5484	,50588	31
ROA	,0446	,04202	31
Persentase KepemilikanSaham	75,7684	11,53790	31
FinancialLeverage	,4239	,24961	31
LG10_UkuranPerusahaan	11,5426	,61120	31

## Correlations

		Underpricing	Reputasi Underwriter	ROA	Persentase Kepemilikan Saham	Financial Leverage	LG10_Ukuran Perusahaan
Pearson Correlation	Underpricing	1,000	-,172	,019	-,107	-,277	,067
	Reputasi Underwriter	-,172	1,000	,233	,378	,154	,446
	ROA	,019	,233	1,000	,153	-,084	,014
	Persentase KepemilikanSaham	-,107	,378	,153	1,000	,415	,418
	FinancialLeverage	-,277	,154	-,084	,415	1,000	,401
	LG10_UkuranPerusahaan	,067	,446	,014	,418	,401	1,000
	Sig. (1-tailed)	Underpricing	.	,178	,459	,284	,065
	Reputasi Underwriter	,178	.	,103	,018	,204	,006
	ROA	,459	,103	.	,205	,327	,471
	Persentase KepemilikanSaham	,459	,018	,205	.	,010	,010
	FinancialLeverage	,284	,204	,327	,010	.	,013
	LG10_UkuranPerusahaan	,360	,006	,471	,010	,013	.
N	Underpricing	31	31	31	31	31	31
	Reputasi Underwriter	31	31	31	31	31	31
	ROA	31	31	31	31	31	31
	Persentase KepemilikanSaham	31	31	31	31	31	31
	FinancialLeverage	31	31	31	31	31	31
	LG10_UkuranPerusahaan	31	31	31	31	31	31

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,699	5	,140	1,043	,415 <sup>a</sup>
	Residual	3,348	25	,134		
	Total	4,047	30			

a. Predictors: (Constant), LG10\_UkuranPerusahaan, ROA, FinancialLeverage, ReputasiUnderwriter, PersentaseKepemilikanSaham

b. Dependent Variable: Underpricing

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1,630	1,465		-1,113	,276					
	ReputasiUnderwriter	-,202	,156	-,278	-1,289	,209	-,172	-,250	-,235	,714	1,400
	ROA	,421	1,669	,048	,252	,803	,019	,050	,046	,907	1,102
	PersentaseKepemilikan Saham	,000	,007	,002	,011	,991	-,107	,002	,002	,688	1,454
	FinancialLeverage	-,539	,311	-,367	-1,736	,095	-,277	-,328	-,316	,742	1,347
	LG10_UkuranPerusahaan	,202	,135	,336	1,502	,146	,067	,288	,273	,660	1,515

a. Dependent Variable: Underpricing



<b>Lampiran 3</b>
-------------------

**Daftar Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2004-2007 dan *Initial Return* Perusahaan**

No	Nama Perusahaan	Tanggal IPO	Harga Perdana	<i>Closing Price</i> Hari Pertama	<i>Initial Return</i>
1	Aneka Kemasindo Utama Tbk	01/11/2004	220	225	5
2	Indosiar Karya Media Tbk	04/10/2004	551	675	124
<b>3</b>	<b>Sanex Qianjiang Motor Tbk</b>	<b>15/07/2004</b>	<b>250</b>	<b>265</b>	<b>15</b>
<b>4</b>	<b>Pembangunan Jaya Ancol Tbk</b>	<b>02/07/2004</b>	<b>1025</b>	<b>1025</b>	<b>0</b>
<b>5</b>	<b>Energi Mega Persada Tbk</b>	<b>07/06/2004</b>	<b>160</b>	<b>240</b>	<b>80</b>
6	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	14/05/2004	125	210	85
7	Hortus Danavest Tbk	12/04/2004	210	225	15
<b>8</b>	<b>Adira Dinamika Multi Finance Tbk</b>	<b>31/03/2004</b>	<b>2325</b>	<b>2325</b>	<b>0</b>
9	Adhi Karya (Persero) Tbk	18/03/2004	150	185	35
<b>10</b>	<b>Mitra Adhiperkasa Tbk</b>	<b>10/11/2004</b>	<b>625</b>	<b>700</b>	<b>75</b>
11	Yulie Sekurindo Tbk	10/12/2004	215	260	45
12	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	13/12/2004	700	750	50
13	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	22/06/2005	625	700	75
<b>14</b>	<b>Asuransi Multi Artha Guna Tbk</b>	<b>23/12/2005</b>	<b>700</b>	<b>750</b>	<b>50</b>
15	Excelcomindo Pratama Tbk	29/09/2005	2000	2300	300
<b>16</b>	<b>Mandala Multifinance Tbk</b>	<b>06/09/2005</b>	<b>195</b>	<b>185</b>	<b>(10)</b>
<b>17</b>	<b>Multi Indocitra Tbk</b>	<b>21/12/2005</b>	<b>490</b>	<b>650</b>	<b>160</b>
18	Multistrada Arah Sarana Tbk	09/06/2005	170	180	10
<b>19</b>	<b>Panca Global Securities Tbk</b>	<b>24/06/2005</b>	<b>105</b>	<b>155</b>	<b>50</b>
20	Reliance Securities Tbk	13/07/2005	250	255	5
21	Bakrie Telecom Tbk	03/02/2006	110	155	45
22	Bank Bukopin Tbk	10/07/2006	350	380	30
23	Bank Bumi Artha Tbk	01/06/2006	160	235	75
24	Bank Himpunan Saudara Tbk	15/12/2006	115	145	30
25	Central Proteinaprima Tbk	28/11/2006	110	185	75
26	Indonesia Air Transport	13/09/2006	130	135	5

	Tbk				
27	Malindo Feedmill Tbk	10/02/2006	880	1130	250
28	Mobile-8 Telecom Tbk	29/11/2006	225	280	55
<b>29</b>	<b>Radiant Raharja Tbk</b>	<b>12/07/2006</b>	<b>250</b>	<b>375</b>	<b>125</b>
<b>30</b>	<b>Rukun Raharja Tbk</b>	<b>19/04/2006</b>	<b>120</b>	<b>215</b>	<b>95</b>
<b>31</b>	<b>Total Bangun Persada Tbk</b>	<b>25/07/2006</b>	<b>345</b>	<b>370</b>	<b>25</b>
32	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	16/10/2006	110	180	70
33	Ace Hardware Indonesia Tbk	06/11/2007	320	890	570
34	Alam Sutera Realty Tbk	18/12/2007	105	178	73
35	Bank Capital Indonesia Tbk	4/10/2007	150	205	55
<b>36</b>	<b>Bank Multicor Tbk</b>	<b>03/07/2007</b>	<b>200</b>	<b>225</b>	<b>25</b>
37	Bisi International Tbk	28/05/2007	200	340	140
38	Bukit Darmo Property Tbk	15/06/2007	120	204	84
<b>39</b>	<b>Catur Sentosa Adiprana Tbk</b>	<b>12/12/2007</b>	<b>200</b>	<b>220</b>	<b>20</b>
<b>40</b>	<b>Ciputra Property Tbk</b>	<b>7/11/2007</b>	<b>700</b>	<b>610</b>	<b>(90)</b>
41	Cowell Development Tbk	19/12/2007	130	221	91
42	Darna Henwa Tbk	16/09/2007	335	565	130
<b>43</b>	<b>Duta Graha Indah Tbk</b>	<b>19/12/2007</b>	<b>225</b>	<b>205</b>	<b>(20)</b>
<b>44</b>	<b>Indo Tambangraya Megah Tbk</b>	<b>18/12/2007</b>	<b>14000</b>	<b>19600</b>	<b>5600</b>
<b>45</b>	<b>Jasa Marga Tbk</b>	<b>12/11/2007</b>	<b>1700</b>	<b>2050</b>	<b>350</b>
46	Jaya Kontruksi M P Tbk	04/12/2007	615	980	365
47	Laguna Cipta Griya Tbk	13/07/2007	125	212	87
<b>48</b>	<b>Media Nusantara Citra Tbk</b>	<b>22/06/2007</b>	<b>900</b>	<b>940</b>	<b>40</b>
49	Panorama Transportasi Tbk	31/05/2007	245	415	170
50	Perdana Gapuraprima Tbk	10/10/2007	310	345	35
<b>51</b>	<b>Perdana Karya Perkasa Tbk</b>	<b>11/07/2007</b>	<b>400</b>	<b>680</b>	<b>280</b>
52	Sampoerna Agro Tbk	18/06/2007	2340	2525	185
53	Sat Nusapersada Tbk	08/11/2007	580	640	60
<b>54</b>	<b>Wijaya Karya Tbk</b>	<b>29/10/2007</b>	<b>420</b>	<b>560</b>	<b>140</b>

Sumber : Pojok BEI, 2004-2007 diolah

Ket: yang bercetak tebal tidak digunakan dalam penelitian ini

<b>Lampiran 4</b>
-------------------

**Reputasi Underwriter yang digunakan Perusahaan yang Melakukan IPO  
Periode 2004-2007**

No	Nama Perusahaan	Underwriter	Kriteria
1	Aneka Kemasindo Utama Tbk	Yulie Sekurindo Tbk	0
2	Indosiar Karya Media Tbk	Trimegah Securities Tbk	0
3	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	Meridian Capital Indonesia	0
4	Hortus Danavest Tbk	Meridian Capital Indonesia	0
5	Adhi Karya (Persero) Tbk	Ciptadana Sekuritas	1
6	Yulie Sekurindo Tbk	Victoria Sekuritas	0
7	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	Danareksa Sekuritas	1
8	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	DBS Vickers Securities Indonesia	0
9	Multistrada Arah Sarana Tbk	Indopremier Securities	1
10	Reliance Securities Tbk	Danareksa Sekuritas	1
11	Bakrie Telecom Tbk	Danatama Makmur	1
12	Bank Bukopin Tbk	Bahana Securities	1
13	Bank Bumi Artha Tbk	Makinta Securities	0
14	Bank Himpunan Saudara Tbk	Kresna Graha Sekurindo Tbk	0
15	Indonesia Air Transport Tbk	Bhakti Securities	1
16	Malindo Feedmill Tbk	CIMB GK Securities Indonesia	1
17	Mobile-8 Telecom Tbk	Bhakti Securities	1
18	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Danatama Makmur	1
19	Ace Hardware Indonesia Tbk	CLSA Indonesia	0
20	Alam Sutera Realty Tbk	Ciptadana Sekuritas	1
21	Bank Capital Indonesia Tbk	BNI Securities	0
22	Bisi International Tbk	Indopremier Securities	1
23	Bukit Darmo Property Tbk	Ciptadana Sekuritas	1
24	Cowell Development Tbk	Makinta Securities	0
25	Darma Henwa Tbk	Danatama Makmur	1
26	Jaya Kontruksi M P Tbk	Indopremier Securities	1
27	Laguna Cipta Griya Tbk	Investindo Nusantara Sekuritas	0
28	Panorama Transportasi Tbk	Danpac Sekuritas	0
29	Perdana Gapuraprima Tbk	Danareksa Sekuritas	1
30	Sampoerna Agro Tbk	Danareksa Sekuritas	1
31	Sat Nusapersada Tbk	Trimegah Securities Tbk	0

Sumber : Pojok BEI, 2004-2007 diolah

## Lampiran 5

**Tingkat *Underpricing* Perusahaan yang Melakukan IPO  
Periode 2004-2007**

No	Nama Perusahaan	Tingkat <i>Underpricing</i> (%)
1	Aneka Kemasindo Utama Tbk	2,27%
2	Indosiar Karya Media Tbk	22,50%
3	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	68,00%
4	Hortus Danavest Tbk	7,14%
5	Adhi Karaya Tbk	23,33%
6	Yulie Sekurindo Tbk	20,93%
7	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	7,14%
8	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	12,00%
9	Multistrada Arah Sarana Tbk	5,88%
10	Reliance Securities Tbk	2,00%
11	Bakrie Telecom Tbk	40,91%
12	Bank Bukopin Tbk	8,57%
13	Bank Bumi Artha Tbk	46,88%
14	Bank Himpunan Saudara Tbk	26,09%
15	Indonesia Air Transport Tbk	3,85%
16	Malindo Feedmill Tbk	28,41%
17	Mobile-8 Telecom Tbk	24,44%
18	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	63,64%
19	Ace Hardware Indonesia Tbk	178,13%
20	Alam Sutera Realty Tbk	69,52%
21	Bank Capital Indonesia Tbk	36,67%
22	Bisi International Tbk	70,00%
23	Bukit Darmo Property Tbk	70,00%
24	Cowell Development Tbk	70,00%
25	Darma Henwa Tbk	68,66%
26	Jaya Konstruksi M P Tbk	59,35%
27	Laguna Cipta Griya Tbk	69,60%
28	Panorama Transportasi Tbk	69,39%
29	Perdana Gapuraprima Tbk	11,29%
30	Sampoerna Agro Tbk	7,91%
31	Sat Nusaperdana Tbk	10,34%

Sumber : Pojok BEI, 2004-2007 diolah



## Lampiran 6

## ROA Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	ROA
1	Aneka Kemasindo Utama Tbk	6,70%
2	Indosiar Karya Media Tbk	3,57%
3	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	1,04%
4	Hortus Danavest Tbk	2,90%
5	Adhi Karya (Persero) Tbk	3,81%
6	Yulie Sekurindo Tbk	3,86%
7	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	12,15%
8	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	6,25%
9	Multistrada Arah Sarana Tbk	5,27%
10	Reliance Securities Tbk	0,61%
11	Bakrie Telecom Tbk	3,28%
12	Bank Bukopin Tbk	1,00%
13	Bank Bumi Artha Tbk	1,54%
14	Bank Himpunan Saudara Tbk	1,26%
15	Indonesia Air Transport Tbk	7,04%
16	Malindo Feedmill Tbk	13,83%
17	Mobile-8 Telecom Tbk	1,16%
18	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	1,94%
19	Ace Hardware Indonesia Tbk	8,53%
20	Alam Sutera Realty Tbk	0,68%
21	Bank Capital Indonesia Tbk	1,02%
22	Bisi International Tbk	16,83%
23	Bukit Darmo Property Tbk	0,39%
24	Cowell Development Tbk	2,57%
25	Darma Henwa Tbk	1,55%
26	Jaya Kontruksi M P Tbk	8,12%
27	Laguna Cipta Griya Tbk	1,32%
28	Panorama Transportasi Tbk	4,02%
29	Perdana Gapuraprima Tbk	2,71%
30	Sampoerna Agro Tbk	10,30%
31	Sat Nusapersada Tbk	2,99%

Sumber: Pojok BEI, 2004-2007 diolah

## Lampiran 7

**Persentase Saham yang Ditahan Pemegang Saham Lama**

No	Nama Perusahaan	Presentase kepemilikan (%)
1	Aneka Kemasindo Utama Tbk	65,22
2	Indosiar Karya Media Tbk	56,76
3	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	86,00
4	Hortus Danavest Tbk	53,00
5	Adhi Karya (Persero) Tbk	75,50
6	Yulie Sekurindo Tbk	52,94
7	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	90,00
8	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	85,11
9	Multistrada Arah Sarana Tbk	78,70
10	Reliance Securities Tbk	77,00
11	Bakrie Telecom Tbk	70,78
12	Bank Bukopin Tbk	86,43
13	Bank Bumi Artha Tbk	90,90
14	Bank Himpunan Saudara Tbk	66,67
15	Indonesia Air Transport Tbk	79,82
16	Malindo Feedmill Tbk	93,50
17	Mobile-8 Telecom Tbk	80,09
18	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	61,60
19	Ace Hardware Indonesia Tbk	69,97
20	Alam Sutera Realty Tbk	81,66
21	Bank Capital Indonesia Tbk	76,36
22	Bisi International Tbk	70,00
23	Bukit Darmo Property Tbk	80,18
24	Cowell Development Tbk	66,67
25	Darma Henwa Tbk	79,30
26	Jaya Kontruksi M P Tbk	89,78
27	Laguna Cipta Griya Tbk	57,37
28	Panorama Transportasi Tbk	75,93
29	Perdana Gapuraprima Tbk	84,38
30	Sampoerna Agro Tbk	75,60
31	Sat Nusapersada Tbk	91,60
	Rata-rata	68,41%

Sumber: Pojok BEI, 2004-2007 diolah

## Lampiran 8

*Financial Leverage Perusahaan Sampel*

No	Nama Perusahaan	<i>Financial Leverage</i>
1	Aneka Kemasindo Utama Tbk	9,78%
2	Indosiar Karya Media Tbk	48,79%
3	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	1,37%
4	Hortus Danavest Tbk	21,36%
5	Adhi Karya (Persero) Tbk	81,61%
6	Mitra Adhiperkasa Tbk	42,76%
7	Yulie Sekurindo Tbk	8,13%
8	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	54,49%
9	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	57,17%
10	Multistrada Arah Sarana Tbk	48,65%
11	Reliance Securities Tbk	27,90%
12	Bakrie Telecom Tbk	32,55%
13	Bank Bumi Artha Tbk	79,50%
14	Bank Himpunan Saudara Tbk	85,69%
15	Indonesia Air Transport Tbk	37,91%
16	Malindo Feedmill Tbk	49,69%
17	Mobile-8 Telecom Tbk	47,67%
18	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	16,86%
19	Ace Hardware Indonesia Tbk	16,68%
20	Alam Sutera Realty Tbk	42,57%
21	Bank Capital Indonesia Tbk	84,97%
22	Bisi International Tbk	33,45%
23	Bukit Darmo Property Tbk	12,94%
24	Cowell Development Tbk	39,53%
25	Darma Henwa Tbk	54,77%
26	Jaya Kontruksi M P Tbk	56,05%
27	Laguna Cipta Griya Tbk	11,22%
28	Panorama Transportasi Tbk	36,14%
29	Perdana Gapuraprima Tbk	58,72%
30	Sampoerna Agro Tbk	28,50%
31	Sat Nusapersada Tbk	34,66%

Sumber: Pojok BEI, 2004-2007 diolah

## Lampiran 9

## Ukuran Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Total Aktiva sebelum IPO
1	Aneka Kemasindo Utama Tbk	Rp 16.141.974.052,00
2	Indosiar Karya Media Tbk	Rp 205.570.419.618,00
3	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	Rp 80.346.501.371,00
4	Hortus Danavest Tbk	Rp 40.144.550.732,00
5	Adhi Karya (Persero) Tbk	Rp 1.348.488.571.393,00
6	Yulie Sekurindo Tbk	Rp 25.768.417.856,00
7	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	Rp 438.805.847.534,00
8	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Rp 1.357.464.158.912,00
9	Multistrada Arah Sarana Tbk	Rp 754.257.026.122,00
10	Reliance Securities Tbk	Rp 152.849.655.000,00
11	Bakrie Telecom Tbk	Rp 1.522.583.153.631,00
12	Bank Bukopin Tbk	Rp 24.683.890.067,00
13	Bank Bumi Artha Tbk	Rp 1.267.644.496.410,00
14	Bank Himpunan Saudara Tbk	Rp 746.899.868.403,00
15	Indonesia Air Transport Tbk	Rp 405.435.139.000,00
16	Malindo Feedmill Tbk	Rp 314.028.450.000,00
17	Mobile-8 Telecom Tbk	Rp 2.365.416.999.299,00
18	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Rp 702.916.231.000,00
19	Ace Hardware Indonesia Tbk	Rp 222.360.653.620,00
20	Alam Sutera Realty Tbk	Rp 2.357.242.575.255,00
21	Bank Capital Indonesia Tbk	Rp 417.644.087.000,00
22	Bisi International Tbk	Rp 534.262.000.000,00
23	Bukit Darmo Property Tbk	Rp 302.745.378.745,00
24	Cowell Development Tbk	Rp 286.453.862.751,00
25	Darma Henwa Tbk	Rp 2.341.035.796.653,00
26	Jaya Kontruksi M P Tbk	Rp 636.500.520.443,00
27	Laguna Cipta Griya Tbk	Rp 70.881.966.122,00
28	Panorama Transportasi Tbk	Rp 69.576.007.329,00
29	Perdana Gapuraprima Tbk	Rp 1.212.223.598.150,00
30	Sampoerna Agro Tbk	Rp 615.444.325.000,00
31	Sat Nusapersada Tbk	Rp 619.167.281.180,00

Sumber: Pojok BEI, 2004-2007 diolah

## Lampiran 10

## Perhitungan ROA

ROA (X2)				
No	Nama Perusahaan	Net Income After Tax	Total Assets	ROA
1	Aneka Kemasindo Utama Tbk	Rp 2,522,208,452.00	Rp 37,628,493,244.00	6.70%
2	Indosiar Karya Media Tbk	Rp 57,001,376,088.00	Rp 1,597,975,616,539.00	3.57%
3	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	Rp 1,006,496,052.00	Rp 96,825,033,440.00	1.04%
4	Hortus Danavest Tbk	Rp 2,005,219,539.00	Rp 69,103,134,492.00	2.90%
5	Adhi Karya (Persero) Tbk	Rp 70,485,481,031.00	Rp 1,849,614,340,775.00	3.81%
6	Yulie Sekurindo Tbk	Rp 2,224,540,528.00	Rp 57,667,102,098.00	3.86%
7	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	Rp 120,081,627,605.00	Rp 988,503,112,703.00	12.15%
8	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Rp 168,720,245,977.00	Rp 2,699,278,701,451.00	6.25%
9	Multi Indocitra Tbk	Rp 27,622,217,205.00	Rp 210,163,481,980.00	13.14%
10	Panca Global Securities Tbk	Rp 5,496,766,307.00	Rp 158,325,560,593.00	3.47%
11	Reliance Securities Tbk	Rp 1,040,831,000.00	Rp 169,260,583,000.00	0.61%
12	Bakrie Telecom Tbk	Rp 72,680,006,270.00	Rp 2,217,139,015,846.00	3.28%
13	Bank Bukopin Tbk	Rp 315,216,397,000.00	Rp 31,556,143,184,000.00	1.00%
14	Bank Bumi Artha Tbk	Rp 26,763,055,409.00	Rp 1,741,750,993,495.00	1.54%

15	Central Proteinaprima Tbk	Rp 210,177,000,000.00	Rp 3,919,605,000,000.00	5.36%
16	Indonesia Air Transport Tbk	Rp 28,636,962,000.00	Rp 407,029,954,000.00	7.04%
17	Malindo Feedmill Tbk	Rp 47,411,275,000.00	Rp 342,756,622,000.00	13.83%
18	Total Bangun Persada Tbk	Rp 102,262,702,047.00	Rp 1,000,385,607,004.00	10.22%
19	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Rp 34,941,198,000.00	Rp 1,805,391,909,000.00	1.94%
20	Ace Hardware Indonesia Tbk	Rp 60,068,440,352.00	Rp 704,402,625,001.00	8.53%
21	Alam Sutera Realty Tbk	Rp 20,289,303,614.00	Rp 2,966,023,591,513.00	0.68%
22	Bank Capital Indonesia Tbk	Rp 12,223,494,000.00	Rp 1,203,443,387,000.00	1.02%
23	Bisi International Tbk	Rp 150,192,000,000.00	Rp 892,227,000,000.00	16.83%
24	Catur Sentosa Adiprana Tbk	Rp 33,484,663,000.00	Rp 1,078,198,473,000.00	3.11%
25	Cowell Development Tbk	Rp 7,361,061,600.00	Rp 286,453,862,751.00	2.57%
26	Jasa Marga Tbk	Rp 277,981,735,000.00	Rp 13,847,227,161,000.00	2.01%
27	Jaya Kontruksi M P Tbk	Rp 94,557,859,040.00	Rp 1,164,204,722,648.00	8.12%
28	Media Nusantara Citra Tbk	Rp 427,459,670,760.00	Rp 6,388,226,717,431.00	6.69%
29	Panorama Transportasi Tbk	Rp 4,111,650,500.00	Rp 102,347,280,357.00	4.02%
30	Perdana Gapuraprima Tbk	Rp 35,085,340,792.00	Rp 1,292,359,319,994.00	2.71%
31	Sampoerna Agro Tbk	Rp 215,082,990,000.00	Rp 2,088,001,645,000.00	10.30%

Sumber: Pojok BEI, 2004-2007 diolah

## Lampiran 11

## Perhitungan Presentase Saham yang Ditahan oleh Pemilik Saham Lama

Presentase saham yang ditahan oleh pemilik saham lama (X3)				
No	Nama Perusahaan	% total saham	jumlah % saham yang ditawarkan	Presentase kepemilikan
1	Aneka Kemasindo Utama Tbk	100.00	34.78	65.22
2	Indosiar Karya Media Tbk	100.00	43.24	56.76
3	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	100.00	14	86.00
4	Hortus Danavest Tbk	100.00	47	53.00
5	Adhi Karya (Persero) Tbk	100.00	24.5	75.50
6	Yulie Sekurindo Tbk	100.00	47.06	52.94
7	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	100.00	10	90.00
8	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	100.00	14.89	85.11
9	Multi Indocitra Tbk	100.00	16.66	83.34
10	Panca Global Securities Tbk	100.00	24.53	75.47
11	Reliance Securities Tbk	100.00	23	77.00
12	Bakrie Telecom Tbk	100.00	29.22	70.78
13	Bank Bukopin Tbk	100.00	13.57	86.43
14	Bank Bumi Artha Tbk	100.00	9.1	90.90
15	Central Proteinaprima Tbk	100.00	16.39	83.61
16	Indonesia Air Transport Tbk	100.00	20.18	79.82

17	Malindo Feedmill Tbk	100.00	6.5	93.50
18	Total Bangun Persada Tbk	100.00	33.16	66.84
19	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	100.00	38.4	61.60
20	Ace Hardware Indonesia Tbk	100.00	30.03	69.97
21	Alam Sutera Realty Tbk	100.00	18.34	81.66
22	Bank Capital Indonesia Tbk	100.00	23.64	76.36
23	Bisi International Tbk	100.00	30	70.00
24	Catur Sentosa Adiprana Tbk	100.00	22.74	77.26
25	Cowell Development Tbk	100.00	33.33	66.67
26	Jasa Marga Tbk	100.00	20.41	79.59
27	Jaya Kontruksi M P Tbk	100.00	10.22	89.78
28	Media Nusantara Citra Tbk	100.00	30	70.00
29	Panorama Transportasi Tbk	100.00	24.07	75.93
30	Perdana Gapuraprima Tbk	100.00	15.62	84.38
31	Sampoerna Agro Tbk	100.00	24.4	75.60

Sumber: Pojok BEI, 2004-2007 diolah



## Lampiran 12

Perhitungan *Financial Leverage*

<b>Financial Leverage (X4)</b>				
<b>No</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Total Hutang</b>	<b>Total Asset</b>	<b>Debt to total capital asset</b>
1	Aneka Kemasindo Utama Tbk	Rp 3,680,882,100.00	Rp 37,628,493,244.00	9.78%
2	Indosiar Karya Media Tbk	Rp 779,572,950,920.00	Rp 1,597,975,616,539.00	48.79%
3	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	Rp 1,330,083,309.00	Rp 96,825,033,440.00	1.37%
4	Hortus Danavest Tbk	Rp 14,760,335,190.00	Rp 69,103,134,492.00	21.36%
5	Adhi Karya (Persero) Tbk	Rp 1,509,528,190,782.00	Rp 1,849,614,340,775.00	81.61%
6	Yulie Sekurindo Tbk	Rp 4,686,823,098.00	Rp 57,667,102,098.00	8.13%
7	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	Rp 538,590,325,216.00	Rp 988,503,112,703.00	54.49%
8	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Rp 1,543,086,996,334.00	Rp 2,699,278,701,451.00	57.17%
9	Multi Indocitra Tbk	Rp 51,087,293,374.00	Rp 210,163,481,980.00	24.31%
10	Panca Global Securities Tbk	Rp 93,379,138,856.00	Rp 158,325,560,593.00	58.98%
11	Reliance Securities Tbk	Rp 47,224,434,000.00	Rp 169,260,583,000.00	27.90%
12	Bakrie Telecom Tbk	Rp 721,716,666,460.00	Rp 2,217,139,015,846.00	32.55%
13	Bank Bukopin Tbk	Rp 29,883,342,877,000.00	Rp 31,556,143,184,000.00	94.70%
14	Bank Bumi Artha Tbk	Rp 1,384,743,000,685.00	Rp 1,741,750,993,495.00	79.50%
15	Central Proteinaprima Tbk	Rp 2,681,837,000,000.00	Rp 3,919,605,000,000.00	68.42%

16	Indonesia Air Transport Tbk	Rp 154,308,681,000.00	Rp 407,029,954,000.00	37.91%
17	Malindo Feedmill Tbk	Rp 170,315,727,000.00	Rp 342,756,622,000.00	49.69%
18	Total Bangun Persada Tbk	Rp 551,134,831,143.00	Rp 1,000,385,607,004.00	55.09%
19	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Rp 304,458,865,000.00	Rp 1,805,391,909,000.00	16.86%
20	Ace Hardware Indonesia Tbk	Rp 117,521,190,293.00	Rp 704,402,625,001.00	16.68%
21	Alam Sutera Realty Tbk	Rp 1,262,527,217,240.00	Rp 2,966,023,591,513.00	42.57%
22	Bank Capital Indonesia Tbk	Rp 1,022,508,732,000.00	Rp 1,203,443,387,000.00	84.97%
23	Bisi International Tbk	Rp 298,490,000,000.00	Rp 892,227,000,000.00	33.45%
24	Catur Sentosa Adiprana Tbk	Rp 668,392,861,000.00	Rp 1,078,198,473,000.00	61.99%
25	Cowell Development Tbk	Rp 113,225,040,651.00	Rp 286,453,862,751.00	39.53%
26	Jasa Marga Tbk	Rp 7,632,542,945,000.00	Rp 13,847,227,161,000.00	55.12%
27	Jaya Kontruksi M P Tbk	Rp 652,516,837,159.00	Rp 1,164,204,722,648.00	56.05%
28	Media Nusantara Citra Tbk	Rp 2,451,360,789,917.00	Rp 6,388,226,717,431.00	38.37%
29	Panorama Transportasi Tbk	Rp 36,990,884,355.00	Rp 102,347,280,357.00	36.14%
30	Perdana Gapuraprima Tbk	Rp 758,855,834,451.00	Rp 1,292,359,319,994.00	58.72%
31	Sampoerna Agro Tbk	Rp 595,033,741,000.00	Rp 2,088,001,645,000.00	28.50%

Sumber: Pojok BEI, 2004-2007 diolah