



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL KEUANGAN DAN NON
KEUANGAN TERHADAP FENOMENA UNDERPRICING
SAHAM PERDANA PADA SAAT INITIAL PUBLIC
OFFERING**

SKRIPSI

**AZIZI NUR WICAKSONO
1006810990**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM EKSTENSI AKUNTANSI
JAKARTA
JULI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL KEUANGAN DAN NON
KEUANGAN TERHADAP FENOMENA UNDERPRICING
SAHAM PERDANA PADA SAAT INITIAL PUBLIC
OFFERING**

SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana Ekonomi**

**AZIZI NUR WICAKSONO
1006810990**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM EKSTENSI AKUNTANSI
JAKARTA
JULI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Azizi Nur Wicaksono

NPM : 1006810990

Tanda Tangan : 

Tanggal : Juli 2012

HALAMAN PENGESAHAN

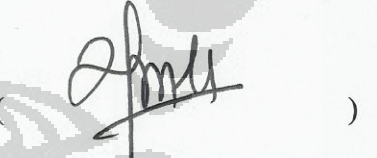
Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Azizi Nur Wicaksono
NPM : 1006810990
Program Studi : Ekstensi Akuntansi
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non
Keuangan Terhadap Fenomena Underpricing
Saham Perdana Pada Saat Initial Public Offering

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Siti Nurwahyuningsih H. SE, MBA ()

Penguji : Vera Dianty, SE, MM ()

Penguji : Nurul Husnah S.E., M.S.Ak ()

Ditetapkan di : Depok
Tanggal : 2 Juli 2012

KETUA PROGRAM STUDI
EKSTENSI AKUNTANSI

SRI NURHAYATI, MM, S.A.S
NIP. 196003171986022001

KATA PENGANTAR

Terima kasih dan puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT karena atas berkat dan rahmatnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penyusunan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, baik dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Siti Nurwaningsih Harahap SE, MBA yang telah banyak menyediakan waktu, tenaga dan pikirannya untuk membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini.
2. Ibu Vera Dianty, SE, MM dan Ibu Nurul Husnah, SE, M.S.Ak selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan, pertanyaan yang bermutu, kritik dan saran demi terselesaikannya skripsi ini.
3. Bapak Yan Rahadian, yang sebelum penulis mendapat dosen pembimbing telah membantu penulis dalam mengarahkan dan membimbing penulis.
4. Kedua orang tua, kakak dan adik penulis yang secara tidak langsung telah membantu penulis dalam menyusun skripsi ini. Akhirnya enam tahun perjuangan penulis untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi, semoga dapat membanggakan kalian semua.
5. Seluruh dosen program Ekstensi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia yang telah mencurahkan ilmunya, pengetahuannya kepada penulis yang secara langsung maupun tidak langsung sangat bermanfaat untuk penulisan skripsi ini.
6. Seluruh pegawai UPT Binroh Badan Kepegawaian Daerah Provinsi DKI Jakarta yang telah memberikan izin kepada penulis untuk mengambil jam kantor untuk mengerjakan skripsi ini.

7. Bunga Nirmalasari, yang telah banyak membantu penulis, member semangat dan mewarnai hari-hari penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. I love you forever nenek, bunchi, chibi, ozora, russel.
8. Teman-teman dari ekstensi Akuntansi 2010 yang telah banyak memberi masukan, memberi data yang berguna untuk menulis skripsi ini.
9. Teman-teman dari persatuan bulutangkis TSI (PB-TSI) Anom, Aan, Arip, Indra, Ogi yang telah banyak mengganggu penulis selama masa penulisan untuk bermain bulutangkis namun hal tersebut sangat berguna dalam menjaga kondisi penulis tetap prima dalam penulisan skripsi ini.
10. Godel, yang telah memberi softcopy penelitian terdahulu yang sangat membantu dalam penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu penulis sangat menghargai saran dan kritik yang membangun untuk kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dalam mengembangkan ilmu dan memperluas pengetahuan di bidang akuntansi khususnya.

Jakarta, Juli 2012

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Azizi Nur Wicaksono
NPM : 1006810990
Program Studi : Ekstensi Akuntansi
Departemen : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Skripsi

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Analisis Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Fenomena Underpricing Saham Perdana Pada Saat Initial Public Offering

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : 30 Juni 2012

Yang menyatakan



(Azizi Nur Wicaksono)

ABSTRAK

Nama : Azizi Nur Wicaksono
Program studi : Akuntansi
Judul : Analisis Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Fenomena Underpricing Saham Perdana Pada Saat Initial Public Offering

Fenomena *underpricing* terjadi pada hampir di seluruh pasar modal di dunia, termasuk Indonesia, namun dengan tingkat yang bervariasi. Skripsi ini membahas tentang analisis fenomena *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia, dan bertujuan untuk membuktikan fenomena *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO pada periode 1998 – 2010 sekaligus mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhinya. Peneliti menggunakan regresi berganda dalam perhitungannya dan variabel yang diteliti adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, proporsi penawaran perdana, jenis industri, *return on asset*, *financial leverage*, *earning per share*, reputasi auditor, reputasi underwriter dan tujuan penggunaan dana investasi.

Hasil pengujian membuktikan bahwa dari variabel-variabel yang digunakan, hanya reputasi auditor dan ukuran perusahaan yang secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, dengan arah hubungan negatif untuk ukuran perusahaan dan positif untuk reputasi auditor. Secara bersama-sama seluruh variabel berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kata kunci:

Underpricing, umur perusahaan, ukuran perusahaan, proporsi penawaran perdana, jenis industri, *return on asset*, *financial leverage*, *earning per share*, reputasi auditor, reputasi underwriter, tujuan penggunaan dana investasi

ABSTRACT

Name : Azizi Nur Wicaksono
Study program : Accounting
Title : Analysis Influence of Financial and Non-financial Variable on
The Underpricing Phenomenon in Initial Public Offering

Underpricing phenomenon occurs in almost all the world's capital markets, including Indonesia, but with varying levels of underpricing. This research discuss about analysis phenomenon of underpricing that occurs in companies that do in initial public offering in indonesia stock exchange and the aims are to prove the phenomenon of underpricing that occurs in companies that do an IPO on 1998 – 2010 at once study factors that affecting underpricing. Researchers used multiple regression in its calculation and variable which studied are company age, company size, the proportion of offers, type of industry, return on asset, financial leverage, earning per share, auditor reputation, underwriter reputation, and the intended use of investment funds.

Result of this study prove that from all variable used, only auditor reputation and company size that significantly affect the level undepricing, with a negative relationship for company size and positive relationship for auditor reputation. Taken together, all variables affect the level of underpricing.

Key words:

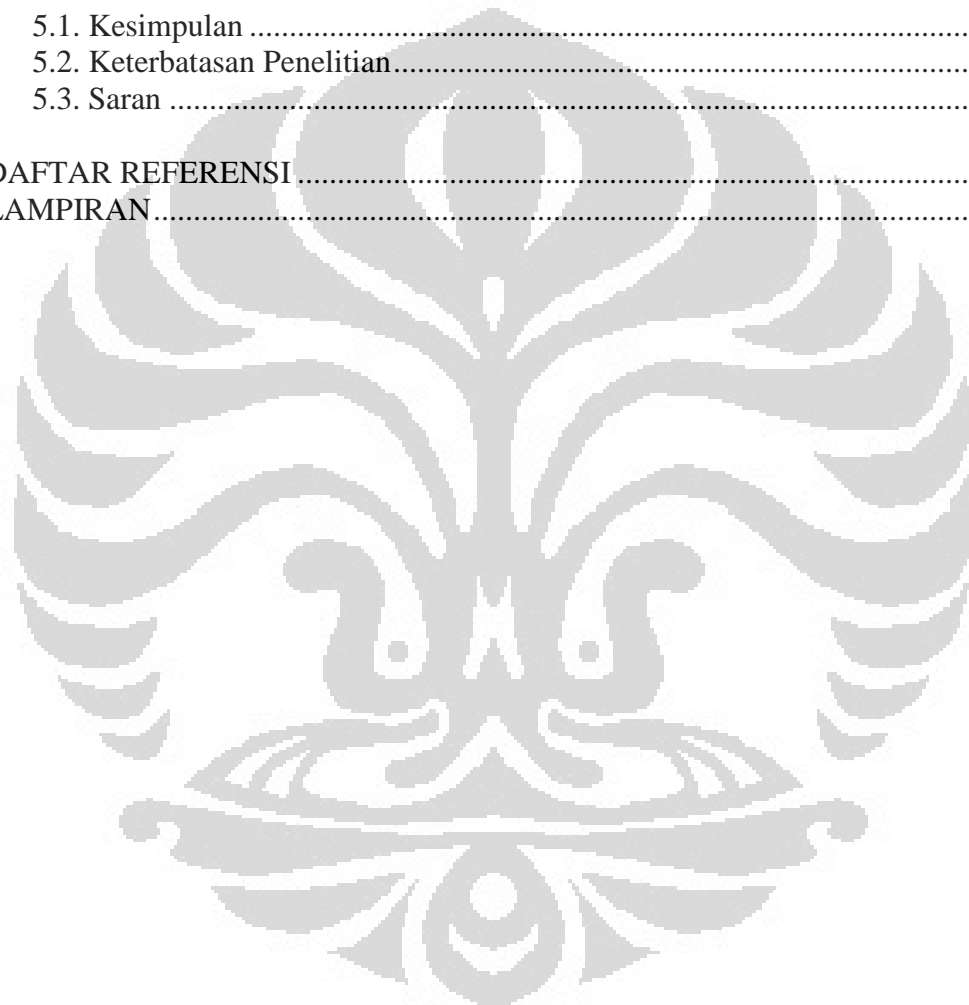
Underpricing, company age, company size, the proportion of offers, type of industry, return on asset, financial leverage, earning per share, auditor reputation, underwriter reputation, and the intended use of investment funds.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
1. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah dan Batasan Ruang Lingkup	6
1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Manfaat Penelitian	7
1.5. Sistematika Penulisan	8
2. LANDASAN TEORI	9
2.1. Pasar Modal	9
2.2. Penawaran Umum Perdana	12
2.3. Perusahaan Emiten	16
2.4. Penjamin Emisi (<i>underwriter</i>)	17
2.5. Saham	19
2.6. <i>Underpricing</i>	19
2.7. Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> dan Pengembangan Hipotesis	22
2.7.1. Umur Perusahaan.....	22
2.7.2. Proporsi Saham yang Ditawarkan	23
2.7.3. Ukuran Perusahaan	24
2.7.4. Latar Belakang Industri	25
2.7.5. <i>Return on Asset</i>	26
2.7.6. <i>Financial Leverage</i> (DER).....	27
2.7.7. Tujuan Penggunaan Dana	28
2.7.8. Reputasi <i>Underwriter</i>	29
2.7.9. Reputasi Auditor.....	30
2.7.10. <i>Earning per Share</i> (EPS).....	32
2.8. Kerangka Pemikiran.....	32
3. METODOLOGI PENELITIAN	34
3.1. Desain Penelitian	34

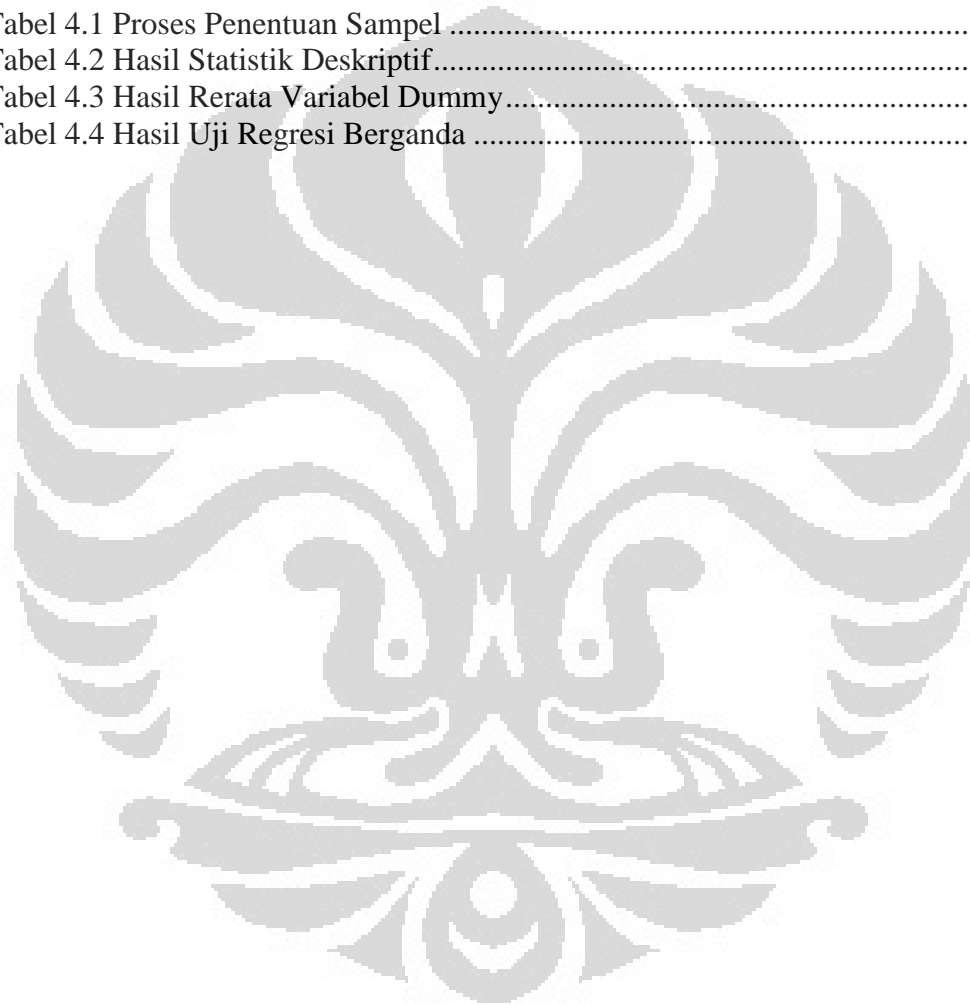
3.2. Jenis dan Sumber Data.....	35
3.3. Populasi dan Sampel Penelitian.....	35
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	36
3.5. Operasionalisasi Variabel	36
3.5.1. Variabel Terikat (<i>Dependent Variable</i>).....	36
3.5.2. Variabel Bebas (<i>Independent Variable</i>)	36
3.5.2.1. Umur Perusahaan.....	36
3.5.2.2. Proporsi Saham yang Ditawarkan	37
3.5.2.3. <i>Company Size</i> / Ukuran Perusahaan	37
3.5.2.4. Latar Belakang Industri	37
3.5.2.5. <i>Return on Asset</i>	37
3.5.2.6. <i>Financial Leverage</i>	37
3.5.2.7. Tujuan Penggunaan Dana.....	37
3.5.2.8. Reputasi <i>Underwriter</i>	38
3.5.2.9. Reputasi Auditor.....	38
3.5.2.10. <i>Earning per Share</i>	38
3.6. Metode Analisis Data.....	38
3.6.1. Uji Statistik Deskriptif.....	38
3.6.2. Uji Korelasi Pearson.....	38
3.6.3. Pengujian Asumsi Klasik	39
3.6.3.1. Uji Multikolinieritas	39
3.6.3.2. Uji Heteroskedastisitas	41
3.6.3.3. Uji Autokorelasi	41
3.6.4. Teknik Pengujian Hipotesis.....	43
3.6.4.1. Uji – F.....	43
3.6.4.2. Koefisien Determinasi	44
3.6.4.3. Uji – T.....	44
3.6.5. Uji Analisis Regresi.....	46
4. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	48
4.1. Pengumpulan Data	48
4.2. Analisis Statistik Deskriptif	49
4.3. Uji Korelasi Pearson	50
4.4. Uji Asumsi Klasik.....	51
4.4.1. Uji Multikolinieritas	51
4.4.2. Uji Heteroskedastisitas	52
4.4.3. Uji Autokorelasi	53
4.5. Pengujian Hipotesis	53
4.5.1. Pengujian Variabel Independen Secara Bersama-sama terhadap Variabel Dependen	53
4.5.2. Pengujian Koefisien Determinasi	55
4.6. Pengujian Signifikansi pada Masing-masing Variabel Independen	55
4.6.1. Umur Perusahaan.....	55
4.6.2. Proporsi Penawaran	56
4.6.3. Ukuran Perusahaan	57

4.6.4.	Jenis Industri.....	58
4.6.5.	<i>Return on Asset</i>	59
4.6.6.	<i>Financial Leverage</i>	59
4.6.7.	Tujuan Penggunaan Dana.....	60
4.6.8.	Reputasi <i>Underwriter</i>	61
4.6.9.	Reputasi Auditor.....	62
4.6.10.	<i>Earning per Share</i>	62
5.	KESIMPULAN DAN SARAN.....	64
5.1.	Kesimpulan.....	64
5.2.	Keterbatasan Penelitian.....	64
5.3.	Saran.....	65
	DAFTAR REFERENSI.....	67
	LAMPIRAN.....	70



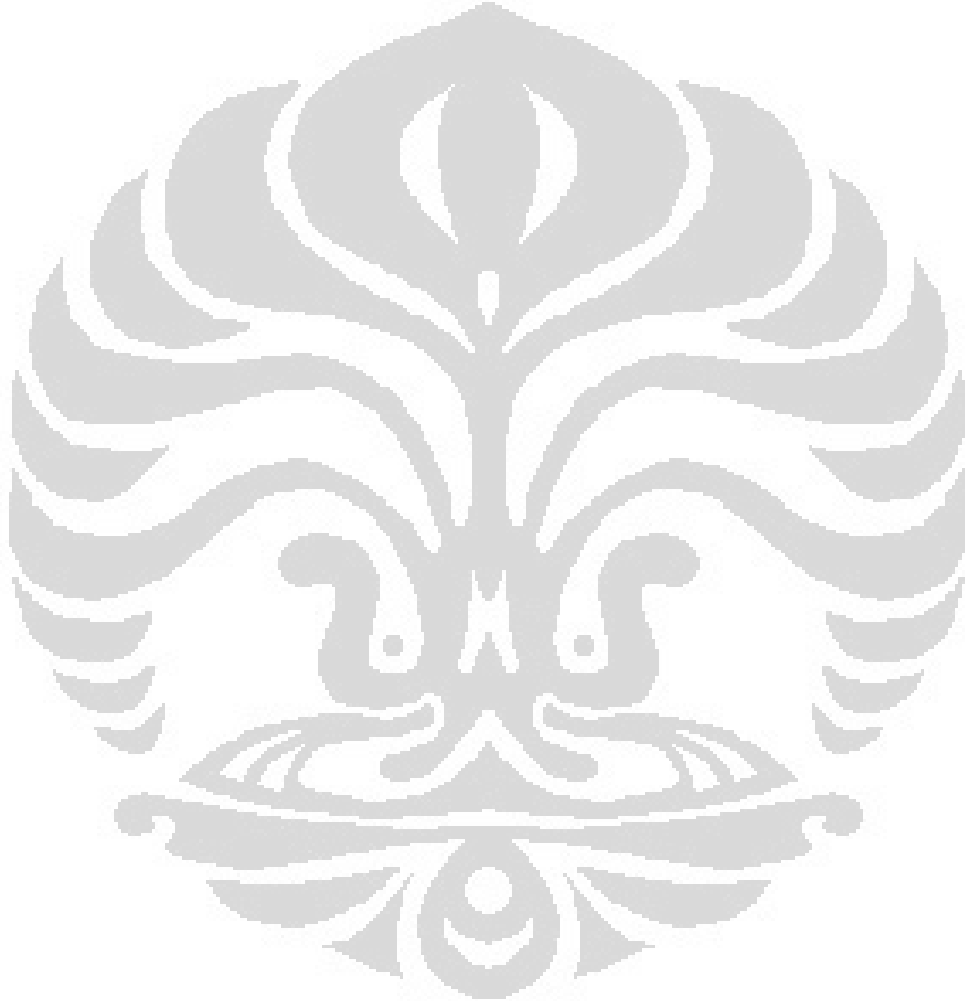
DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan IPO di Indonesia tahun 1998 – 2011.....	3
Tabel 2.1 Perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder.....	10
Tabel 4.1 Proses Penentuan Sampel.....	48
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif.....	49
Tabel 4.3 Hasil Rerata Variabel Dummy.....	50
Tabel 4.4 Hasil Uji Regresi Berganda.....	54



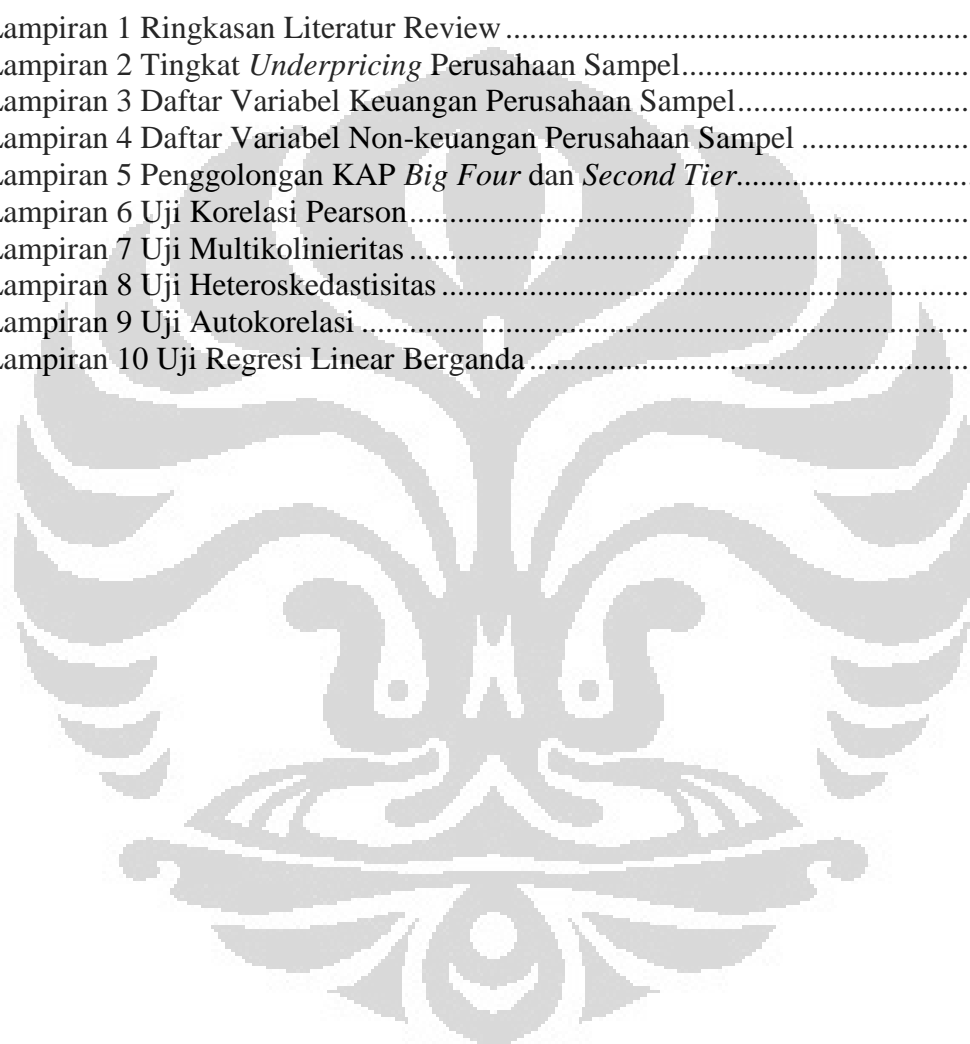
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	33
Gambar 3.1 Alur Kerja Penelitian.....	34



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Ringkasan Literatur Review	70
Lampiran 2 Tingkat <i>Underpricing</i> Perusahaan Sampel.....	74
Lampiran 3 Daftar Variabel Keuangan Perusahaan Sampel.....	77
Lampiran 4 Daftar Variabel Non-keuangan Perusahaan Sampel	80
Lampiran 5 Penggolongan KAP <i>Big Four</i> dan <i>Second Tier</i>	85
Lampiran 6 Uji Korelasi Pearson.....	86
Lampiran 7 Uji Multikolinieritas	88
Lampiran 8 Uji Heteroskedastisitas	89
Lampiran 9 Uji Autokorelasi	90
Lampiran 10 Uji Regresi Linear Berganda.....	91



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pada umumnya setiap perusahaan mempunyai keinginan untuk memperluas usahanya, salah satunya adalah dengan cara melakukan ekspansi. Untuk melakukan ekspansi ini perusahaan memerlukan tambahan modal cukup besar. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana yang cukup besar tersebut, seringkali dana internal perusahaan tidak cukup. Hal ini menuntut manajemen untuk memilih apakah tambahan modal akan dilakukan dengan cara utang atau dengan penerbitan saham baru. Jika alternatif kedua yang dipilih, maka ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperolehnya, antara lain dengan menjual kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual kepada karyawan lewat ESOP (*employee stock ownership plan*), menambah saham lewat deviden yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*), menjual langsung kepada pemilik tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*), atau menawarkan kepada publik (*initial public offering*).

IPO (*initial public offering*) merupakan Pasar Perdana bagi suatu perusahaan untuk menawarkan efeknya (saham, obligasi, dan surat-surat berharga lainnya) kepada publik. Bagi suatu perusahaan (Emiten), IPO secara finansial merupakan sarana memperoleh modal guna pengembangan bisnis perusahaan. Selain itu, IPO merupakan sarana untuk memberikan sinyal kepada publik bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan keterbukaan dalam pengelolaannya sehingga citra perusahaan dapat meningkat. IPO, diatur dalam Undang Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal yang ditetapkan pada tanggal 26 April 2007 (sebagai pengganti Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal) dan Keputusan Menteri serta peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh BAPEPAM-LK dan Bursa Efek.

Penawaran Saham Perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) merupakan suatu proses mengeluarkan saham baru kepada investor publik untuk pertama

kalinya dengan tujuan untuk memberikan kesempatan kepada investor ritel untuk dapat menanamkan investasi ke dalam perusahaan tersebut dan sahamnya nantinya dapat diperdagangkan di pasar sekunder. IPO biasanya dilakukan perusahaan untuk dapat meningkatkan transparansi proses kerja perusahaan yang dapat dipertanggung jawabkan kepada semua pemangku kepentingan atas kinerja perusahaan tersebut baik investor, pemerintah, maupun Bapeppam. IPO yang dilakukan perusahaan dapat menstimulasi para investor untuk turut memiliki andil terhadap kepemilikannya atas perusahaan. Investor yang membeli saham perdana melalui *Underwriter* melakukan transaksi yang disebut pembelian saham di pasar *primer* (pasar perdana). Selain pasar perdana kita mengenal istilah lainnya seperti pasar *sekunder*. Pasar *sekunder* merupakan tempat dimana para calon investor dapat membeli saham yang dijual perusahaan di lantai bursa, dengan kata lain, calon investor yang tidak dapat melakukan pembelian saham perdana di pasar primer dapat melakukan pembelian saham di pasar sekunder (Bertousman, 2011).

Pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO, tidak ada harga pasar sampai dimulainya harga sekunder. Pada saat tersebut umumnya para pemodal memiliki informasi terbatas seperti yang diungkapkan dalam prospektus. Prospektus berfungsi sebagai media komunikasi antara emiten dan masyarakat investor. Emiten membuat rincian informasi keuangan maupun non keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus ini akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham yang sesungguhnya ditawarkan emiten. Semakin berkualitas informasi tersebut semakin membantu pembentukan harga saham yang wajar.

IPO diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Membaiknya prospek perusahaan ini akan menyebabkan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Kinerja perusahaan sebelum IPO merupakan informasi bagi investor mengenai pertumbuhan kinerja perusahaan berikutnya sesudah perusahaan melakukan IPO. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan berikutnya sesudah IPO dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan.

Masalah yang seringkali timbul dari IPO adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran

perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal. Berikut ini adalah perkembangan kegiatan IPO di Bursa Efek Indonesia dan Underpricing IPO tahun 1998 sampai dengan 2011;

Table 1.1
Perkembangan IPO di Indonesia tahun 1998 – 2011

Tahun	Jumlah Emiten	Emiten Underpricing	Rata-rata Underpricing	Overpricing	Tetap
1998	6	4	27%	2	0
1999	6	6	54%	0	0
2000	18	16	58%	1	1
2001	31	29	82%	2	0
2002	17	13	32%	2	2
2003	5	4	13%	0	1
2004	12	10	18%	0	2
2005	8	7	14%	1	0
2006	12	12	37%	0	0
2007	22	20	36%	2	0
2008	19	16	29%	3	0
2009	13	8	11%	4	1
2010	23	22	29%	1	0
2011	25	17	11%	7	1
Jumlah	217	184		25	8

Sumber : Bursa Efek Indonesia dan www.e-bursa.com (data diolah)

Berdasarkan tabel 1.1 diatas, dapat diketahui dari 217 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) pada tahun 1998 – 2011, 184 perusahaan atau sekitar 85% mengalami *underpricing*. Hanya 11% perusahaan mengalami *overpricing*, sedangkan 4 % tetap. Dalam tabel tersebut ditampilkan pula nilai *underpricing* yang berbeda tiap tahunnya. Hal inilah yang membuat penulis tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang menyebabkan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

Underpricing dapat terjadi karena perusahaan calon emiten dan penjamin emisi efek secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi karena dengan harga perdana yang tinggi maka emiten dapat memperoleh dana sebesar yang diharapkan, namun tidak demikian halnya dengan penjamin emisi efek. Penjamin emisi efek berusaha meminimalkan resiko penjaminan yang menjadi tanggung jawabnya dengan menentukan harga yang dapat diterima oleh para investor. Dengan menentukan harga yang relatif dapat diterima investor maka penjamin emisi efek berharap akan dapat menjual semua saham yang dijaminnya.

Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (*return* awal). *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor (Beatty, 1989)

Terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang pertama kalinya melakukan IPO dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah reputasi *underwriter*. *Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Sebagai penjamin emisi,

underwriter lebih sering berhubungan dengan pasar dibanding dengan emiten. Oleh sebab itu penjamin emisi memiliki lebih banyak informasi tentang pasar. Kondisi informasi yang asimetris ini merupakan salah satu penyebab terjadinya *underpricing* dimana *underwriter* yang memiliki lebih banyak informasi menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko. Dengan demikian akan terjadi *underpricing* yang berarti bahwa penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama.

Penelitian tentang tingkat *underpricing* dan harga saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Riset-riset sebelumnya mengenai pengaruh informasi keuangan dan informasi non keuangan terhadap *initial return* atau *underpricing* telah banyak dilakukan baik di bursa saham luar negeri maupun Indonesia. Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian, serta kebanyakan penelitian lebih memfokuskan pada informasi non keuangan. Banyak rasio-rasio keuangan yang mungkin mempengaruhi *underpricing*. Hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan di bidang ini.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* harga saham di Indonesia diantaranya dilakukan oleh Ardiansyah (2003), Indah (2006), Handayani (2008), Puspita (2011), Fristanika (2011) dan Kristiantari (2012). Variabel yang diteliti yaitu reputasi auditor, dewan direksi, jenis industri, profitabilitas, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter*. Namun terdapat perbedaan pada hasil dari penelitian-penelitian tersebut sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali dengan menggunakan variabel yang lebih lengkap dan periode penelitian yang lebih panjang. Sebagai contoh Fristanika (2012) hanya menggunakan data selama empat tahun (2006-2010), sementara Kristiantari menggunakan data selama tujuh tahun (2003-2010). Hal inilah yang mendorong penulis untuk melakukan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* harga saham.

Masalah yang hendak dijawab melalui penelitian ini adalah bagaimana pengaruh Umur Perusahaan, Proporsi penawaran perdana, Ukuran Perusahaan, Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter dan Latar Belakang Industri pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*. Selain itu, penulis menambahkan variabel keuangan seperti *Return on Asset*, *Earning per Share* dan *Financial Leverage* sebagai faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia seperti yang dilakukan oleh Handayani (2008) dan Kristianti (2011). Variabel Tujuan Penggunaan Dana juga ditambahkan oleh penulis seperti yang dilakukan oleh Kristiantari (2012). Variabel-variabel tersebut dipilih untuk diteliti kembali karena dari berbagai penelitian sebelumnya masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian serta periode penelitian yang relatif singkat. Hal ini menunjukkan perlunya dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana dengan sample yang lebih banyak.

1.2. Rumusan Masalah dan Batasan Ruang Lingkup

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, masalah yang hendak dijawab melalui penelitian ini adalah bagaimana pengaruh Umur Perusahaan (AGE), Proporsi penawaran perdana, Ukuran Perusahaan, Latar Belakang Industri pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* seperti yang dilakukan oleh Islam *et al* (2011) dan Saurabh Ghosh (2005) dan penulis menambahkan variabel *Return on Asset*, *Financial Leverage* dan Tujuan Penggunaan Dana Untuk Investasi terhadap tingkat *Underpricing* saham perdana perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Agar tujuan penelitian nantinya dapat tercapai dengan baik dan sukses serta untuk memperjelas gambaran serta pandangan juga arahan pembahasan masalah, maka penelitian ini dibatasi sebagai berikut:

1. Hanya meneliti perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO saham.
2. Populasi yang diteliti hanya perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dan melakukan IPO pada periode 1998-2010

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh Umur Perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana
2. Menganalisis pengaruh Proporsi Penawaran Saham Perdana terhadap tingkat *underpricing* saham perdana
3. Menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana
4. Menganalisis pengaruh Latar Belakang Industri terhadap tingkat *underpricing* saham perdana
5. Menganalisis pengaruh *Return On Asset* terhadap tingkat *underpricing* saham perdana
6. Menganalisis pengaruh *Financial Leverage* terhadap tingkat *underpricing* saham perdana
7. Menganalisis pengaruh Tujuan Penggunaan Dana Untuk Investasi terhadap tingkat *underpricing* saham perdana

1.4. Manfaat Penelitian

Dengan dilakukan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat :

1. Bagi Investor
Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi kepada investor dan calon investor dalam melakukan strategi investasi di pasar modal, sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang dapat mendatangkan keuntungan.
2. Bagi Emiten
Penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan, khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi bila akan melakukan *initial public offering* (IPO) untuk memperoleh harga yang optimal.
3. Bagi Kalangan Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan tambahan wacana dan referensi serta literatur di bidang keuangan, sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab pendahuluan berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, manfaat penulisan, serta sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Pada bab landasan teori berisi tentang uraian dari teori-teori yang akan digunakan sebagai dasar untuk mendukung penelitian dari masalah yang dibahas, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab metodologi penelitian berisi variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, metode analisis, serta teknik pengujian hipotesis.

BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab data dan pembahasan berisi deskripsi objek penelitian, pengumpulan data, sampel yang digunakan, deskripsi variabel penelitian, analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan.

BAB V PENUTUP

Pada bab penutup berisi simpulan, keterbatasan, dan saran.

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1. Pasar Modal

Menurut UU No. 8 Tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya Pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Manfaat keberadaan pasar modal (Darmadji dan Fakhruddin, 2006) diantaranya adalah:

1. Menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi
3. Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi Negara
4. Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah
5. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik
6. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas dan diversifikasi investasi
7. Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim terbuka, pemanfaatan manajemen professional, dan penciptaan iklim berusaha yang sehat

Terdapat dua jenis pasar yang terdapat di pasar modal, yaitu (Darmadji dan Fakhruddin, 2006):

1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah jenis pasar pada pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali pada masyarakat (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa. Kegiatan ini disebut penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) berdasarkan faktor-faktor fundamental dan faktor lain yang perlu diidentifikasi. *Underwriter* selain menentukan harga saham bersama emiten, juga melakukan proses penjualannya.

2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

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

Terdapat beberapa perbedaan antara pasar perdana dan pasar sekunder diantaranya adalah:

Tabel 2.1
Perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

Pasar Perdana	Pasar Sekunder
Harga saham tetap	Harga saham berfluktuasi sesuai kekuatan penawaran dan permintaan pasar
Tidak dikenakan komisi	Dibebankan komisi
Hanya untuk pembelian saham	Berlaku untuk pembelian maupun penjualan saham
Pemesanan dilakukan melalui agen penjual	Pemesanan dilakukan melalui anggota bursa (pialang, broker)
Jangka waktu terbatas	Jangka waktu tidak terbatas

Sumber : Darmadji dan Fakhruddin, 2006

Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan pertemuan antara permintaan dan penawaran. Karenanya keberhasilannya juga tergantung pada bagaimana keadaan permintaan dan penawarannya. Hal-hal yang mempengaruhi permintaan dan penawaran di pasar modal adalah sebagai berikut (Handayani 2008):

1. Penawaran Sekuritas

Berarti bahwa untuk membentuk pasar modal yang baik haruslah tersedia cukup penawaran ekuitas.

2. Permintaan Sekuritas

Berarti harus terdapat cukup banyak masyarakat yang memiliki dana besar untuk membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

3. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan turut membantu pertumbuhan keadaan ekonomi yang pada akhirnya berpengaruh pada penawaran dan permintaan.

4. Masalah Hukum dan Peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan penerbit sekuritas, karena itu kebenaran informasi menjadi sangat penting di samping kecepatan dan kelengkapan informasi itu. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang salah dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

5. Lembaga Lain

Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukannya transaksi secara efisien. Kegiatan dari pasar modal pada dasarnya kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana dan kepada pihak yang memerlukan dana secara langsung, tanpa perantara keuangan yang mengambil alih resiko investasi, sehingga peran informasi yang dapat diandalkan kebenarannya dan cepat tersedia menjadi sangat penting. Di samping itu transaksi harus dapat dilakukan secara efisien dan dapat diandalkan. Oleh karena itu, diperlukan lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan tersebut dapat terpenuhi.

2.2. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat melakukan penerbitan surat berharga seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), dan sekuritas lainnya. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*. *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana). Setelah saham dijual di pasar perdana kemudian saham tersebut didaftarkan di pasar sekunder (*listing*). Dengan mendaftarkan saham tersebut di bursa, saham tersebut mulai dapat diperdagangkan di bursa efek bersama dengan efek yang lain.

Dalam proses IPO calon emiten harus melewati empat tahapan yaitu (Darmadji dan Fakhrudin, 2006):

1) Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap paling awal, perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapat persetujuan, emiten melakukan penunjukan emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar, yaitu

- a. Penjamin Emisi (*underwriter*), merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten menerbitkan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus dan memberikan penjaminan atau penerbitan.
- b. Akuntan Publik (Auditor Independen), berfungsi melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.
- c. Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aset tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aset tetap tersebut.
- d. Konsultan Hukum, untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*)

e. Notaris, untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian dalam rangka penawaran umum, dan membuat notulen-notulen rapat.

2) Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, setelah dokumen-dokumen pendukung dilengkapi, calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam-LK) untuk menyatakan pernyataan pendaftaran menjadi efektif.

3) Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini, merupakan tahapan utama karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Pada tahapan ini, tidak semua keinginan investor dapat terpenuhi. Missal saham yang dilepas ke pasar perdana sebanyak 100 juta saham, sementara yang ingin dibeli seluruh investor berjumlah 150 juta saham. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder, yaitu setelah saham dicatat di Bursa Efek.

4) Tahap Pemasaran

Setelah selesai melakukan penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Terdapat dua cara pencatatan sisa saham tersebut agar dapat diperdagangkan di pasar sekunder yaitu, *partial listing*, dimana perusahaan melakukan pencatatan sahamnya secara *partial* (sebagian) dan *company listing*, dimana perusahaan mencatatkan seluruh sisa saham yang dimilikinya sehingga seluruh saham dapat diperdagangkan di pasar saham.

Terdapat beberapa keuntungan bagi perusahaan dalam melakukan Penawaran umum saham, diantaranya adalah:

1. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin)
2. Biaya *go public* relatif murah
3. Proses relatif mudah
4. Pembagian dividen berdasarkan keuntungan
5. Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen
6. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme
7. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis

Disamping terdapat keuntungan, penawaran umum saham juga memiliki beberapa konsekuensi, diantaranya adalah:

1. Keharusan untuk melakukan keterbukaan (*full disclosure*)
Perusahaan yang terdaftar di bursa saham diharuskan untuk mengungkapkan semua informasi yang ia miliki secara rutin kepada para investor. Namun, level keterbukaan pada saham tentunya berbeda dengan level keterbukaan pada pemegang hutang (*debt holder*). Hal ini terkadang membuat pemilik perusahaan tidak nyaman, karena perusahaan diharuskan untuk memberitahukan kepada publik perihal gaji dan laporan-laporan keuangan yang seringkali menjadi incaran kritik dari para wartawan.
2. Menyulitkan kinerja manajemen
Pada perusahaan publik, kepemilikannya terpisah dari manajemen. Untuk mengawasi kinerja manajemen, pemilik membentuk dewan direksi. Apabila dewan direksi terlalu ketat dalam mengawasi, maka hal ini seringkali menyulitkan kinerja manajemen.
3. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan
4. Kewajiban membayar dividen bila perusahaan mendapatkan laba.

Dalam proses IPO, emiten harus membuat prospektus. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Prospektus terdiri dari beberapa bagian, informasi yang

terkandung dalam prospektus dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Beberapa bagian yang perlu mendapat perhatian dari calon investor adalah:

1. Bidang usaha

Merupakan bidang usaha yang saat ini dijalankan oleh perusahaan. Informasi ini perlu diketahui oleh calon investor, karena dengan mengetahui bidang usaha perusahaan, dapat diketahui perusahaan tersebut berada pada sektor ekonomi seperti apa.

2. Jumlah saham yang ditawarkan

Bila perusahaan menawarkan saham, maka informasi mengenai jumlah saham yang akan ditawarkan juga perlu diketahui oleh calon investor. Karena jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat menunjukkan berapa besar bagian modal disetor yang akan dimiliki oleh publik.

3. Nilai nominal dan harga penawaran

Nilai nominal merupakan suatu nilai yang menunjukkan besarnya modal suatu perusahaan yang dimuat dalam anggaran dasar perusahaan tersebut. Harga saham yang akan ditawarkan kepada masyarakat tidak harus sama dengan nilai nominal per saham tersebut. Harga saham yang ditawarkan kepada masyarakat disebut dengan harga penawaran.

4. Riwayat singkat perusahaan

Riwayat singkat perusahaan perlu diketahui oleh calon investor karena bagian ini memberikan informasi mengenai riwayat singkat pendirian perusahaan, sehingga calon investor dapat mengetahui sudah berapa lama perusahaan tersebut didirikan dan latar belakang perusahaan tersebut.

5. Tujuan *go public* (rencana penggunaan dana)

Rencana penggunaan dana yang diperoleh dari penawaran umum diberikan secara persentase dari kegiatan-kegiatan yang dilakukan, yang biasanya berkisar pada ekspansi, pembayaran hutang, penyertaan modal pada anak perusahaan, dan meningkatkan modal kerja.

6. Kegiatan dan prospek usaha

Pada dasarnya seorang investor yang membeli saham adalah membeli prospek usaha dari perusahaan tersebut. Karena itu kegiatan dan prospek

usaha dari perusahaan termasuk anak perusahaannya perlu diketahui oleh calon investor.

7. Risiko usaha

Setiap investasi tidak terlepas dari resiko yang mungkin dihadapi, untuk itu calon investor haruslah mengetahui kemungkinan risiko yang dihadapi oleh perusahaan, resiko usaha meliputi:

- a. Risiko persaingan
- b. Ketentuan Negara lain atau peraturan internasional
- c. Kebijakan pemerintah
- d. Risiko nilai tukar valuta asing
- e. Risiko kenaikan suku bunga
- f. Risiko lainnya

8. Kebijakan dividen

Bagian ini memberikan informasi tentang kebijakan dividen yang direncanakan oleh perusahaan, untuk diberikan dalam bentuk rentang jumlah persentasi dividen tunai yang direncanakan yang dikaitkan dengan jumlah laba bersih.

9. Kinerja keuangan perusahaan

Perkembangan keuangan perusahaan paling tidak untuk lima tahun terakhir sangat perlu diketahui oleh calon investor sebelum mengambil keputusan. Dengan mengetahui data keuangan masa lalu tersebut dapat diperoleh sebuah perkiraan untuk tahun-tahun berikutnya. kinerja keuangan perusahaan ini terdapat pada bab tersendiri yaitu Ikhtisar Data Keuangan Penting.

2.3. Perusahaan Emiten

Menurut Usman *et al* (1998) untuk mendapatkan modal melalui penjualan saham atau pinjaman obligasi, maka perusahaan tersebut harus mencatatkan efeknya di pasar modal melalui suatu proses yang disebut *go public*. Perusahaan yang memperoleh dana melalui pasar modal kemudian disebut emiten. Dana yang didapat diperoleh dari masyarakat, baik perorangan (individu) maupun lembaga (institusi).

Masyarakat yang memberikan dananya pada perusahaan dengan cara membeli saham atau obligasi yang diterbitkan dan selanjutnya dijual oleh perusahaan digunakan sebagai pemodal atau investor. Berbeda dengan Bank, dalam praktek perbankan, apabila perusahaan mengambil dana pinjaman dari bank, maka perusahaan yang meminjam tersebut dinamakan “debitur”, dan bank yang bersangkutan dinamakan dengan “kreditur”. Selain melalui pasar modal dan pasar uang (bank), perusahaan yang membutuhkan modal juga dapat memenuhinya dengan cara *leasing*. Perusahaan yang melakukan ini dinamakan “*lessee*”, sedangkan perusahaan yang menyediakan modal (barang-barang modal) dinamakan dengan “*lessor*”.

2.4. Penjamin Emisi (underwriter)

Setiap perusahaan yang menjual efek (saham atau obligasi) pada dasarnya menginginkan penerimaan dana dari hasil penjualan itu dalam waktu yang telah ditentukan dan sesuai dengan jumlah tertentu. Untuk memulai sebuah proyek diperlukan sebuah dana tertentu yang cukup untuk memenuhi kebutuhan proyek yang dimaksud. Jika dana tersebut tidak mencukupi, atau tidak didapatkan pada waktu yang tepat, maka proyek itu menjadi tidak dapat diselesaikan dan harapan untuk berproduksi dan memasarkan hasilnya hanya akan menjadi harapan belaka.

Contoh diatas menunjukkan betapa pentingnya pembatasan waktu bagi pelaksanaan suatu proyek, termasuk dalam hal ini proyek perolehan dana melalui *go public*. Perusahaan yang melakukan *go public* tentunya memiliki harapan akan dapat memperoleh dana penerimaan yang secara sekaligus dapat memenuhi kebutuhannya. Adanya keinginan tersebut seringkali menimbulkan masalah. Pada dasarnya, segala sesuatu yang dijual pasti berkaitan dengan penjual, harga dan pembeli. Dengan melakukan jual beli pada saham atau obligasi, hasil yang didapatkan tidak selalu sesuai dengan perkiraan sebelumnya, karena ada risiko penurunan harga, atau risiko lainnya yang dapat terjadi setiap saat. Untuk menjamin penjualan saham/obligasi dalam waktu tertentu dan supaya dapat menerima seluruh dana dari hasil penjualan tadi, maka dalam proses penjualan saham/obligasi dalam waktu tertentu dan supaya dapat menerima seluruh dana dari hasil penjualan tersebut, maka dalam proses penjualan saham/obligasi

digunakanlah jasa perusahaan penjamin emisi. Penjamin emisi inilah yang akan membeli semua efek yang dijual oleh emiten dan menanggung risikonya dengan konsekuensi memperoleh jasa penanggung. Kesepakatan emiten untuk mempercayakan penjamin emisi, dan kesediaan penjamin emisi menjualkan saham/obligasi akan diikat dalam suatu perjanjian dengan komitmen yang dibuat secara bersama. Dalam proses penjaminan emisi dikenal ada empat macam komitmen, yaitu:

a. *Full Commitment* (Kesanggupan Penuh)

Underwriter sebagai penjamin dengan tipe *full commitment* ini memberikan jaminan kepada emiten, bahwa penjamin emisi akan membeli surat berharga yang ditawarkan dan kemudian menjualnya kembali kepada masyarakat dengan harga yang lebih tinggi daripada harga yang dibayarkan kepada emiten dengan risiko jika sebagian atau seluruh efek tersebut tidak laku terjual maka seluruhnya menjadi beban penjamin emisi.

b. *Best Effort* (Kesanggupan Terbaik)

Underwriter sebagai penjamin dengan tipe *best effort* ini menempatkan para penjamin emisi hanya berperan sebagai agen dari emiten saja, yaitu dengan menjualkan emisi surat berharga sebaik-baiknya. Penjamin emisi tipe ini hanya akan membayar sebesar harga efek yang laku terjual.

c. *Standby Commitment* (Kesanggupan Siaga)

Underwriter sebagai penjamin emisi dengan tipe *standby commitment* ini bertanggungjawab untuk menawarkan dan menjual suatu emisi surat berharga dan menyanggupi untuk membeli sisa efek yang tidak laku terjual dengan tingkat harga tertentu sesuai dengan syarat yang dijanjikan.

d. *All or None Commitment* (Kesanggupan semua atau tidak sama sekali)

Underwriter sebagai penjamin emisi dengan tipe *all or none commitment* ini, sebelum menjual efek sudah memiliki dan membeli efek tersebut sehingga mereka dapat menjual dengan harga tertentu.

2.5. Saham

Saham (*stock* atau *share*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, saham dapat dibedakan menjadi:

1. Saham biasa (*common stock*), yaitu saham yang menempatkan pemiliknyanya pada posisi paling junior dalam pembagian dividend dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
2. Saham preferen (*preferred stock*), yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi) tetapi bisa juga mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

2.6. Underpricing

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO (Yolana dan Martani, 2005).

Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut asimetri informasi (*information asymmetry*). Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi, dilain pihak, *underwriter* sebagai penjamin emisi menginginkan harga yang rendah demi meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Pihak *underwriter* kemungkinan mempunyai informasi lebih banyak dibanding pihak emiten. Kondisi asimetri informasi inilah yang

menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko. Jadi, para emiten perlu mengetahui situasi pasar sebenarnya agar pada saat *IPO*, harga saham perusahaan tidak mengalami *underpricing*. Adanya initial return atau *underpricing* berarti saham yang dibeli dengan harga tertentu di pasar perdana, akan menjadikan investor mendapat keuntungan bila saham itu dijual di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi.

Sebuah perusahaan yang baru berdiri memerlukan waktu bertahun-tahun merugi sebelum mampu memetik keuntungan. Semakin besar perusahaan memiliki potensi memetik keuntungan di masa mendatang, semakin mahal pula harga sahamnya. Bagi perusahaan yang melakukan *go public*, apabila terjadi *underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana maksimal. Sebaliknya bila terjadi *overpricing* perusahaan akan berhasil menghimpun dana lebih murah, sehingga akan mendapatkan dana yang maksimal.

Underpricing terjadi karena *ex-ante uncertainty* harga saham pada saat penawaran perdana. Terdapat beberapa teori yang menjelaskan fenomena *underpricing* di dalam *initial public offering* (Ritter, 1994) yaitu:

1. *The winner's curve hypothesis*

Sebuah pemahaman penting dari *underpricing* saat IPO adalah penjelasan kutukan pemenang (*winner's curve*). Hal ini terjadi karena jumlah saham yang ditawarkan dijual pada *fixed price*, pembatasan permintaan akan menyebabkan permintaan meningkat tanpa dapat diperkirakan sebelumnya. Distribusi saham sendiri tidak mengarah kepada terjadinya *underpricing*, tetapi jika di pasar terdapat investor-investor yang tidak memiliki cukup informasi dibandingkan yang lain maka mereka akan dirugikan. Investor-investor yang tidak memiliki cukup informasi ini cenderung akan mengalokasikan investasinya pada saham-saham yang kurang diinginkan. Para investor ini menghadapi kutukan pemenang, dimana tanpa disadari mereka dapat memiliki saham yang diinginkan karena para investor yang memiliki informasi lebih banyak memang tidak menginginkan saham-saham tersebut. Dihadapkan pada situasi tersebut, para investor yang tidak memiliki cukup informasi hanya akan membeli saham perdana tersebut

apabila secara rata-rata tingkat *underpricing* nya cukup untuk mengimbangi bias dalam alokasi saham baru.

2. *The signaling hypothesis*

Sekuritas yang *underpriced* meninggalkan kesan baik bagi investor, hal ini membuka peluang bagi perusahaan dan orang dalam untuk menjual penawaran di masa depan dengan harga lebih tinggi dibandingkan seharusnya. Pada model ini, perusahaan penerbit sekuritas memiliki informasi rahasia apakah *firm value* mereka rendah atau tinggi. Dengan memberikan kesan yang baik, bahwa permintaan atas saham tersebut tinggi yang ditandai dengan *underpricing*, maka diharapkan sekuritas perusahaan dan *firm value* perusahaan akan naik setelah periode IPO.

3. *The ownership dispersion hypothesis*

Penerbit sekuritas dengan sengaja melakukan *underpricing* saham mereka untuk menghasilkan kelebihan permintaan sehingga dapat memiliki pemegang saham kecil dalam jumlah yang banyak. Kepemilikan tersebar ini akan meningkatkan likuiditas pasar, dan membuat lebih sulit bagi orang luar untuk masuk ke dalam manajemen.

4. *The Agency Cost Hypothesis*

Menurut hipotesis ini disebutkan bahwa penjamin emisi mengambil keuntungan dari belum berpengalamannya perusahaan emiten (*issuer*), yaitu dengan cara melakukan *underpricing* atas penawaran perdana milik emiten. (Penjelasan ini gagal memasukan pertimbangan atas efek reputasi *underwriter* dan kemungkinan emiten (*issuer*) yang lain untuk mempelajari pengalaman-pengalaman kinerja dari perusahaan *underwriter*, serta belum lagi dengan penjelasan mengenai adanya kompetisi diantara para penjamin emisi). Baron (1982) mengemukakan bahwa *underwriter* memiliki informasi yang lebih baik mengenai harga yang tepat bagi saham-saham baru yang akan diterbitkan. Tujuan dari dilakukannya *underpricing* adalah karena harga yang lebih rendah dapat memudahkan usaha untuk mendistribusikan saham ke pasar. Dengan melakukan *underpricing*, penjamin juga dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kekurangan pembeli (*undersubscription*). Secara implisit hipotesis ini mengindikasikan

bahwa seharusnya *underpricing* tidak terjadi pada perusahaan (*issuer*) yang juga merupakan penjamin emisi. Namun dari hasil penelitian Muscarella dan Vetsuypens (1989) menemukan bahwa saham-saham IPO dari penjamin emisi yang melakukan usaha *marketing* atas saham-sahamnya sendiri, mengalami tingkat *underpricing* dengan level yang hamper sama seperti saham-saham biasa.

2.7. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* dan pengembangan hipotesis

Penelitian-penelitian terdahulu mengenai *underpricing* mendokumentasikan beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Bagian ini membahas faktor-faktor penentu *underpricing* berikut pengembangan hipotesis yang didasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya. Ringkasan penelitian-penelitian terdahulu disajikan di lampiran 1.

2.7.1. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang. Sebaliknya sebuah perusahaan yang baru berdiri awalnya akan kesulitan bersaing dan mengambil pasar. Apabila perusahaan tersebut tidak memiliki strategi – strategi khusus, maka ia akan mengalami hambatan untuk tetap berada dalam persaingan usaha.

Saat emiten melakukan IPO, investor akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah lama berdiri dan sudah terkenal dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Informasi atas perusahaan pun lebih mudah diakses dan lebih tersedia pada perusahaan yang sudah lebih lama berdiri dibandingkan perusahaan yang baru berdiri. Dalam konteks penilaian jangka panjang, perusahaan yang sudah lama berdiri reputasi dimasa lalu sudah dapat dilihat dari performa perusahaan di tahun-tahun sebelumnya. Kondisi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi keadaan dimasa yang akan datang. Dengan kata

lain resiko kedepannya lebih kecil karena tingkat ketidakpastiannya lebih rendah dibanding perusahaan yang baru berdiri.

Penelitian mengenai hubungan umur perusahaan dengan tingkat *underpricing* telah dilakukan oleh Beatty (1989), How et. al. (1995), dan Rosyati dan Sabeni (2002) yang menemukan hubungan negatif antara umur perusahaan dengan tingkat *underpricing*, yang menunjukkan bahwa perusahaan yang berumur lebih lama tingkat *underpricing*-nya relatif lebih kecil dikarenakan tingkat *uncertainty*-nya lebih rendah. Tidak senada dengan mereka Trisnawati (1998) dan Islam et al (2010) tidak menemukan hubungan negatif, melainkan hubungan positif.

Sebagaimana dibahas diatas, terdapat perbedaan hasil penelitian pada pengaruh variabel umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Penulis dalam penelitian ini mengajukan hipotesis dengan arah hubungan negatif antara umur perusahaan dengan tingkat *underpricing*, didasari pada pemahaman bahwa perusahaan yang lebih lama berdiri telah dikenal oleh masyarakat dan diyakini lebih mampu untuk bersaing karena telah teruji berdasarkan *maturity*-nya. Oleh karena itu umur perusahaan akan mengurangi risiko dan ketidakpastian di masa mendatang yang dikompensasikan dengan tingkat *underpricing* yang lebih rendah.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

2.7.2. Proporsi Saham yang Ditawarkan

Presentase saham yang dipegang oleh pemilik saham menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan. Informasi kepemilikan saham oleh pemilik akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan akan memperkecil ketidakpastian. Dalam hal ini prosentase saham yang ditawarkan diukur dengan menggunakan prosentase saham yang ditawarkan kepada publik atau shareholder publik.

Penelitian mengenai hubungan proporsi penawaran saham dengan tingkat *underpricing* telah dilakukan oleh Islam *et al* (2010) dan Ghosh (2005) yang menemukan hubungan signifikan negatif antara proporsi penawaran saham dengan tingkat *underpricing*. Tidak senada dengan penelitian tersebut, Handayani (2008) tidak menemukan hubungan yang signifikan antara proporsi penawaran saham dengan tingkat *underpricing*, sementara Wulandari (2011) menemukan hubungan yang signifikan positif antara proporsi penawaran saham dengan tingkat *underpricing*.

Terdapat perbedaan hasil dan arah hubungan variabel proporsi penawaran saham dan *underpricing* dalam beberapa penelitian sebelumnya. Dalam penelitian ini peneliti mengajukan hipotesis dengan hubungan arah negatif karena Proporsi saham yang ditahan pemegang saham lama dapat menunjukkan aliran informasi dari saham emiten ke calon investor. Semakin besar proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama, semakin kecil proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat/publik dan semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Investor baru mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk mendapatkan informasi guna pengambilan keputusan apakah akan membeli saham atau tidak. Sehingga kompensasinya adalah pengeluaran biaya oleh investor sehingga investor mengharapkan mendapat tingkat initial return yang tinggi.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : proporsi saham yang ditawarkan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

2.7.3. Ukuran Perusahaan

Untuk mengukur besarnya skala atau ukuran dari perusahaan adalah dengan melihat total aset dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO di Bursa. Aset merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aset yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal

tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu (Yolana dan Martani, 2005).

Terdapat beberapa penelitian yang meneliti tentang ukuran perusahaan dengan tingkat *underpricing* diantaranya dilakukan oleh Islam *et al* (2010), Martani *et al* (2012) dan Yolana dan Martani (2005) yang menemukan hubungan signifikan antara ukuran perusahaan yang dihitung menggunakan total aset dengan tingkat *underpricing*. Berbeda dengan penelitian tersebut, Ghosh (2005), Handayani (2008) dan Kristiantari (2012) tidak menemukan hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan tingkat *underpricing*.

Terdapat perbedaan hasil penelitian pada penelitian terhadap variabel umur perusahaan. Penulis dalam penelitian ini mengajukan hipotesis dengan arah hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan tingkat *underpricing* didasari pada pemahaman bahwa Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Sedangkan pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang besar, sehingga tingkat resiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang. Dengan rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar maka akan menurunkan tingkat *underpricing* dan kemungkinan *initial return* yang akan diterima investor akan semakin rendah oleh karena itu diduga semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil *underpricing* (Kim *et al* 1993).

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

2.7.4. Latar Belakang Industri

Jenis industri digunakan sebagai variabel independen untuk melihat apakah *underpricing* terjadi pada hampir semua jenis industri yang IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja. Variabel jenis industri mungkin saja mempengaruhi *underpricing* karena tiap industri memiliki karakteristik yang

berbeda, sehingga risiko dan tingkat ketidakpastiannya juga berbeda. Perbedaan risiko ini menyebabkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor untuk setiap sektor juga berbeda, sehingga tingkat *underpricing* saham perdana untuk tiap sektor industri mungkin akan berbeda. Jenis industri yang berisiko tinggi biasanya akan memberi kompensasi yang besar atas keberanian dan ekspektasi investor untuk berinvestasi (*higher return higher risk*). Dengan kata lain, semakin tinggi risiko industri dari sebuah perusahaan, semakin berisiko perusahaan tersebut mengalami *underpricing* pada saat IPO.

Penelitian Beatty dan Ritter (1986) menyatakan bahwa harga saham perdana pada perusahaan yang lebih berisiko relatif lebih *underpriced* daripada perusahaan dengan risiko relatif rendah. Hubungan negatif antara jenis industri (manufaktur atau non-manufaktur) dengan tingkat *underpricing* juga ditemukan oleh Yolana & Martani (2005) dan Islam et. al. (2010). Berdasarkan hal tersebut, maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Latar belakang industri berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

2.7.5. *Return On Asset*

ROA (*Return on Asset*) merupakan salah satu rasio profitabilitas untuk mengetahui tingkat pengembalian saham atas harta yang dimiliki oleh perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aset yang dimilikinya. ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, dimana semakin tinggi ROA perusahaan akan semakin rendah tingkat *underpricing* karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi.

Terdapat beberapa penelitian yang meghubungan rasio profitabilitas dengan tingkat *underpricing*. Kim et. al. (1993) dan Ghazali dan Mansur (2002), menemukan hubungan signifikan negatif antara profitabilitas yang diukur dengan ROA dengan tingkat *underpricing*. Arah ROA yang berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing*, mempunyai arti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah *underpricing*. Tidak senada dengan hal tersebut, Kristiantari

(2008) dan Handayani (2012) tidak menemukan hubungan yang signifikan antara ROA dengan tingkat *underpricing*.

Berdasarkan pembahasan dan penelitian terdahulu tersebut, peneliti mengajukan hipotesis dengan hubungan arah negatif karena perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan lebih dinilai lebih menarik oleh investor. Oleh karena itu *underwriter* bersama-sama dengan emiten akan percaya diri untuk menentukan harga awal yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pengembalian modalnya lebih rendah.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Return on Asset berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

2.7.6. Financial Leverage (DER)

DER (Debt to Equity Ratio) merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan hubungan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. DER juga memberikan gambaran tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha. Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Dengan demikian semakin tinggi DER maka semakin besar pula tingkat *underpricingnya* (Daljono,2000).

Penelitian mengenai hubungan DER dengan tingkat *underpricing* telah banyak dilakukan di Indonesia, diantaranya oleh Handayani (2008), Kristiantari (2012) dan Samuel (2010) yang tidak menemukan hubungan signifikan antara DER dengan tingkat *underpricing*. Sementara hal yang berbeda ditemukan

oleh Wulandari (2011) yang menemukan hubungan positif signifikan antara DER dengan tingkat *underpricing*.

Terdapat perbedaan hasil penelitian pada penelitian terhadap variabel *financial leverage*. Penulis dalam penelitian ini mengajukan hipotesis dengan arah hubungan positif antara DER dengan tingkat *underpricing*, didasari pada pemahaman bahwa Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Dengan demikian semakin tinggi DER maka semakin besar pula tingkat *underpricing*.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H6 : Financial Leverage berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing

2.7.7. Tujuan Penggunaan Dana

Tujuan penggunaan dana hasil IPO yang dapat diidentifikasi dari data prospektus yaitu untuk kebutuhan investasi atau ekspansi dan untuk perbaikan struktur modal. Bagi perusahaan dengan kualitas baik, penggunaan dana IPO untuk belanja modal dapat dianggap sebagai upaya meningkatkan kualitas perusahaan melalui peningkatan kapasitas produksi, sementara bagi perusahaan dengan kualitas kurang baik hal itu tidak bermakna apa-apa (Welch, 1989). Jika dana IPO digunakan untuk keperluan investasi, investor dapat menganggap bahwa kualitas perusahaan adalah baik, sehingga tingkat *underpricing* seharusnya rendah. Artinya, ada hubungan terbalik antara penggunaan dana hasil IPO untuk keperluan investasi dan tingkat *underpricing*.

Pada umumnya perusahaan dengan fundamental bagus atau tujuan IPO nya untuk ekspansi lebih banyak diminati oleh investor. Kim *et al.* (1993), menemukan bahwa penggunaan dana hasil IPO untuk keperluan investasi berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing* di Korea. Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut.

H7 : Tujuan penggunaan dana untuk investasi berpengaruh negatif terhadap tingkat Underpricing

2.7.8. Reputasi Underwriter

Menurut Undang – Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 penjamin emisi efek (*underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. *Underwriter* merupakan salah satu pihak yang bertanggungjawab atas berhasil tidaknya perusahaan dalam melakukan IPO. Dalam proses IPO, peranan dari *underwriter* sangat besar, karena *Underwriter* lebih sering berhubungan dengan pasar modal dan mempunyai pengalaman yang lebih dibandingkan dengan emiten.

Emiten dan *Underwriter* bersama-sama dalam menentukan harga perdana, walaupun demikian mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Emiten menginginkan harga perdananya tinggi sehingga bisa mendapatkan modal yang besar untuk merealisasikan tujuan *go public*-nya. Sebaliknya *underwriter* menginginkan harga yang cenderung rendah, untuk meminimalkan risiko saham yang ditawarkan tidak laku di pasar.

Kompleksitas permasalahan pasar modal merupakan modal utama bagi para *underwriter*, dan hal ini menjadi masalah penting bagi rencana-rencana penawaran umum perusahaan. Pengetahuan dan kemampuan dari *underwriter* merupakan jaminan pula bagi perusahaan bahwa proses penawaran umum akan ditangani dengan baik dan bahwa mereka akan mendapat dukungan yang sangat bermanfaat, baik sebelum maupun sesudah pelaksanaan penawaran umum perdana. Hingga saat ini belum ada standar baku untuk mengkategorikan *underwriter* bereputasi baik dan buruk. Pengukuran reputasi *underwriter* pada tiap penelitian mungkin berbeda, salah satunya adalah dengan menggunakan total nilai. Penggunaan total nilai penjaminan dianggap dapat menunjukkan kualitas *underwriter* karena semakin besar total penjaminannya berarti *underwriter* tersebut sanggup untuk menanggung risiko atas tidak terjualnya saham yang dijamin.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk meneliti hubungan antara variabel reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*. Carter dan Manaster

(1990), Ghozali dan Mansur (2002), dan Islam et. al. (2010), menemukan bahwa antara reputasi *underwriter* dengan tingkat *underpricing* mempunyai hubungan signifikan negatif, yang artinya semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka tingkat *underpricing* semakin kecil. Hal ini tidak senada dengan penelitian Daljono (2000) dan Nasirwan (2002) yang menemukan hubungan signifikan positif. Selain itu beberapa penelitian juga menemukan tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel *underwriter* dengan tingkat *underpricing*, yang ditemukan oleh Guinness (2002), dan Yolana dan Martani (2005).

Penelitian antara variabel reputasi *underwriter* dan tingkat *underpricing* menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Pada penelitian ini penulis mengajukan hipotesis dengan arah negatif. Arah negatif antara reputasi *underwriter* dengan tingkat *underpricing* diyakini dengan dasar pemikiran bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi biasanya disewa oleh emiten yang baik. Proses IPO yang dilakukan oleh *underwriter* yang memiliki reputasi baik-pun direspon positif oleh investor, dengan keinginan untuk membeli sekuritas tersebut. Sehingga *underwriter* dan perusahaan meyakini bahwa bila mereka menetapkan harga perdana yang lebih tinggi akan direspon secara positif oleh calon investor.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H8 : Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*.

2.7.9. Reputasi Auditor

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor atau calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public*. Salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik. Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. *Investor* membutuhkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang berkualifikasi (Rosyati dan Sebeni, 2002). Auditor memegang peranan yang penting dalam proses *go public*, yaitu sebagai pihak

yang ditunjuk oleh perusahaan, yang melakukan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan sebagai calon emiten.

Auditor yang berkualitas akan dihargai dipasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit dan auditor yang memiliki reputasi yang tinggi maka akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas audit yang tinggi pula. Atas kualitas pengauditannya yang tinggi, auditor akan dihargai dalam bentuk premium harga oleh klien. Penggunaan *adviser* yang profesional (auditor dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan. Dengan memakai *adviser* yang profesional dan berkualitas, akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Penggunaan auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Oleh karena itu, perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik.

Beberapa penelitian di Indonesia telah dilakukan untuk meneliti hubungan antara reputasi auditor dengan tingkat *underpricing*, diantaranya dilakukan oleh Fristanika (2011), Kristiantari (2012) dan Martani *et al* (2012). Dari ketiga penelitian tersebut, hanya Fristanika (2011) yang menemukan hubungan signifikan antara reputasi auditor dengan tingkat *underpricing*. Meskipun hasil penelitian tersebut lebih banyak yang menunjukkan bahwa antara reputasi auditor dengan *underpricing* tidak memiliki hubungan yang signifikan, akan tetapi peneliti memiliki pemahaman bahwa dengan menggunakan auditor yang memiliki reputasi, maka reliabilitas informasi pada laporan keuangan akan meningkat sehingga mengurangi ketidakpastian di masa mendatang, yang pada akhirnya akan mengurangi tingkat *underpricing*.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H9 : Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *Underpricing*.

2.7.10. Earning per Share (Laba per Saham)

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu *investor* untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Variabel EPS merupakan *proxy* bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi *investor* mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Hasil empiris yang dilakukan oleh Ardiansyah (2003) menunjukkan bahwa earning per share (EPS) berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian Kim et al. (1995) dan Chandradewi (2000). Kim (1995) menyatakan bahwa *EPS* menunjukkan seberapa besar keuntungan yang akan diperoleh investor per lembar saham. *EPS* merupakan *proxy* bagi laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam satu periode tertentu dengan memiliki satu lembar saham. Besarnya *EPS* mengurangi ketidakpastian sehingga menurunkan tingkat *underpricing*.

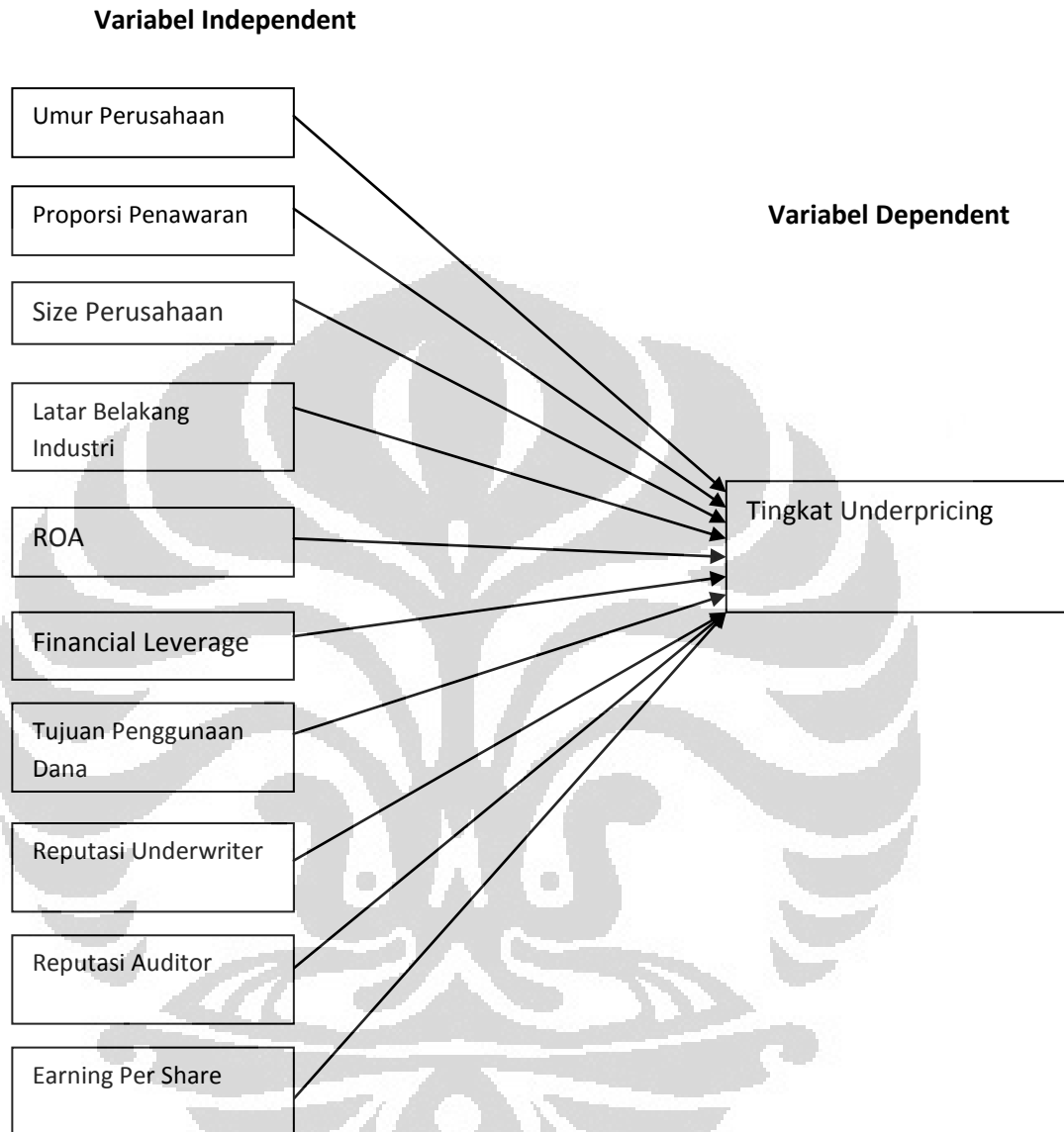
Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H10 : Earning per Share (EPS) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

2.8. Kerangka Pemikiran

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris tentang dampak variabel keuangan dan non-keuangan terhadap tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan-perusahaan yang akan memutuskan untuk melakukan *initial public offering* (IPO). Variabel-variabel tersebut adalah Umur Perusahaan (AGE), Proporsi penawaran perdana, Ukuran Perusahaan, Latar Belakang Industri pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* seperti yang dilakukan oleh Islam et al (2011), Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter* dan penulis menambahkan variabel keuangan seperti *Return on Asset*, *Earning per Share* dan *Financial Leverage* terhadap tingkat *Underpricing* saham perdana perusahaan

yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, serta tujuan penggunaan dana untuk investasi.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

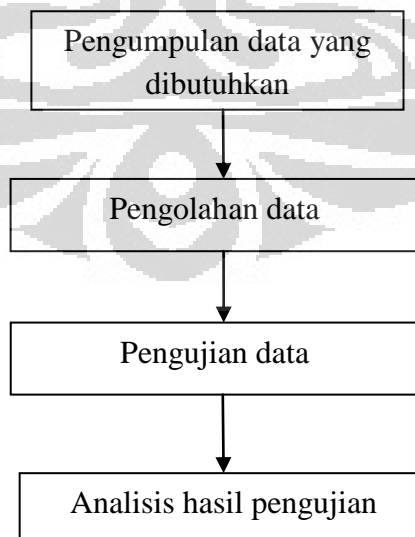
BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini, penulis akan mengambil data dari berbagai sumber dan melakukan beberapa tahapan kerja untuk menyelesaikan penelitian ini, yaitu:

1. Pengumpulan data perusahaan yang *listing* periode 1998 - 2010
2. Pengumpulan data harga penawaran perdana dan harga penutupan hari pertama untuk menghitung dari seluruh populasi, emiten mana yang dapat dijadikan sampel.
3. Pengumpulan data dari prospektus untuk mengukur variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan (total aktiva), ROA, *Financial Leverage* (DER), jenis industri perusahaan, tujuan penggunaan dana untuk investasi, nama auditor, dan penjamin emisi (*underwriter*).
4. Pengolahan data menggunakan *e-views*
5. Pengujian data menggunakan uji statistik
6. Analisis hasil pengujian

Bagan alur penelitian yang penulis lakukan sebagai berikut:



Gambar 3.1
Alur Kerja Penelitian

3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu berupa prospectus dan laporan keuangan tahun 1998 - 2010. Data-data tersebut diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), situs resmi Bapepam-LK, situs www.e-bursa.com, situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id), Pusat Referensi Pasar Modal BEI, database CD-ROM perpustakaan FEUI.

3.3. Populasi dan Sample Penelitian

Populasi yang akan diambil dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang mencatatkan sahamnya (*listing*) di BEI periode 1998 – 2010, dengan mengambil sampel perusahaan yang melakukan IPO selama periode 1 Januari 1998 sampai dengan 31 Desember 2010.

Kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang mengalami *underpricing*, yaitu perusahaan yang harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah (*underpriced*) dibandingkan dengan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder pada hari pertama.
2. Perusahaan bukan merupakan industri perbankan maupun lembaga keuangan, karena industri tersebut memiliki rasio keuangan yang berbeda dari sektor industri lain.
3. Memiliki kelengkapan informasi pada prospektus untuk keperluan analisis, seperti laba bersih perusahaan, total aset perusahaan, umur perusahaan, tujuan penggunaan dana, dan jenis industri perusahaan.
4. Memiliki laporan keuangan yang lengkap
4. Total equity perusahaan tidak negatif

3.4. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga metode pengumpulan data dilakukan dengan cara :

1. Studi Observasi, yaitu dengan mencatat harga saham penutupan di pasar sekunder sesuai dengan tanggal *listing* masing – masing perusahaan dari bulan Januari 1998 sampai dengan bulan Desember 2010.
2. Studi Pustaka, yaitu dengan menelaah maupun mengutip langsung dari sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan masalah penelitian yang dapat digunakan sebagai landasan teoritisnya.

3.5. Operasionalisasi Variabel

Berikut ini adalah penjelasan mengenai variabel – variabel yang dipakai dalam penelitian ini, yaitu variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*).

3.5.1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Yaitu suatu variabel yang keberadaannya atau nilainya dipengaruhi oleh variabel bebas / *independent*). Variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi sasaran penelitian, variabel dependen dalam hal penelitian ini adalah *underpricing* yang dicerminkan dari *initial return* yaitu selisih lebih antara harga saham di pasar sekunder dengan harga perdana di pasar primer.

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Closing price = harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

Offering price = harga penawaran pada saat IPO

3.5.2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Yaitu suatu variabel yang keberadaannya tidak dipengaruhi oleh variabel lain. Sebaliknya variabel ini akan mempengaruhi variabel lain. Variabel *independent* dalam penelitian ini adalah :

3.5.2.1. Umur Perusahaan

Umur perusahaan dihitung berdasarkan jumlah tahun sejak berdirinya perusahaan sampai dengan perusahaan melakukan penawaran perdana.

3.5.2.2. Proporsi Saham yang ditawarkan

Variabel Proposi saham yang ditawarkan pada saat IPO pada penelitian ini diukur dengan melihat besarnya persentase saham yang ditawarkan kepada publik terhadap total saham perusahaan.

3.5.2.3. *Company Size* / ukuran perusahaan

Besaran Perusahaan diukur dengan logaritma natural (ln) total asset perusahaan.

3.5.2.4. Latar Belakang Industri

Pengukuran variabel jenis industri menggunakan variabel *dummy*. Penentuan jenis industri menggunakan skala 1 untuk industri manufaktur dan 0 untuk industri bukan manufaktur. Jenis industri manufaktur memiliki perbedaan signifikan dengan jenis industri lainnya yaitu *real estate*, properti, keuangan, asuransi dan investasi. Perbedaan tersebut antara lain dalam struktur modal dan komponen-komponen neraca dan laba rugi yang dapat mempengaruhi perhitungan variabel-variabel keuangan.

3.5.2.5. *Return on Asset*

ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (*asset* yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba. Secara umum ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net income}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

3.5.2.6. *Financial Leverage*

Variabel ini diukur dengan rasio *total long term liability* terhadap total *equity*.

3.5.2.7. Tujuan Penggunaan Dana Terkait Investasi

Variabel tujuan penggunaan dana diukur dengan melihat besarnya persentase dana IPO yang digunakan untuk tujuan investasi dibandingkan dengan dana IPO keseluruhan. Pengukuran ini sebagaimana digunakan dalam penelitian Kim et al. (1993).

3.5.2.8. Reputasi Underwriter

Diukur dengan memberi nilai 1 untuk *underwriter* yang masuk 5 besar dalam IDX Statistics berdasarkan nilai penjaminan, dan memberikan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk 5 besar.

3.5.2.9. Reputasi Auditor

Variabel ini menggunakan variabel *dummy*. Variabel ini ditentukan dengan menggunakan skala yang didasarkan pada reputasi auditor, yaitu: 2 bagi emiten yang menggunakan auditor dalam kategori *big-four*, 1 bila emiten menggunakan auditor kategori *second tier*, dan 0 bila emiten menggunakan auditor di luar kategori empat besar maupun *second tier*. Penggolongan auditor (Kantor Akuntan Publik) didasarkan pada jumlah staf profesional yang ada di dalamnya, seperti yang dilakukan oleh Soedibyo (2010) dalam Darwin (2012). Penggolongan auditor secara lengkap dapat dilihat pada Lampiran 5.

3.5.2.10. Earning per Share

Variabel *earning per share* diukur dengan cara membandingkan laba bersih dengan jumlah saham biasa yang beredar.

3.6. Metode Analisis Data

3.6.1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum. Statistik deskriptif menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel. Uji statistik deskriptif tersebut dilakukan dengan program *e-views*.

3.6.2. Uji Korelasi Pearson

Menurut Sarwono (2007), korelasi merupakan teknik analisis yang termasuk dalam salah satu teknik pengukuran asosiasi / hubungan (*measures of association*). Pengukuran asosiasi merupakan istilah umum yang mengacu pada sekelompok teknik dalam statistik bivariat yang digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel.

Korelasi bermanfaat untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel (kadang lebih dari dua variabel) dengan skala-skala tertentu, Misalnya Pearson data harus berskala interval atau rasio; Spearman dan Kendal menggunakan skala ordinal, dan *Chi Square* menggunakan data nominal. Kuat lemah hubungan diukur diantara jarak (*range*) 0 sampai dengan 1. Korelasi mempunyai kemungkinan pengujian hipotesis dua arah (*two tailed*). Korelasi searah jika nilai koefisien korelasi ditemukan positif, sebaliknya jika nilai koefisien korelasi negatif, korelasi disebut tidak searah. Yang dimaksud dengan koefisien korelasi ialah suatu pengukuran statistik kovariansi atau asosiasi antara dua variabel. Jika koefisien korelasi ditemukan tidak sama dengan nol, maka terdapat ketergantungan antara dua variabel tersebut. Jika koefisien korelasi ditemukan +1, maka hubungan tersebut disebut sebagai korelasi sempurna atau hubungan linear sempurna dengan kemiringan (*slope*) positif. Jika koefisien korelasi ditemukan -1, maka hubungan tersebut disebut sebagai korelasi sempurna atau hubungan linear sempurna dengan kemiringan (*slope*) negatif.

3.6.3. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama untuk menilai apakah persamaan regresi yang digunakan sudah memenuhi syarat BLUE (*best linear unbiased estimator*). Untuk membuktikan hipotesa yang dibentuk dalam penelitian ini yang dilakukan dengan menggunakan uji regresi berganda, sebelumnya harus dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang masing-masing dijelaskan dibawah ini :

3.6.3.1. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Karena melibatkan beberapa variabel independen, multikolonieritas sering terjadi pada persamaan regresi majemuk. Multikolonieritas dideteksi dengan cara melakukan analisis matriks korelasi antar variabel independen dan perhitungan nilai *tolerance* dan VIF. Bila nilai *tolerance*

lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10 berarti tidak terjadi multikolinieritas diantara variabel *independen*.

Multikolinieritas terjadi jika ada korelasi antara kedua variabel bebas U_t dan X_t sehingga koefisien pada regresi berganda sama dengan koefisien pada regresi sederhana (Nachrowi, 2006). Secara matematis dapat ditulis sebagai berikut: $Cov(U_t, X_t) \neq 0$. Dampak dari multikolinieritas yaitu:

1. Varian koefisien regresi menjadi besar
2. Besarnya varian akan menyebabkan lebarnya interval kepercayaan (*confidence interval*) dan mempengaruhi Uji-t dimana varian yang besar mengakibatkan *standard error* juga besar sehingga memungkinkan taksiran β menjadi tidak signifikan
3. Sekalipun multikolinieritas dapat mengakibatkan banyak variabel yang tidak signifikan, koefisien determinasi (R^2) tetap tinggi dan uji F signifikan
4. Angka estimasi koefisien regresi yang didapat akan mempunyai nilai yang tidak sesuai dengan substansi, atau kondisi yang dapat diduga sehingga dapat menimbulkan interpretasi yang berbeda-beda.

Berikut adalah cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas:

4. R^2 yang tinggi dan Uji-F yang signifikan, tetapi banyak koefisien regresi dalam Uji-t yang tidak signifikan
5. Menguji koefisien korelasi sederhana antara dua variabel bebas. Jika koefisien relasi tinggi dan signifikan maka terbukti ada gejala multikolinieritas

Setelah mendeteksi, untuk mengatasinya dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1. Melihat informasi sejenis yang ada
2. Mengeluarkan variabel bebas yang kolinier dari model
3. Mentransformasikan variabel, dapat dilakukan dengan melakukan perbedaan (*difference*), membuat rasio, ataupun mentransformasi menjadi logaritma

4. Mencari tambahan data

3.6.2.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji Heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji Gletser yaitu melakukan regresi antara nilai absolut residual regresi model utama terhadap variabel bebas (Gujarati, 2003). Jika nilai probabilitas signifikansi dari variabel bebas tidak signifikan maka model bebas dari multikolinieritas dan juga sebaliknya.

3.6.2.3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi linier antar kesalahan pengganggu pada periode (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1). Autokorelasi lebih mudah timbul pada data *time series* meskipun demikian tidak tertutup kemungkinan bahwa *data cross-section* juga mengalami autokorelasi. Autokorelasi adalah korelasi yang terjadi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (Gujarati, 2003). Secara matematis dapat ditulis sebagai berikut: $cov(u_i, u_j) \neq 0$. Autokorelasi terjadi karena beberapa sebab yaitu (Gujarati, 2003):

- Data mengandung pergerakan naik turun secara musiman, misalnya kondisi perekonomian suatu negara
- Kekeliruan memanipulasi data
- Data *time series*, yang meskipun bila dianalisis dengan model $y_t = a + bxt + et$, karena datanya bersifat runtut, maka berlaku juga $y_{t-1} = a + bxt-1 + et-1$. Dengan demikian akan terjadi hubungan antara data sekarang dan data periode sebelumnya.
- Data yang dianalisis tidak bersifat stasioner

Apabila data ternyata mengandung autokorelasi, maka estimator yang kita dapatkan memiliki karakteristik berikut:

- Estimator metode kuadrat terkecil masih linier
- Estimator metode kuadrat terkecil masih tidak bias
- Estimator metode kuadrat terkecil tidak mempunyai varian yang minimum (asumsi Best tidak terpenuhi)

Untuk mendeteksi autokorelasi, dapat digunakan beberapa metode:

- Metode Grafik

Langkah yang dilakukan adalah dengan membuat plot antara residual dan variabel bebas X atau waktu. Atau, kita juga dapat membuat plot antara residual pada waktu ke- t dengan residual pada waktu ke- $(t-1)$. Bila ditemui pola dalam plot yang dibuat, maka dapat diduga terdapat serial korelasi di lama residual.

- Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji ini dikembangkan oleh *Breusch-Godfrey*, sehingga dikenal juga dengan sebutan *The Breusch-Godfrey Test*. Persamaan untuk pengujian ini:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_t + u_t$$

Pada uji ini diasumsikan bahwa u_t mengikuti model autoregresif ordo ρ ($AR(\rho)$), dengan bentuk sebagai berikut

$$u_t = \rho_1 u_{t-1} + \rho_2 u_{t-2} + \rho_3 u_{t-3} + \dots + \rho_p u_{t-p} + \epsilon_t$$

Dalam penelitian ini akan digunakan metode yang ke-dua yaitu Uji Lagrange Multiplier (LM). Hipotesis yang digunakan adalah:

$$H_0: \rho_1 = \rho_2 = \dots = \rho_p = 0 \text{ (tidak terjadi autokorelasi)}$$

$$H_0: \rho_1 \neq \rho_2 \neq \dots \neq \rho_p \neq 0 \text{ (terjadi autokorelasi)}$$

3.6.3. Teknik Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini berguna untuk memeriksa atau menguji apakah koefisien regresi yang didapat adalah signifikan atau secara statistik nilainya tidak sama dengan nol (Nachrowi, 2006). Ada dua jenis pengujian hipotesis terhadap koefisien regresi yang dapat dilakukan yaitu Uji-F dan Uji-T.

3.6.3.1. Uji-F

Uji-F digunakan untuk menguji koefisien regresi secara bersama-sama. Langkah – langkah pengujian:

1. Menentukan hipotesis

1. $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = \beta_7 = 0$ (tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen)
2. $H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq \beta_6 \neq \beta_7 \neq 0$ (terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen)

2. Mencari nilai statistik uji dengan menggunakan E-views

Statistik uji :

$$F_{hitung} = \frac{\frac{R^2}{K}}{\frac{(1-R^2)}{(n-k-1)}}$$

Dimana :

R^2 = Koefisien determinasi

n = Jumlah data

k = jumlah variabel independen

3. Kriteria pengujian

- Jika probabilitas (P) < 0.05 pada tingkat kepercayaan tertentu dan taraf nyata yang dipilih, maka dapat dikatakan bahwa H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yang digunakan secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.
- Jika probabilitas (P) > 0.05 pada tingkat kepercayaan tertentu dan taraf nyata yang dipilih, maka dapat dikatakan bahwa H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel

independen yang digunakan secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

3.6.3.2. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (*goodness of fit*), yang dinotasikan dengan R^2 merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi karena dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi. Nilai koefisien determinasi (R^2) ini mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel dependen dapat diterangkan oleh variabel-variabel independen. Koefisien determinasi yang digunakan adalah yang telah memperhitungkan jumlah variabel independen dalam suatu model regresi atau disebut R^2 yang telah disesuaikan (*Adjusted R^2*). bila nilai koefisien determinasi sama dengan 0 ($R^2 = 0$) artinya variasi dari variabel dependen tidak dapat diterangkan oleh variabel independen. Sementara jika $R^2 = 1$, artinya variasi dari variabel dependen dapat diterangkan oleh variabel independen.

3.6.3.3. Uji-T

Uji-T digunakan untuk menguji koefisien regresi, termasuk intercept secara individu. Langkah-langkah pengujiannya:

1. Menentukan hipotesis
 - Umur perusahaan (AGE)
 - Ho : $\beta_1 = 0$ (Umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)
 - H1 : $\beta_1 \neq 0$ (umur perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)
 - Proporsi Penawaran (OFFER)
 - Ho : $\beta_2 = 0$ (Proporsi Penawaran tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)
 - H1 : $\beta_2 \neq 0$ (Proporsi Penawaran memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)

- Ukuran Perusahaan (SIZE)
Ho : $\beta_3 = 0$ (Proporsi Penawaran tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)
H1 : $\beta_3 \neq 0$ (Proporsi Penawaran memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)

- Latar belakang industri (IND)
Ho : $\beta_4 = 0$ (Latar belakang industri tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)
H1 : $\beta_4 \neq 0$ (Latar belakang industri memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)

- Return on Asset (ROA)
Ho : $\beta_5 = 0$ (ROA tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)
H1 : $\beta_5 \neq 0$ (ROA memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)

- Financial Leverage (DER)
Ho : $\beta_6 = 0$ (Financial Leverage tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)
H1 : $\beta_6 \neq 0$ (Financial Leverage memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)

- Tujuan Penggunaan Dana (TPD)
Ho : $\beta_7 = 0$ (Tujuan Penggunaan Dana tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)
H1 : $\beta_7 \neq 0$ (Tujuan Penggunaan Dana memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)

- Reputasi Underwriter

Ho : $\beta_8 = 0$ (Reputasi Underwriter tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)

H1 : $\beta_8 \neq 0$ (Reputasi Underwriter memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)

- Reputasi Auditor

Ho : $\beta_9 = 0$ (Reputasi Auditor tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)

H1 : $\beta_9 \neq 0$ (Reputasi Auditor memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)

- Earning per Share

Ho : $\beta_{10} = 0$ (Earning per Share tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)

H1 : $\beta_{10} \neq 0$ (Earning per Share memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing / initial return*)

3.6.4. Uji Analisis Regresi

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003).

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan metode analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*). Analisis ini secara matematis ditulis dengan persamaan sebagai berikut :

$$UP = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \beta_{10} X_{10} + \varepsilon$$

Dimana

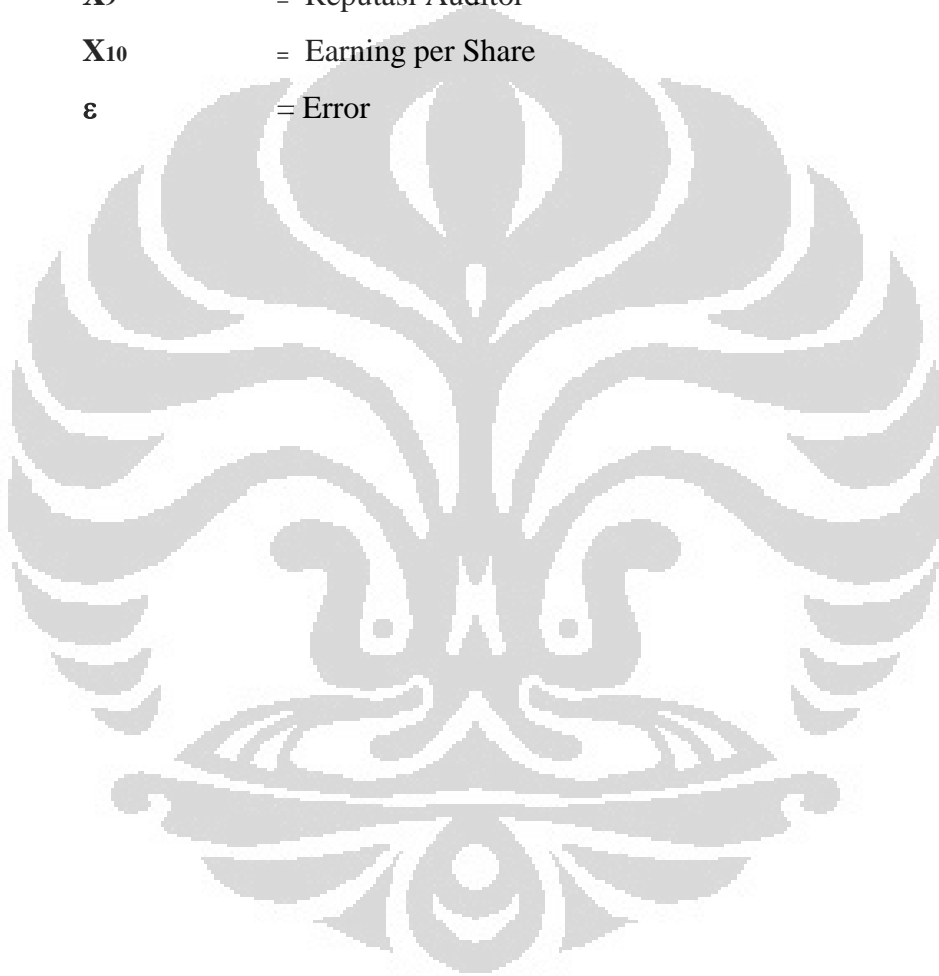
UP = tingkat *underpricing*

α = Konstanta

$\beta_1, \dots, \beta_{10}$ = Koefisien Regresi

X_1 = Umur Perusahaan

X₂	= Proporsi Penawaran
X₃	= Ukuran perusahaan
X₄	= Latar Belakang Industri
X₅	= ROA
X₆	= Financial Leverage
X₇	= Tujuan Penggunaan Dana
X₈	= Reputasi Underwriter
X₉	= Reputasi Auditor
X₁₀	= Earning per Share
ε	= Error



BAB 4

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Pengumpulan Data

Penelitian ini mengambil sampel seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada periode 1998 sampai dengan 2010 (dua belas tahun). Terdapat 192 perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut. Dari seluruh populasi yang menjadi obyek penelitian, terdapat 99 perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini, dengan total perusahaan yang dikeluarkan dari sampel yaitu sebanyak 82 perusahaan. Daftar perusahaan yang dijadikan sampel disajikan di Lampiran 2.

Rincian perusahaan yang dikeluarkan dari sampel adalah sebagai berikut: 33 perusahaan dikeluarkan dari sampel karena datanya tidak lengkap, misalnya ketidaktersediaan prospektus ataupun data-data penunjang lain yang diperlukan untuk melakukan penelitian, dan 25 perusahaan lainnya yang dikeluarkan dari sampel adalah karena tidak mengalami *underpricing* atau nilai *initial return* sebesar nol atau negatif (kurang atau sama dengan nol). Hal ini menunjukkan bahwa fenomena *underpricing* banyak dijumpai di Indonesia. Dari seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada periode 1998 - 2010 87,5% diantaranya mengalami *underpricing* dan hanya sebesar 12,5% yang tidak mengalami *underpricing*. Sementara itu, 8 perusahaan dikeluarkan dari sampel karena memiliki ekuitas negatif dan 24 perusahaan berasal dari industri perbankan dan jasa keuangan juga dikeluarkan dalam penelitian ini karena industri tersebut memiliki rasio keuangan yang berbeda dari sektor industri lain.

Tabel 4.1 Proses Penentuan Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan IPO pada periode 1998 – 2010	192
Perusahaan dengan data tidak lengkap	(33)
Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(25)
Perusahaan yang memiliki total <i>equity</i> negative	(8)
Perusahaan yang bergerak pada industri jasa keuangan	(27)
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian	99

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum melakukan uji statistik lebih lanjut, langkah awal yang harus dilakukan adalah uji analisis deskriptif dengan memasukkan semua variabel dari semua perusahaan sampel untuk mengetahui nilai minimum, maksimum, rerata, dan simpangan baku dari tiap-tiap variabel. Hasil statistik deskriptif yang diperoleh untuk variabel dependen dan independen yang bukan merupakan variabel *dummy* menggunakan *software Eviews* adalah sebagai berikut:

Table 4.2. Hasil Statistik Deskriptif

VARIABEL	N	MEAN	STANDAR DEVIASI	MAKS	MEDIAN	MIN
Age	99	15.013	9.425	35.545	12.658	1.111
Offer	99	0.254	0.098	0.455	0.25	0.053
TPD	99	0.529	0.314	1	0.6	0
Size (000.000)	99	1,383,113	2,842,490	14,688,683	211,236	688
ROA	99	0.042	0.108	0.637	0.035	-0.527
EPS	99	113.58	237.921	1064.628	26.103	-438.179
DER	99	0.911	1.454	7.327	0.498	0
UNDP	99	0.586	0.664	4.810	0.457	0.018

Keterangan:

AGE = Umur Perusahaan, **OFFER** = Persentase Penawaran Publik, **TPD** = Persentase Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi, **SIZE** = Total Asset, **ROA** = Laba bersih dibagi total Asset, **EPS** = Laba bersih dibagi nilai saham, **DER** = Total debt dibagi total equity, **UNDP** = *Underpricing*

Sumber : pengolahan data Eviews

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa rata-rata *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO pada periode 1998 – 2010 adalah sebesar 58,6%, dengan angka tingkat *underpricing* tertinggi adalah sebesar 480% yaitu yang terjadi pada IPO PT. Ryane Adibusana Tbk, dan tingkat *underpricing* terendah terjadi pada PT. Reliance Securities Tbk, PT. Bumi Serpong Damai Tbk dan PT. Trikonsel Oke Tbk yaitu sebesar 1,8%. Hal ini menunjukkan variabilitas tingkat *underpricing* yang sangat tinggi

Umur perusahaan menunjukkan nilai rata-rata pada 15,013 hal ini berarti bahwa perusahaan yang melakukan penawaran perdana kepada publik rata-rata telah berdiri selama 15 tahun. Namun terdapat perusahaan yang baru berdiri satu

tahun sudah melakukan penawaran perdana yaitu pada perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur yang baru saja melakukan merger perusahaannya.

Persentase penawaran publik memiliki nilai rata-rata 0,254 hal ini berarti rata-rata perusahaan yang melakukan IPO menawarkan saham kepada publik pada kisaran 25,4% dari total saham yang dimilikinya. Persentase penawaran tertinggi sebesar 45,5% dilakukan oleh perusahaan United Capital Indonesia dan penawaran publik terendah sebesar hanya 5,3% dilakukan oleh perusahaan PT. Abdi Bangsa.

Tabel 4.3. Hasil Rerata Variabel Dummy

Variabel	2	1	0
Jenis Industri	-	32,30%	61,70%
Reputasi Underwriter	-	30,30%	69,70%
Reputasi Auditor	42,42%	34,34%	23,23%

Untuk variabel jenis industri dapat disimpulkan, dari 99 sampel yang diambil, hanya 32,30% yang bergerak di industri manufaktur, 61,70% sisanya merupakan perusahaan yang bergerak di industri selain manufaktur. Untuk variabel reputasi auditor dapat disimpulkan dari 99 sampel yang diambil, 42,42% yang menggunakan auditor *big four*, 34,34% menggunakan auditor *second tier*, sedangkan sisanya 23,23% menggunakan auditor selain *big four* dan *second tier*. Untuk variabel *underwriter*, hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa hanya 30,30% dari seluruh sampel yang menggunakan *underwriter* bereputasi baik, dan lebih banyak perusahaan yang tidak menggunakan *underwriter* bereputasi baik.

4.3. Uji Korelasi Pearson

Sebelum melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi, dilakukan pengujian awal untuk melihat bagaimana korelasi atau kekuatan hubungan antara dua variabel. Baik antara variabel dependen dengan masing-masing variabel independen maupun diantara variabel independen tersebut. Untuk memperlihatkan hubungan antara dua variabel tersebut, dilakukan uji korelasi

bivariate pearson dengan menggunakan *software* SPSS, dengan hasil pengujian pada lampiran 6.

Dari hasil pengujian *pearson* tersebut dapat disimpulkan bahwa dilihat dari nilai signifikansi *two tailed* terdapat beberapa hubungan antar variabel dengan tingkat signifikansi 99% diantaranya adalah hubungan antara ukuran perusahaan dengan reputasi *underwriter*, umur perusahaan dan *Earning per Share*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang besar akan memilih *underwriter* dengan reputasi yang baik, serta memiliki umur perusahaan yang tinggi dan memiliki nilai *Earning per Share* yang tinggi. Jika dilihat dari *pearson correlation* antara ukuran perusahaan dengan reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan dengan EPS yaitu sebesar 0,330, 0,319 dan 0,384 maka dapat disimpulkan korelasi tersebut sangat kuat. Variabel lain yang memiliki korelasi dengan tingkat signifikansi 99% adalah hubungan antara umur perusahaan dengan EPS, proporsi penawaran dengan reputasi *underwriter* dan *debt to equity ratio*, dan ROA dengan EPS. Sementara variabel yang memiliki korelasi dengan tingkat signifikansi 95% adalah jenis industri dengan ROA dan ukuran perusahaan yang berarti bahwa rerata perusahaan yang menjadi sampel yang bergerak dalam industri manufaktur memiliki ROA yang tinggi dan ukuran perusahaan yang besar. Sementara variabel lain yang memiliki korelasi dengan tingkat signifikansi 95% adalah umur perusahaan dengan ROA dan reputasi *underwriter*, proporsi penawaran dengan ukuran perusahaan, dan ukuran perusahaan dengan *debt equity ratio*.

4.4. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan uji regresi terlebih dahulu harus dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik ini dilakukan untuk memastikan bahwa persamaan regresi memenuhi asumsi klasik BLUE (*Best Linier Unbiased Estimate*).

4.4.1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Uji multikolinieritas dalam penelitian

ini menggunakan software SPSS dengan hasil pengujian pada lampiran 7 dengan hasil pengujian sebagai berikut:

- Uji Nilai Derajat Toleransi

Hasil uji dengan menggunakan derajat toleransi (*tolerance*) pada lampiran 4 untuk variabel independen didapat hasil tolerance antara 0.487 sampai dengan 0.946. Pada nilai derajat toleransi, jika hasilnya sebesar 0 berarti terdapat multikolinieritas sempurna sedangkan bila nilai derajat toleransi sebesar 1 berarti tidak terjadi multikolinieritas sama sekali. Karena angka hasil pengujian antara 0.487 sampai dengan 0.946 maka pada penelitian ini tidak terdapat gejala multikolinieritas.

- Uji VIF

Satu lagi pengujian yang dapat dilakukan adalah dengan melihat angka VIF pada lampiran 4. Hasil pengujian menunjukkan angka VIF berada dibawah 2,1 . Multikolinieritas terjadi jika angka VIF lebih besar dari 10. Dengan demikian dapat dikatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

4.4.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan software *E-Views* dengan hasil pengujian sebagaimana disajikan dalam tabel 4.6. Output lengkap pengujian heteroskedastisitas disajikan pada Lampiran 8.

Untuk mengetahui apakah terdapat masalah heterokedastisitas kriteria yang digunakan adalah probabilitas $Obs \cdot R\text{-squared}$ dibandingkan dengan nilai α . Apabila nilai probabilitas lebih besar dari nilai α maka H_0 diterima, atau dapat dikatakan bahwa tidak ada heterokedastisitas. Nilai probabilitas $Obs \cdot R\text{-squared}$ adalah sebesar 0.920641, lebih besar dari 0,01. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian berada pada wilayah tidak tolak H_0 (tidak ada heterokedastisitas) dengan tingkat keyakinan 99%.

4.4.3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi linier antar kesalahan pengganggu pada periode (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1).

Dalam penelitian ini akan digunakan metode Uji Lagrange Multiplier (LM) dalam menguji ada tidaknya masalah autokorelasi. Hasil pengujiannya sebagaimana disajikan dalam Lampiran 9.

Dalam hasil uji *LM test* tersebut diketahui bahwa nilai probabilitas $Obs \cdot R$ -squared adalah sebesar 0.518238 lebih besar dari 0,01. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian menerima H_0 , yang artinya dengan tingkat keyakinan 99% tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

4.5. Pengujian Hipotesis

Setelah melalui uji penyimpangan klasik, selanjutnya dapat dilakukan regresi linear berganda. Pengujian regresi ini dilakukan untuk menguji model persamaan regresi yang sebelumnya sudah dibentuk pada Bab 3. Pengujian regresi menggunakan *ordinary least square* pada software *E-Views*.

4.5.1. Pengujian variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen

Pengujian apakah seluruh variabel independen (umur perusahaan, proporsi penawaran perdana, jenis industri, *return on asset*, *financial leverage*, tujuan penggunaan dana investasi dan ukuran perusahaan) secara bersama-sama mempengaruhi variabel independen (*underpricing*) dapat dilakukan dengan menggunakan uji F. Uji F dapat dilihat dalam software *E-Views* apabila persamaan regresi telah dibentuk. Hasil pengolahan data dengan menggunakan model least square pada *E-Views* dapat dilihat pada tabel 4.7. Output lengkap Uji regresi disajikan pada lampiran 10.

Tabel 4.4. Hasil Uji Regresi Berganda

Variabel	Prediksi tanda	Koefisien	Prob.
C		4.406049	0.0002
IND	+	-0.041312	0.7782
AGE	-	-0.002915	0.6932
OFFER	+	0.243138	0.7424
TDP	-	-0.000172	0.5663
LN_SIZE	-	-0.146255	0.0012 ***
ROA	-	-0.122350	0.8786
UDW	-	-0.098298	0.5227
AUD	-	0.058051	0.4823
EPS_HITUNG	-	6.10E-05	0.8732
DER	+	-0.003939	0.9347
N			99
Adjusted R-squared			0.1107
F-statistic			2.2201
Prob(F-statistic)			0.0235 **

Keterangan:

AGE = Umur Perusahaan, **OFFER** = Persentase Penawaran Publik, **TPD** = Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi, **LN_SIZE** = Logaritma natural Total Asset, **ROA** = Laba bersih dibagi total Asset, **EPS_HITUNG** = Laba bersih dibagi nilai saham, **DER** = Total debt dibagi total equity, **IND** = Variabel Dummy, bernilai 1 Jika Industri Manufaktur, 0 jika industri non manufaktur, **UDW** = Variabel Dummy, bernilai 1 jika *underwriter big five trading value*, 0 jika *underwriter non big five trading value*, **AUD** = variabel Dummy, bernilai 2 jika auditor *big four*, 1 jika auditor *second tier*, 0 jika auditor non *big four* dan *second tier*, **UNDP** = *Underpricing*

***, **, * nilai signifikansi pada tingkat alpha 99%, 95%, 90%

Sumber : Output EVIEWS

Dalam persamaan regresi tersebut nilai koefisien konstanta sebesar 4.41 memiliki makna apabila semua variabel independen diasumsikan sama dengan nol, maka tingkat *underpricing* adalah 4.41. Hal ini berarti bahwa umur perusahaan, proporsi penawaran perdana, jenis industri, *return on asset*, *financial leverage*, tujuan penggunaan dana investasi, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *earning per share* dan ukuran perusahaan nilainya nol, maka saham perusahaan akan mengalami *underpricing* sebesar 441%.

Koefisien regresi pada masing-masing variabel independen menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin besar nilai koefisien regresi dari variabel independen menunjukkan semakin besar pula pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Dari tabel di atas diperoleh probabilitas ($F\text{-stat}$) = $0.023511 < 0,05$ maka hipotesa nol ditolak berarti secara bersama-sama variabel independen (umur perusahaan, proporsi penawaran perdana, jenis industri, *return on asset*, *financial leverage*, tujuan penggunaan dana investasi, reputasi underwriter, reputasi auditor, *earning per share* dan ukuran perusahaan) mempengaruhi variabel dependen (*underpricing*).

4.5.2. Pengujian Koefisien Determinasi

Dari tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R*² untuk persamaan regresi ini adalah 0.1107. Hasil ini menunjukkan bahwa 11,07% variasi nilai dari tingkat *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel independen (umur perusahaan, proporsi penawaran perdana, jenis industri, *return on asset*, *financial leverage*, tujuan penggunaan dana investasi, reputasi underwriter, reputasi auditor, *earning per share* dan ukuran perusahaan). Sedangkan 88,93% lainnya dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak menjadi obyek penelitian ini. Hal ini dapat diterima karena variabel *underpricing* juga banyak dipengaruhi variabel-variabel lain seperti faktor makro ekonomi, mikro ekonomi dan variabel-variabel lainnya.

4.6. Pengujian Signifikansi pada masing-masing variabel independen

4.6.1. Umur Perusahaan

Table 4.4 menunjukkan probabilitas dari variabel atas umur perusahaan adalah sebesar 0.6932. Dengan menggunakan tingkat signifikansi 90% ($\alpha = 10\%$), maka *p-value* lebih besar dari 0,1 dan berada pada daerah tidak tolak H_0 . Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel umur perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang tidak signifikan antara umur perusahaan dengan tingkat *underpricing*. Pada bagian

pengembangan hipotesis telah dijelaskan bahwa variabel umur perusahaan mengurangi tingkat ketidakpastian investor dimasa mendatang, karena perusahaan yang telah lebih lama berdiri sudah memiliki pengalaman dalam dunia persaingan usaha dan lebih mampu menghadapi berbagai masalah yang terjadi. Akan tetapi hal tersebut tidak dapat dibuktikan dalam penelitian ini karena walaupun umur perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investor, namun bukan sebagai informasi utama dibandingkan dengan informasi lain seperti kinerja perusahaan. Umur perusahaan juga dianggap tidak memberikan kepastian bahwa perusahaan yang telah lama berdiri lebih dikenal oleh investor. Terkadang perusahaan yang belum lama berdiri pun, dengan kinerja keuangan yang memuaskan akan lebih dikenal dibandingkan dengan yang telah lama berdiri. Tanda koefisien regresi menunjukkan hubungan negatif. Hal ini sesuai dengan harapan penelitian, dimana semakin tinggi umur dari perusahaan yang melakukan penawaran perdana maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ghosh (2005), Handayani (2008), Fristanika (2011), Martani *et al* (2012), ghozali dan Mansur (2002) dan Kristiantari (2012) yang juga tidak menemukan adanya hubungan antara variabel umur perusahaan dengan *underpricing*. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Islam *et al* (2010), How *et al* (1995), Carter dan Manaster (1990), Betty (1989), Wulandari (2011), Rosyati dan Sabeni (2002), dan Trisnawati (1998) yang menemukan hubungan signifikan antara variabel umur perusahaan dengan tingkat *underpricing*.

4.6.2. Proporsi Penawaran

Dari hasil regresi dapat dilihat bahwa nilai probabilita dari variabel proporsi penawaran adalah 0.7424. Jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi 90% ($\alpha = 10\%$) dapat disimpulkan bahwa probabilita variabel OFFER lebih besar dari $\alpha = 10\%$ sehingga berada pada daerah tidak tolak H_0 . Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel proporsi penawaran tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara proporsi penawaran dengan tingkat *underpricing*. Pada bagian

pengembangan hipotesis telah dijelaskan bahwa presentase saham yang dipegang oleh pemilik saham menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan. Informasi kepemilikan saham oleh pemilik akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan akan memperbesar ketidakpastian. Adanya hubungan yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa proporsi penawaran bukan merupakan sinyal atas prospek perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ghosh (2005), Handayani (2008) dan Trisnawati (1998). Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Islam *et al* (2010), How *et al* (1995), Carter dan Manaster (1990), Betty (1989), Wulandari (2011) yang justru menemukan hasil yang signifikan antara persentase penawaran saham dengan tingkat *underpricing*.

4.6.3. Ukuran Perusahaan

Dari hasil regresi dapat diketahui bahwa probabilitas dari variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 0.0012. Dengan menggunakan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$), maka *p-value* lebih kecil dari 0,05 dan berada pada daerah tolak H_0 . Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap *underpricing*, dan bagaimanakah pengaruhnya apakah searah atau berlawanan, maka dapat dilihat pada nilai koefisien. Nilai koefisien variabel reputasi auditor adalah -0.1463. Tanda negatif mengindikasikan bahwa hubungan yang terjadi di antara kedua variabel tersebut adalah hubungan yang berlawanan. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa peningkatan ukuran perusahaan sebesar 1% akan menurunkan tingkat *underpricing* sebesar 14,63% dengan asumsi seluruh variabel umur perusahaan, proporsi penawaran perdana, jenis industri, *return on asset*, *financial leverage*, *earning per share*, reputasi auditor, reputasi underwriter dan tujuan penggunaan dana investasi adalah konstan.

Pengaruh negatif dan signifikan pada variabel ukuran perusahaan mengindikasikan bahwa investor dalam melakukan keputusan investasi memperhatikan faktor ukuran perusahaan. Investor memiliki kecenderungan

menilai positif perusahaan yang memiliki ukuran besar yang dalam penelitian ini digambarkan melalui nilai total aset. Secara teoritis, perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu.

Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa peneliti yang juga menemukan hubungan signifikan negatif yaitu penelitian yang dilakukan oleh Islam *et al* (2005), Martani *et al* (2012) dan Wulandari (2011), Kriatiantari (2012) dan Rufnialfian (1999). Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ghosh (2005), Handayani (2008), Trisnawati (2003) dan Ghozali dan Mansur (2002) yang tidak menemukan hubungan signifikan antara ukuran perusahaan dengan tingkat *underpricing*.

4.6.4. Jenis Industri

Dari hasil regresi dapat diketahui bahwa probabilitas dari variabel jenis industri adalah 0.7782. Jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi 90% ($\alpha = 10\%$) dapat disimpulkan bahwa variabel jenis industri tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* karena probabilitas variabel tersebut berada di daerah tidak tolak H_0 .

Hasil pengujian yang menunjukkan bahwa jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan tingkat *underpricing* yang signifikan antara industri barang konsumen dan industri barang non konsumen. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak menggunakan kelompok industri dalam melakukan prediksi sebelum menginvestasikan dananya, serta dari sisi perusahaan dan pihak *underwriter* tidak mempertimbangkan jenis industri untuk menetapkan harga penawaran perdana. Hal ini juga mengindikasikan bahwa industri di mana perusahaan beroperasi tidak digunakan sebagai ukuran risiko atas perusahaan yang melakukan IPO.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ghosh (2005), Kristiantari (2012) dan Fristanika (2011). Namun penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Islam *et al* (2010) dan Yolana dan Martani (2005)

4.6.5. *Return on Asset*

Dari hasil regresi dapat diketahui bahwa probabilitas dari variabel jenis industri adalah 0.8786. Jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi 90% ($\alpha = 10\%$) dapat disimpulkan bahwa variabel *Return on Asset* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* karena probabilitas variabel tersebut berada di daerah tidak tolak H_0 .

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Return on Asset* (ROA) tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan *underpricing*. Umumnya investor dalam melakukan keputusan investasi cenderung lebih menyukai berinvestasi pada perusahaan yang memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi terhadap investasi yang telah mereka tanamkan, akan tetapi terdapat pandangan bahwa ada kecenderungan perusahaan melakukan manajemen laba pada periode sebelum perusahaan melakukan IPO. Manajemen laba dilakukan oleh perusahaan yang akan melakukan IPO untuk menarik minat investor untuk berinvestasi. Kecenderungan inilah yang menyebabkan informasi keuangan seperti *return on assets* tidak direspon secara positif karena dianggap informasi tersebut tidak menggambarkan keadaan yang sebenarnya, dan implikasinya tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1998), Ghozali dan Mansyur (2002), Ardiansyah (2003), Handayani (2008), Wulandari (2011) dan Kristiantari (2012) yang tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara tingkat *underpricing* dengan ROA. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim *et al* (1993) dan Wulandari (2012).

4.6.6. *Financial Leverage*

Nilai probabilitas dari variabel *Financial Leverage* adalah 0.9347. Jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi 90% ($\alpha = 10\%$) dapat disimpulkan bahwa variabel *Financial Leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* karena probabilitas variabel tersebut berada di daerah tidak tolak H_0 .

Temuan ini konsisten dengan penelitian Kristiantari (2012), Handayani (2008), Ardiansyah (2003) yang dalam penelitiannya tidak berhasil membuktikan bahwa *financial leverage* secara signifikan (positif) berpengaruh pada *underpricing*. Hal ini dapat disebabkan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten, sebagaimana ketidakpercayaan investor pada informasi profitabilitas perusahaan (ROA) yang disajikan dalam prospektus. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan Kim *et al.* (1993) dan Daljono (2000), Ghozali dan Mansur (2002) dan Wulandari (2011) yang dalam penelitiannya berhasil membuktikan bahwa *financial leverage* secara signifikan (positif) berpengaruh pada *underpricing*.

4.6.7. Tujuan Penggunaan Dana

Variabel TPD (tujuan penggunaan dana untuk investasi) tidak berpengaruh signifikan pada *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.5663. Jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi 90% ($\alpha = 10\%$) dapat disimpulkan bahwa variabel tujuan penggunaan dana tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* karena probabilitas variabel tersebut berada di daerah tidak tolak H_0 .

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang tidak signifikan antara tujuan penggunaan dana dengan tingkat *underpricing*. Pada bagian pengembangan hipotesis telah dijelaskan bahwa bagi perusahaan dengan kualitas baik, penggunaan dana IPO untuk belanja modal dapat dianggap sebagai upaya meningkatkan kualitas perusahaan melalui peningkatan kapasitas produksi, sementara bagi perusahaan dengan kualitas kurang baik hal itu tidak bermakna apa-apa (Welch, 1989). Jika dana IPO digunakan untuk keperluan investasi, investor dapat menganggap bahwa kualitas perusahaan adalah baik, sehingga

tingkat *underpricing* seharusnya rendah. Artinya, ada hubungan terbalik antara penggunaan dana hasil IPO untuk keperluan investasi dan tingkat *underpricing*. Akan tetapi hal tersebut tidak dapat dibuktikan dalam penelitian ini karena walaupun tujuan penggunaan dana dapat mempengaruhi keputusan investor, namun seringkali tidak diperhatikan sebagai informasi utama dibandingkan dengan informasi lain seperti kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Kristiantari (2012) yang menemukan hubungan signifikan negatif antara variabel Tujuan Penggunaan Dana dengan tingkat *underpricing*.

4.6.8. Reputasi Underwriter

Variabel UDW (reputasi *underwriter*) tidak berpengaruh signifikan pada *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.5227. Jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi 90% ($\alpha = 10\%$) dapat disimpulkan bahwa variabel tujuan penggunaan dana tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* karena probabilitas variabel tersebut berada di daerah tidak tolak H_0 .

Adanya hubungan yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa *underwriter* bereputasi baik belum berhasil menunjukkan sinyal bahwa penjaminan yang dilakukan tersebut dapat mengurangi risiko ketidakpastian. Hal ini juga menunjukkan bahwa profesi penunjang seperti *underwriter* kurang memiliki dampak signifikan terhadap *underpricing* meskipun *underwriter* memiliki peran yang sangat penting dalam proses IPO.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fristanika (2011), Yolana dan Martani (2005), Nurhidayati dan Indriantoro (1998) dan Trisnawati (1998) yang juga tidak menemukan hubungan signifikan antara reputasi *underwriter* dan tingkat *underpricing*. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian How *et al* (1995), Kim *et al* (1993), Carter dan Manaster (1990), Betty (1989) Kristiantari (2012), Rosati dan Syabeni (2002), Ghozali dan Mansur (2002) dan Rufnialfian (1999) yang menemukan hubungan signifikan negatif antara reputasi *underwriter* dengan tingkat *underpricing*.

4.6.9. Reputasi Auditor

Dari hasil regresi dapat diketahui bahwa probabilitas dari variabel reputasi auditor adalah sebesar 0.4823. Dengan menggunakan tingkat signifikansi 90% ($\alpha = 10\%$), maka *p-value* lebih besar dari 0,1 dan berada pada daerah tolak H_0 . Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi auditor tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Adanya hubungan yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa auditor bereputasi baik belum berhasil menunjukkan sinyal bahwa penjaminan yang dilakukan tersebut dapat mengurangi risiko ketidakpastian. Hal ini juga menunjukkan bahwa profesi penunjang seperti auditor kurang memiliki dampak signifikan terhadap *underpricing* meskipun auditor memiliki peran yang sangat penting dalam proses IPO. Hal ini mungkin dapat disebabkan banyaknya perusahaan besar yang melakukan kecurangan dalam hal keuangan atau melakukan manajemen laba namun mereka memilih memakai auditor dengan reputasi baik untuk berlindung dibalik nama auditor tersebut agar pengguna laporan keuangan maupun investor mempercayai laporan keuangan tersebut.

Temuan ini bertolak belakang dengan penelitian Beatty (1989), Fristanika (2011) dan Rufnialfian (1999) yang menemukan hubungan signifikan negative antara reputasi auditor dengan tingkat *underpricing*. Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Martani *et al* (2012), Kristiantari (2012) dan Rosyati dan Sabeni (2002) tidak menemukan hubungan yang signifikan antara reputasi auditor dengan tingkat *underpricing*.

4.6.10. Earning per Share

Variabel EPS (*earning per share*) tidak berpengaruh signifikan pada *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.8732. Jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi 90% ($\alpha = 10\%$) dapat disimpulkan bahwa variabel *earning per share* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* karena probabilitas variabel tersebut berada di daerah tidak tolak H_0 .

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel EPS (*earning per share*) tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan *underpricing*. Umumnya

investor dalam melakukan keputusan investasi cenderung lebih menyukai berinvestasi pada perusahaan yang dapat memberikan gambaran keuntungan atas investasi yang ditanamkan. Variabel EPS merupakan *proxy* bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi *investor* mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham.

Adanya hubungan yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa EPS (*earning per share*) belum berhasil menunjukkan sinyal bahwa besarnya EPS kepada publik saat IPO dapat mengurangi risiko ketidakpastian. Hal ini mungkin disebabkan oleh sifat data akuntansi yang menjadi dasar perhitungan rasio EPS. Data akuntansi mengukur kinerja perusahaan di masa lalu, sementara investor membutuhkan data yang lebih bersifat prospektif untuk memperkirakan kinerja perusahaan di masa depan. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Handayani (2008) dan Ardiansyah (2003) yang menemukan hubungan signifikan negatif antara variabel *earning per share* dengan tingkat *underpricing*.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan pembahasan hasil penelitian secara empiris yang telah diuraikan, maka diperoleh kesimpulan bahwa tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh ukuran perusahaan yang diukur dengan besarnya nilai total asset.

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, yaitu semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah tingkat *underpricing*. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan digunakan oleh investor sebagai salah satu indikator risiko dalam menentukan harga saham. Semakin besar perusahaan, risiko investasi pada perusahaan tersebut dipandang sebagai makin rendah, sehingga tingkat *underpricing* juga menjadi lebih kecil. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Islam *et al* (2005), Martani *et al* (2012) dan Wulandari (2011), Kriatiantari (2012) dan Rufnialfian (1999).

Sedangkan variabel umur perusahaan, proporsi penawaran perdana, jenis industri, *return on asset*, *financial leverage*, tujuan penggunaan dana investasi, reputasi underwriter, reputasi auditor dan *earning per share* tidak mempunyai pengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa faktor-faktor yang terkait kondisi keuangan perusahaan seperti *return on asset*, *financial leverage* dan *earning per share* tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hal ini mungkin disebabkan oleh sifat data akuntansi yang menjadi dasar perhitungan rasio-rasio tersebut. Data akuntansi mengukur kinerja perusahaan di masa lalu, sementara investor membutuhkan data yang lebih bersifat prospektif untuk memperkirakan kinerja perusahaan di masa depan. Dengan demikian maka peranan data akuntansi dalam pertimbangan investasi oleh investor menjadi kecil, sehingga tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hal tersebut juga menjadi penjelasan atas variabel reputasi *underwriter* dan

auditor yang tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Karena data laporan keuangan historis pada dasarnya tidak digunakan oleh investor dalam penentuan harga, maka reputasi auditor yang memberikan opini atas laporan keuangan tersebut juga tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing*.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan temuan-temuan yang diperoleh, penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu diperhatikan bagi penelitian yang akan datang, yaitu:

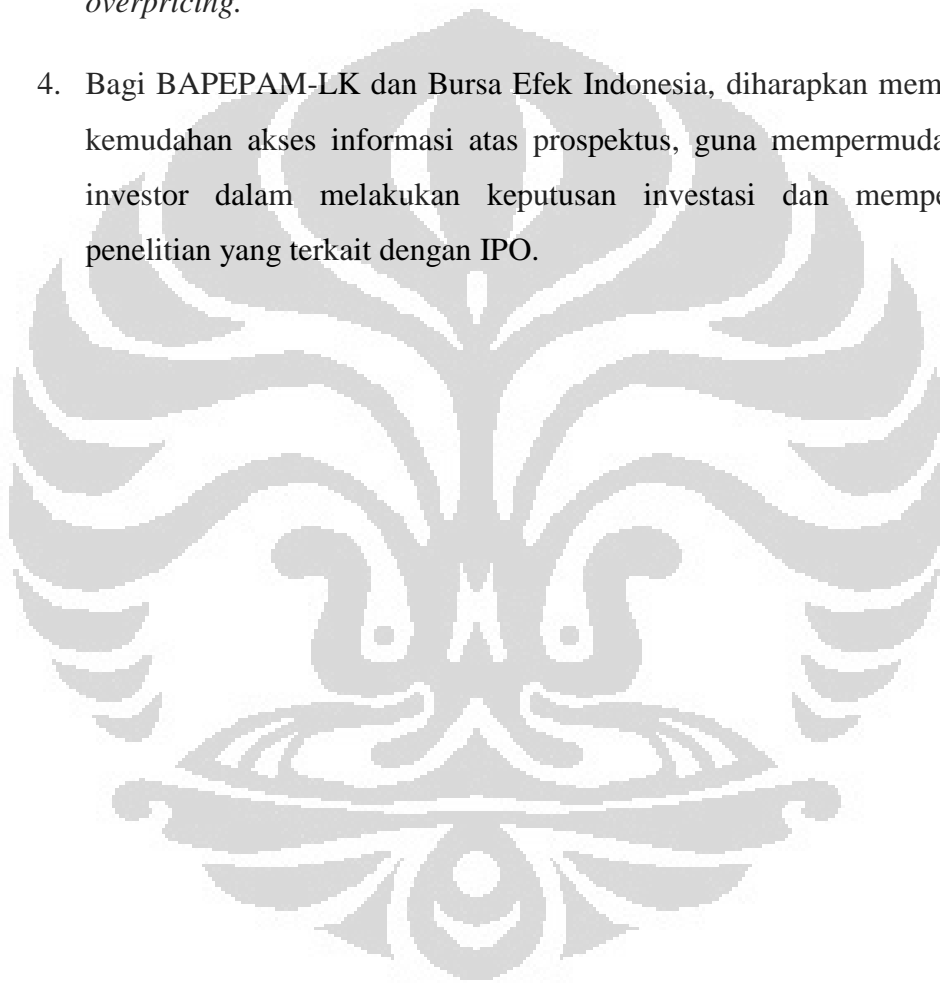
1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan yang *go public* dari tahun 1998 – 2010 sebanyak 99 perusahaan.
2. Banyak data yang hilang, rusak, tidak berhasil didapatkan selama rentang waktu penelitian.
3. Variabel yang digunakan terbatas hanya pada yang terdapat pada prospektus, sedangkan masih banyak variabel yang mungkin mempengaruhi *underpricing*.

5.3. Saran

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Bagi calon investor yang ingin membeli saham pada pasar perdana hendaknya mempertimbangkan reputasi auditor dan ukuran perusahaan, karena terbukti dalam penelitian ini variabel tersebut mampu mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hal ini harus dipertimbangkan agar investor dapat terhindar dari kerugian akibat jatuhnya harga pada pasar sekunder.
2. Bagi calon emiten dan *underwriter* yang akan melakukan IPO hendaknya juga mempertimbangkan reputasi auditor dan ukuran perusahaan yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sehingga dalam proses penentuan harga perdana tercipta kondisi *fair price* yang saling menguntungkan.

3. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan pengukuran yang lebih baik dalam mengukur variabel seperti reputasi *underwriter* dan auditor. Dan juga agar melakukan penelitian dengan variabel-variabel makro ekonomi seperti inflasi, return IHSG, tingkat suku bunga bank yang berpotensi mempengaruhi kondisi pasar saham pada saat IPO dilakukan. Serta agar meneliti performa perusahaan setelah IPO, dan meneliti kinerja jangka panjang saham perusahaan yang mengalami *underpricing* dan *overpricing*.
4. Bagi BAPEPAM-LK dan Bursa Efek Indonesia, diharapkan memperbaiki kemudahan akses informasi atas prospektus, guna mempermudah calon investor dalam melakukan keputusan investasi dan mempermudah penelitian yang terkait dengan IPO.

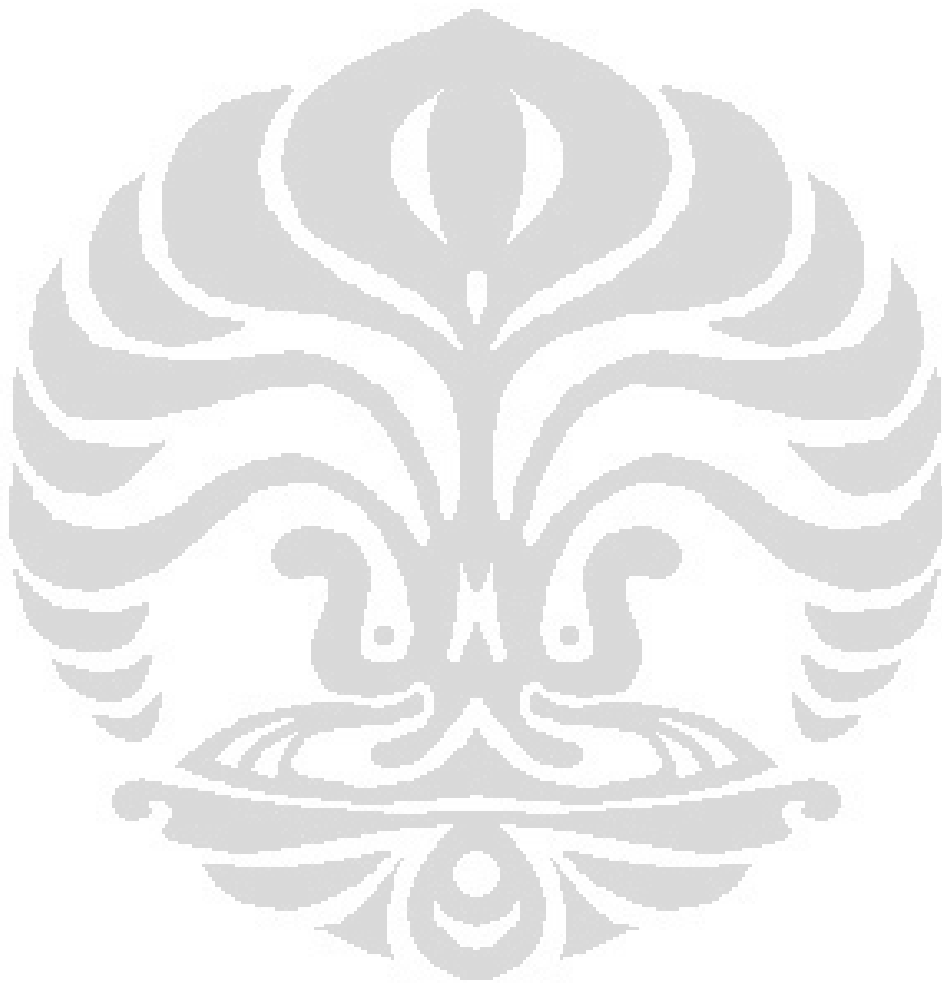


DAFTAR REFERENSI

- Ardiansyah, Misnen, 2003, "Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta", "*Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI*", 360 – 382.
- <http://bertousman.wordpress.com/2011/07/11/proses-ipo-sebagai-sebuah-tinjauan-literatur/>
- Beatty. R.P. (1989). Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offering. *The Accounting Review*, Vol. LXIV, No. 4, October 693-709.
- Carter, Richard and Manaster, Steven. 1990. Initial Public Offering and Underwriter Reputation. *Journal of Financial*. Vol 45. p 1045-1067
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruhin Hendi (2006), Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab. Salemba Empat
- Darwin (2012), Analisis Perbedaan Kualitas Audit KAP Big 4 dan KAP Second Tier Dinilai Dari Independensi Auditor, Manajemen Laba, dan Nilai Relevansi Laba. Skripsi S1. Depok:UI.
- Firth, Michael and Smith, Andrew. 1992. The Accuracy of Profit Forecast in Initial Public Offering Prospektus. *Accounting and Business Research*. 22 (8). p. 239-247.
- Ghosh, Saurabh (2005), Underpricing of Initial Public Offering The Indian Experience. *Emerging Markets Finance and Trade*, vol 41 no 6
- How J.C H.Y Izan and G.S Monroe. (1995). Differential Information and The Underpricing of IPO Australian Evidence. *Accounting and Finance*, May, 87-105.
- Islam, Aminul MD, Ruhani Ali and Zamri Ahmad (2010) An Empirical Investigation of The Underpricing of Initial Public Offering in The Cittagong Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*. Vol 2, No. 4, 36-42
- Kim, J., I. Krinsky and J. Lee. (1993). Motives for going public and underpricing New findings from Korea, *Journal of Business Finance and Accounting*, 20:195-211.
- Kristiantari, I Dewa Ayu (2012), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. Universitas Udayana

- Mansur, Mudrik Al dan Imam Ghozali. (2002). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 4, No. 1, April, 74-88.
- Martani, Dwi (2003), Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap Initial Return Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta Dari Tahun 1990 – 2000, Simposium Nasional Akuntansi IV
- Nurhidayati dan Indriantoro. (1998). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 13, No. 1, 21-30.
- Rosyati dan Sabeni. (2002). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada perusahaan go public di BEJ tahun 1997-2000. *Simposium Nasional Akuntansi V*. 286-298.
- Rufnialfian. (1999). *Analisis Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Pada Penawaran Perdana*. Skripsi S1. Yogyakarta:UGM.
- Sulistio, Helen. (2005). Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non-Akuntansi terhadap Initial Return Studi pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Jakarta. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Trisnawati, Rina (1998). Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Return Saham di Pasar Perdana. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi II*.
- Welch, I. 1989. Seasoned Offerings, Imitation Costs, and The Underpricing of Initial Public Offerings. *Journal of Finance*. 44(2). p 421-449.
- www.bapepam.go.id
- www.e-bursa.com
- www.idx.co.id
- Yolana, Chastina dan Martani, Dwi. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994-2001. Simposium Nasional Akuntansi VII.
- Zheng Steven, Ogden Joseph, Jen Frank (2005) Pursuing Value Through Liquidity in IPOs: Underpricing, Share Retention, Lockup, and Trading Volume Relationships. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 25:293-312, 2005

Zheng, Steven dan Stangeland David (2007), IPO Underpricing Firm Quality and Analyst Forecast, *Financial Management*, Vol. 36, No. 2 (Summer, 2007), pp. 45-64



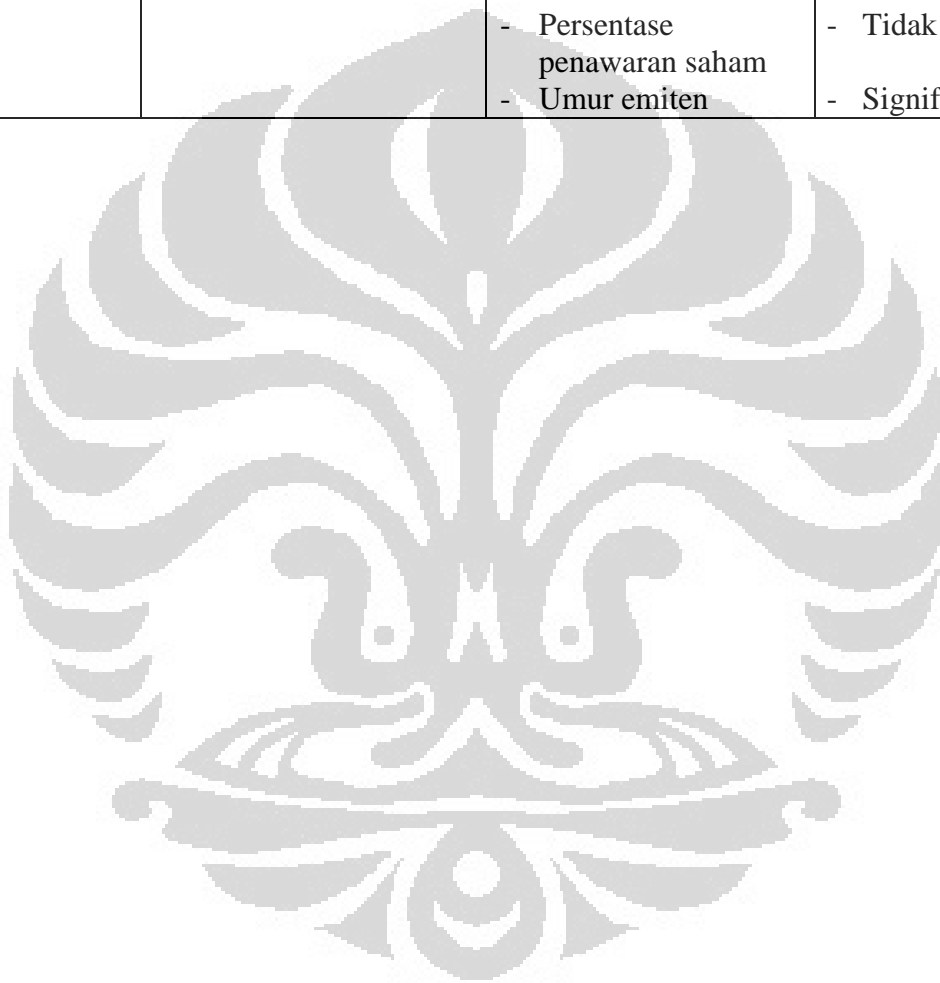
LAMPIRAN 1.
RINGKASAN LITERATURE REVIEW

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1	Islam <i>et al</i> (2010)	An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange	<ul style="list-style-type: none"> - Umur perusahaan - Persentase penawaran - Ukuran perusahaan - Latar belakang industri 	<ul style="list-style-type: none"> - Umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Underpricing - Latar belakang industry dan persentase penawaran berpengaruh negative terhadap underpricing.
2	Saurabh Ghosh (2005)	Underpricing of Initial Public Offerings ; The Indian Experience	<ul style="list-style-type: none"> - Umur perusahaan - Ukuran perusahaan - Latar belakang industry - Persentase penawaran 	Persentase penawaran saham pada saat IPO berbanding terbalik terhadap tingkat underpricing.
3	How <i>et al</i> (1995)	Differential Information and The Underpricing of IPO Australian Evidenc	<ul style="list-style-type: none"> - Umur perusahaan - <i>Offer size</i> - Waktu <i>Listing</i> - Reputasi <i>underwriter</i> 	<ul style="list-style-type: none"> Signifikan (-) Signifikan (-) Signifikan (-) Signifikan (-)
4	Kim <i>et al</i> (1993)	Motives for going public and underpricing New findings from Korea	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Invesment</i> - Kualitas <i>underwriter</i> - ROA - <i>Financial Leverage</i> - <i>Gross proceeds</i> - <i>Ownership retention</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - Signifikan (-) - Signifikan (-) - Signifikan (-) - Signifikan (+) - Signifikan (-) - Signifikan (+)
5	Carter dan Manaster (1990)	Initial Public Offering and Underwriter Reputation	<ul style="list-style-type: none"> - Reputasi <i>underwriter</i> - <i>Insiders shares</i> - <i>Offering size</i> - Umur perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> - Signifikan (-) - Tidak signifikan - Signifikan (-) - Signifikan (-)
5	Beatty (1989)	Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offering	<ul style="list-style-type: none"> - Reputasi auditor - Reputasi <i>underwriter</i> - Umur perusahaan - Persentase saham yang ditawarkan - Tipe kontrak <i>underwriter</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - Signifikan (-) - Signifikan (-) - Signifikan (-) - Signifikan (+) - Signifikan (-)

			- Indikator perusahaan minyak dan gas	- Signifikan (+)
6	Dwi Martani, Ika Leoni Sinaga, Akhmad Syahroza (2012)	Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and Their Effects on Earning Persistence	- Reputation Underwriter - Reputasi Auditor - Ukuran Perusahaan - Umur Perusahaan - Return on Equity	- Hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat Underpricing. - Terdapat hubungan positif antara tingkat underpricing dan earning persistence.
7	I Dewa Ayu Kristiantari (2012)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia	- Reputasi Underwriter - Reputasi auditor - Umur perusahaan - Ukuran perusahaan - Tujuan penggunaan dana - Return on Asset - Financial leverage - Jenis industri	- Variabel reputasi <i>underwriter</i> , ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana untuk investasi secara signifikan berpengaruh pada <i>underpricing</i> dengan arah koefisien negatif untuk ketiga variabel. - Sedangkan variabel reputasi auditor, umur perusahaan, ROA, <i>financial leverage</i> , dan jenis industri terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan pada terjadinya <i>underpricing</i> .
8	Afifah Wulandari (2011)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Umum Perdana (IPO) (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010)	- Debt to equity ratio - Return on Asset - Ukuran perusahaan - Umur perusahaan - Jumlah saham yang ditawarkan	- Debt to equity ratio dan jumlah saham yang ditawarkan memiliki pengaruh positif terhadap tingkat Underpricing - ROA, umur, ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap Underpricing.
9	Agnes Fristanika Hertiningtyas (2011)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> harga saham penawaran perdana di BEI periode	- Reputasi auditor - Komposisi dewan komisaris - Jenis industri - Profitabilitas	- Reputasi auditor dan komposisi dewan komisaris secara signifikan berpengaruh

		2006-2010	<ul style="list-style-type: none"> perusahaan - Umur perusahaan - Reputasi underwriter 	<ul style="list-style-type: none"> terhadap tingkat <i>underpricing</i>, dengan arah hubungan negatif. - Reputasi <i>underwriter</i>, profitabilitas umur perusahaan dan jenis industry tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i>.
10	Sri Retno Handayani (2008)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)	<ul style="list-style-type: none"> - Debt to Equity Ratio - Return on Asset - Earning per Share - Umur Perusahaan - Ukuran Perusahaan - Persentase penawaran 	Hanya Earning per Share yang mempunyai pengaruh negative significant terhadap tingkat <i>underpricing</i> , sedangkan variabel lainnya tidak ditemukan pengaruh yang signifikan.
11	Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005)	Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994 – 2001 (SNA 8 15-16 September 2005)	<ul style="list-style-type: none"> - total aset - ROE - Kurs - reputasi penjamin emisi - Jenis Industri 	<ul style="list-style-type: none"> - Signifikan (-) - Signifikan (+) - Signifikan (+) - Tidak signifikan - Signifikan (-)
12	Misnen Ardiansyah (2003)	Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta	<ul style="list-style-type: none"> - EPS - ROA - <i>Financial Leverage</i> - Ukuran perusahaan - Pertumbuhan laba - Current ratio 	- Hanya EPS yang mempengaruhi tingkat <i>Underpricing</i> secara signifikan
	Rosyati dan Sabeni. (2002)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> saham pada perusahaan go public di BEJ tahun 1997-2000	<ul style="list-style-type: none"> - Umur perusahaan - Reputasi auditor - Reputasi penjamin emisi 	<ul style="list-style-type: none"> - Signifikan (-) - Tidak berpengaruh - Signifikan (-)
	Imam Ghozali dan Murdik al Mansur (2002)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpriced</i> di Bursa Efek Jakarta	<ul style="list-style-type: none"> - Reputasi underwriter - Persentase saham yang ditahan - Size perusahaan - Umur perusahaan - Financial leverage - ROA 	<ul style="list-style-type: none"> - Signifikan (-) - Tidak signifikan - Tidak signifikan - Tidak signifikan - Signifikan (-) - Tidak signifikan
13	Rufnialfian	Analisis Pengaruh	<ul style="list-style-type: none"> - Reputasi auditor 	<ul style="list-style-type: none"> - Signifikan (-)

	(1999)	Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Pada Penawaran Perdana	<ul style="list-style-type: none"> - Reputasi penjamin emisi - Besaran perusahaan - Profitabilitas 	<ul style="list-style-type: none"> - Signifikan (-) - Signifikan (+) - Signifikan (-)
14	Rina Trisnawati (1998)	Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Return Saham di Pasar Perdana	<ul style="list-style-type: none"> - ROA - Financial leverage - Reputasi auditor - Reputasi underwriter - Persentase penawaran saham - Umur emiten 	<ul style="list-style-type: none"> - Tidak signifikan - Tidak signifikan - Tidak signifikan - Tidak signifikan - Tidak signifikan - Signifikan (+)

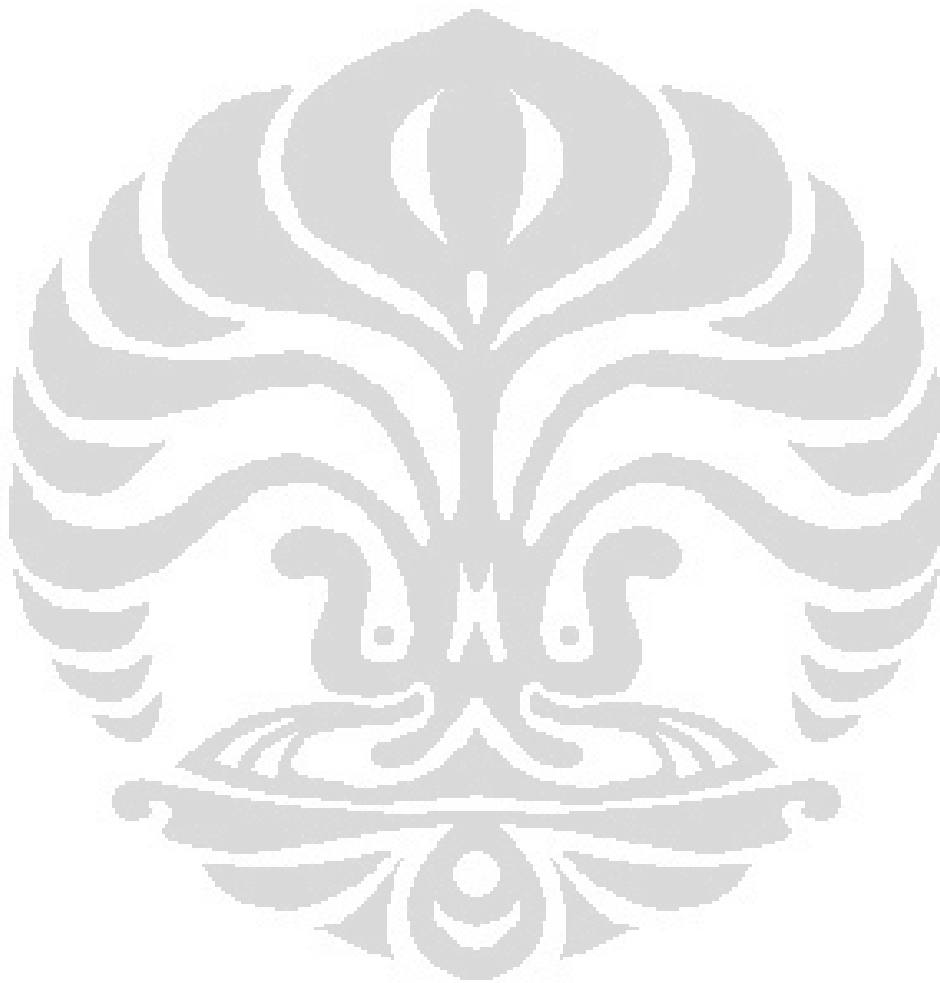


LAMPIRAN 2
TINGKAT *UNDERPRICING* PERUSAHAAN SAMPEL

NO	Code	Name of Company	IPO Price	Closing Price	Underpricing
1	BGMT	Siloam Health Care Tbk	500	550	10%
2	SIIP	Suryainti Permata Tbk	600	1,225	104%
3	BMSR	Bintang Mitra Semestaraya Tbk	500	1,100	120%
4	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk	875	975	11%
5	BASS	Bahtera Adimina Samudra Tbk	625	750	20%
6	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	575	1,050	83%
7	ACAP	Andhi Chandra Automotive P Tbk	875	1,325	51%
8	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	500	825	65%
9	APLI	Asiaplast Industries Tbk	600	1,100	83%
10	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	500	1,450	190%
11	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	500	975	95%
12	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	900	1,150	28%
13	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	2,200	2,400	9%
14	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	500	925	85%
15	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	550	1,100	100%
16	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	350	510	46%
17	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	200	410	105%
18	CNKO	Central Korporindo Int I Tbk	105	220	110%
19	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	200	440	120%
20	CENT	Centrin Online Tbk.	125	380	204%
21	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	120	445	271%
22	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	100	580	480%
23	PYFA	Pyridam Farma Tbk	105	200	90%
24	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	500	625	25%
25	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	100	110	10%
26	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	250	730	192%
27	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	120	315	163%
28	META	Metamedia Technologies Tbk	200	235	18%
29	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	125	240	92%
30	LAPD	Lapindo International Tbk	200	450	125%
31	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	120	140	17%
32	KAEF	Kimia Farma Tbk	200	210	5%
33	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	175	505	189%
34	KOPI	Korpora Persada Investama Tbk	250	300	20%
35	PLAS	Palm Asia Corpora Tbk	200	510	155%
36	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	300	495	65%
37	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	450	670	49%
38	SCMA	Surya Citra Media Tbk	1,100	1,150	5%
39	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	120	200	67%
40	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	210	330	57%
41	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	225	365	62%
42	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	105	175	67%
43	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	450	495	10%
44	FISH	FKS Multi Agro Tbk	125	160	28%

45	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	125	210	68%
46	FORU	Fortune Indonesia Tbk	130	220	69%
47	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	1,500	1,550	3%
48	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	625	700	12%
49	SQMI	Sanex Qianjiang Motor Intl Tbk	250	265	6%
50	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	160	240	50%
51	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	150	185	23%
52	MICE	Multi Indocitra Tbk	490	650	33%
53	EXCL	Excelcomindo Pratama Tbk	2,000	2,300	15%
54	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	625	700	12%
55	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	170	180	6%
56	FREN	Mobile-8 Telecom Tbk	225	280	24%
57	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	345	370	7%
58	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	250	375	50%
59	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	880	1,130	28%
60	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	110	155	41%
61	COWL	Cowell Development Tbk	130	221	70%
62	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	105	178	70%
63	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	14,000	19,600	40%
64	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk.	200	220	10%
65	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.	615	980	59%
66	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	1,700	2,050	21%
67	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	580	640	10%
68	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	820	980	20%
69	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	420	560	33%
70	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	310	345	11%
71	DEWA	Darma Henwa Tbk	335	565	69%
72	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	125	212	70%
73	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	400	680	70%
74	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	900	940	4%
75	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.	2,340	2,525	8%
76	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	120	204	70%
77	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	245	415	69%
78	TRAM	Trada Maritime Tbk.	125	159	27%
79	HOME	Hotel Mandarin Regency Tbk	110	183	66%
80	ADRO	Adaro Energy Tbk	1,100	1,730	57%
81	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk.	260	355	37%
82	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	200	340	70%
83	INDY	Indika Energy Tbk.	2,950	3,425	16%
84	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	550	560	2%
85	GZCO	Gozco Plantations Tbk.	225	275	22%
86	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	170	226	33%
87	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk	545	640	17%
88	ELSA	Elnusa Tbk.	400	515	29%
89	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk.	400	680	70%
90	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	150	255	70%
91	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	110	173	57%
92	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk	1,500	2,250	50%

93	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	2,100	2,750	31%
94	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	225	230	2%
95	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk	850	1,270	49%
96	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	5,395	5,950	10%
97	BRAU	Berau Coal Energy Tbk	400	445	11%
98	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	210	235	12%
99	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	1,275	1,490	17%

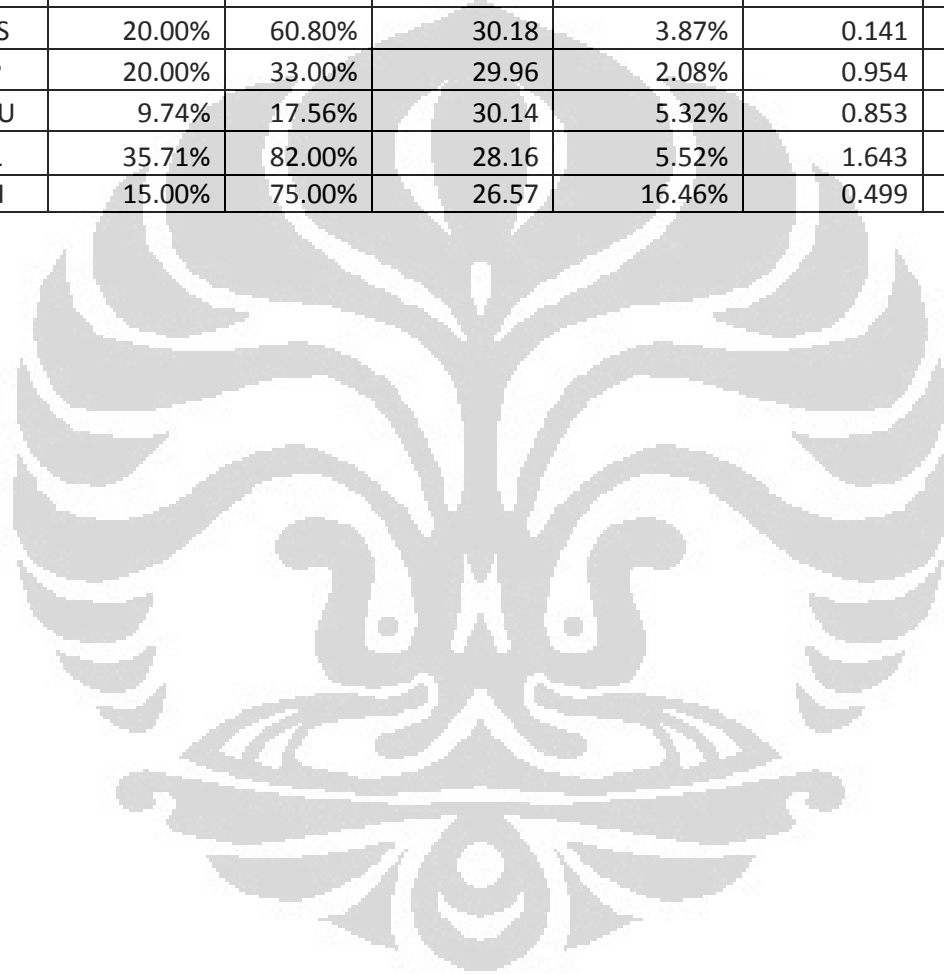


LAMPIRAN 3
DAFTAR VARIABEL KEUANGAN PERUSAHAAN SAMPEL

NO	Kode Emiten	Proporsi Penawaran	Tujuan Penggunaan Dana	LN Total Aset	ROA	DER	EPS
1	BGMT	28.41%	50.00%	24.48	8.83%	0.528	19.57
2	SIIP	16.67%	0.00%	26.29	3.61%	0.778	94.34
3	BMSR	38.69%	92.00%	26.43	0.60%	0.559	13.99
4	TIRT	32.05%	40.00%	25.78	0.47%	-	14.59
5	BASS	26.41%	49.00%	25.92	0.89%	-	19.13
6	GMTD	35.00%	5.00%	25.94	9.59%	0.110	494.99
7	ACAP	35.07%	20.00%	24.55	17.86%	0.538	173.65
8	FMII	20.63%	34.03%	25.90	7.32%	0.015	195.82
9	APLI	23.08%	50.00%	25.35	0.95%	0.068	3.75
10	KPIG	18.29%	0.00%	25.35	2.51%	0.053	85.03
11	SIMM	30.00%	60.00%	24.41	6.73%	0.511	44.76
12	DSFI	28.57%	16.00%	25.17	15.10%	0.185	258.01
13	TBLA	41.24%	78.00%	27.16	2.90%	3.680	187.96
14	ADFO	48.70%	0.00%	25.82	1.38%	8.304	40.02
15	ALFA	21.40%	67.00%	26.51	8.55%	0.211	278.51
16	LMAS	7.20%	53.00%	24.70	-13.71%	0.017	(146.76)
17	CLPI	16.41%	55.00%	23.69	24.85%	-	96.79
18	CNKO	34.78%	80.00%	25.78	0.20%	0.006	0.38
19	IATG	25.00%	74.00%	25.08	2.31%	0.017	6.44
20	CENT	18.18%	100.00%	24.57	10.33%	0.022	48.18
21	RODA	25.38%	0.00%	25.07	-0.64%	0.124	(3.32)
22	RYAN	27.27%	60.00%	24.54	3.79%	0.011	11.51
23	PYFA	23.08%	30.00%	24.91	2.19%	0.197	12.07
24	PANR	30.00%	73.00%	25.35	8.90%	0.103	76.11
25	KARK	31.91%	78.00%	24.29	0.45%	0.038	1.06
26	AIMS	36.36%	6.25%	23.31	0.89%	0.125	2.97
27	BTON	36.10%	0.00%	23.96	1.37%	0.011	5.39
28	META	13.79%	45.00%	23.78	-123.80%	0.027	(438.18)
29	LAMI	6.97%	53.00%	26.15	4.01%	0.253	114.21
30	LAPD	27.91%	65.00%	23.08	3.75%	0.092	6.57
31	ARNA	22.77%	85.00%	25.74	2.82%	1.611	34.01
32	KAEF	9.00%	80.20%	27.59	17.61%	0.014	339.64
33	WAPO	38.46%	71.00%	24.84	7.03%	0.246	21.49
34	KOPI	10.71%	85.65%	25.60	0.22%	0.005	4.92
35	PLAS	40.00%	89.30%	20.35	7.90%	3.871	0.54
36	TMPO	17.20%	60.00%	24.05	6.78%	1.042	15.18
37	IIKP	37.50%	50.00%	24.05	3.36%	0.151	15.55
38	SCMA	19.80%	36.36%	28.05	0.51%	0.017	20.81

39	SUGI	25.00%	10.00%	24.74	0.99%	6.200	5.53
40	UNIT	47.50%	21.00%	22.71	13.96%	0.015	10.69
41	JTPE	28.57%	70.73%	23.77	2.82%	0.550	5.92
42	ABBA	2.63%	75.00%	24.52	-12.63%	0.509	(14.13)
43	FPNI	16.33%	70.00%	26.14	9.59%	0.505	321.75
44	FISH	16.66%	50.00%	24.49	1.00%	0.001	5.38
45	ANTA	14.04%	60.00%	26.08	5.39%	0.041	142.24
46	FORU	45.05%	44.00%	24.55	5.43%	0.880	12.21
47	PGAS	30.00%	100.00%	29.38	19.34%	0.871	860.69
48	MAPI	30.12%	60.00%	27.85	5.96%	0.053	148.34
49	SQMI	39.84%	0.00%	25.25	2.04%	0.010	15.77
50	ENRG	33.34%	68.78%	28.61	2.77%	5.197	15.11
51	ADHI	24.50%	0.00%	27.72	3.89%	1.003	95.93
52	MICE	16.67%	30.00%	25.59	13.52%	0.205	175.06
53	EXCL	20.00%	62.00%	29.50	-0.70%	4.412	(31.74)
54	APOL	33.35%	10.00%	28.05	5.11%	0.915	154.63
55	MASA	30.00%	70.00%	27.40	253.77%	1.381	2,015.56
56	FREN	19,91%	57.00%	28.49	-12.12%	0.990	(73.51)
57	TOTL	10.90%	0.00%	27.40	7.86%	0.181	207.07
58	RUIS	22,08%	0.00%	25.99	7.33%	0.262	83.54
59	MAIN	18.00%	70.00%	26.20	2.03%	0.828	79.67
60	BTEL	27,67%	90.00%	27.65	-29.34%	3.085	(54.18)
61	COWL	33,34%	80.00%	26.38	1.83%	0.802	20.99
62	ASRI	18,34%	100.00%	28.49	0.06%	0.229	0.47
63	ITMG	20.00%	77.58%	29.07	5.35%	1.237	998.06
64	CSAP	20,73%	100.00%	27.42	1.93%	0.409	26.10
65	JKON	11,71%	70.00%	27.18	3.14%	1.394	66.53
66	JSMR	30.00%	31.51%	29.96	4.51%	2.732	226.75
67	PTSN	30.00%	21,58%	27.12	3.43%	0.210	38.67
68	ACES	30,03%	43.00%	26.13	12.15%	0.218	52.45
69	WIKA	29.30%	100.00%	28.61	3.54%	0.864	50.86
70	GPRA	29,99%	40.00%	27.82	0.82%	1.436	10.40
71	DEWA	20,7%	0.00%	28.48	1.12%	1.702	8.31
72	LCGP	42,62%	40.00%	24.98	0.87%	0.057	2.06
73	PKPK	20,83%	19.00%	26.09	9.98%	0.287	170.07
74	MNCN	30.00%	76.00%	28.90	8.12%	1.690	70.20
75	SGRO	24.40%	35.00%	27.15	18.31%	0.224	244.22
76	BKDP	33,34%	0.00%	26.44	0.02%	28.568	0.03
77	WEHA	29.91%	100.00%	24.97	1.04%	0.536	5.67
78	TRAM	45.81%	93.00%	26.93	7.44%	1.093	9.28
79	HOME	24.75%	80.00%	25.83	0.18%	0.740	0.98
80	ADRO	34.63%	92.47%	30.32	0.90%	2.763	11.93
81	KBRI	35.23%	87.00%	27.90	-4.42%	2.070	(42.48)
82	PDES	30.07%	75.00%	25.44	6.41%	0.645	33.41
83	INDY	18.00%	84.80%	29.24	5.29%	1.361	282.70

84	BSDE	10.00%	52.00%	28.91	2.95%	0.661	97.45
85	GZCO	30.00%	75.00%	27.65	2.53%	0.850	17.20
86	KOIN	29.41%	75.00%	25.91	0.20%	0.516	1.40
87	YPAS	10.18%	100.00%	25.65	5.22%	0.686	106.11
88	ELSA	18.00%	15.00%	28.22	4.59%	0.204	56.87
89	TRIL	25.00%	26.00%	25.36	4.32%	0.373	14.94
90	BAPA	23.08%	0.00%	25.57	0.24%	1.182	2.02
91	BCIP	41.67%	90.00%	25.54	1.76%	0.099	4.36
92	DSSA	12.98%	22.80%	29.46	5.12%	0.562	3,181.51
93	MKPI	10.02%	75.00%	28.13	12.88%	0.194	2,240.91
94	TRIO	10.11%	55.00%	27.30	11.16%	0.019	178.72
95	KRAS	20.00%	60.80%	30.18	3.87%	0.141	156.79
96	ICBP	20.00%	33.00%	29.96	2.08%	0.954	182.42
97	BRAU	9.74%	17.56%	30.14	5.32%	0.853	192.27
98	IPOL	35.71%	82.00%	28.16	5.52%	1.643	40.62
99	ROTI	15.00%	75.00%	26.57	16.46%	0.499	376.12



LAMPIRAN 4
DAFTAR VARIABEL NON-KEUANGAN PERUSAHAAN SAMPEL

NO	Code	Industri	Dummy Industri	Umur	UNDERWRITER	Dummy Undw	AUDITOR	Dummy Aud
1	BGMT	Non Manufaktur	0	10.01	PT. LIPPO SECURITIES	0	HENDRAWINATA & REKAN	1
2	SIIP	Non Manufaktur	0	8.01	PT. USAHA BERSAMA SEKURITAS	0	HANS TUNAKOTA & MUSTAFA	2
3	BMSR	Non Manufaktur	0	10.26	PT. DANATAMA MAKMUR	0	PRASETIO UTOMO (ARTHUR ANDERSEN)	2
4	TIRT	Manufaktur	1	18.91	PT. TRIMEGAH SEKURITAS, PT. HARITA KENCANA SEKURITAS	1	JOHAN, MALONDA & REKAN	1
5	BASS	Non Manufaktur	0	10.41	PT. EXIM SECURITIES, PT. MERINCORP SECURITIES, PT. SENTRA INVESTINDO	0	RASIN, ICHWAN & CO	0
6	GMTD	Non Manufaktur	0	9.72	PT. CIPTADANA SEKURITAS	0	PRASETIO UTOMO (ARTHUR ANDERSEN)	2
7	ACAP	Manufaktur	1	25.22	PT. ANDALAN ARTHA ADVISINDO SEKURITAS	0	PRASETIO UTOMO (ARTHUR ANDERSEN)	2
8	FMII	Manufaktur	1	11.18	PT. USAHA BERSAMA SEKURITAS	0	DRS. J. TANZIL & REKAN	0
9	APLI	Manufaktur	1	7.85	PT. DINAMIKA USAHAJAYA	0	ARTHUR ANDERSEN	2
10	KPIG	Non Manufaktur	0	9.94	PT. GENERAL CAPITAL INDONESIA	0	HADORI & REKAN	1
11	SIMM	Manufaktur	1	3.72	PT. USAHA BERSAMA SEKURITAS	0	Drs. SASONGKO & SIDHARTA	0
12	DSFI	Manufaktur	1	26.86	PT. TRIMEGAH SEKURITAS	1	PRASETIO UTOMO (ARTHUR ANDERSEN)	2
13	TBLA	Manufaktur	1	26.53	PT. DINAMIKA USAHAJAYA	0	HANS TUNAKOTA & MUSTAFA	2
14	ADFO	Non Manufaktur	0	10.03	PT. DANATAMA MAKMUR	0	PRASETIO UTOMO (ARTHUR ANDERSEN)	2
15	ALFA	Non Manufaktur	0	10.61	PT. CIPTADANA SEKURITAS	0	PRASETIO UTOMO (ARTHUR ANDERSEN)	2
16	LMAS	Non Manufaktur	0	5.65	PT. MAKINTA SECURITIES	0	HANS TUNAKOTA & MUSTAFA	2
17	CLPI	Manufaktur	1	13.40	PT. SUCORINVEST CENTRAL GANI	0	DOLI, BAMBANG & SUDARMADJI	1
18	CNKO	Non Manufaktur	0	2.22	PT. ASJAYA INDOSURYA SECURITIES	0	RODI KARTAMULJA & BUDIMAN	0
19	IATG	Non Manufaktur	0	6.83	PT. TRIMEGAH SECURITIES, PT. MAKITA SECURITIES	1	HANS TUNAKOTA & MUSTAFA	2
20	CENT	Non Manufaktur	0	14.94	PT. TRIMEGAH SECURITIES	1	RASIN, ICHWAN & CO	0
21	RODA	Non Manufaktur	0	17.27	PT. HARITA KENCANA SECURITIES	0	DRS. JOHAN, MALONDA & REKAN	1
22	RYAN	Manufaktur	1	11.86	PT. ASIA KAPITALINDO SECURITIES	0	PRASETIO UTOMO (ARTHUR ANDERSEN)	2
23	PYFA	Manufaktur	1	25.25	PT. TRIMEGAH SECURITIES, PT. KRESNA GRAHA SEKURINDO	1	PRASETIO UTOMO (ARTHUR ANDERSEN)	2
24	PANR	Non Manufaktur	0	6.25	PT. DINAMIKA USAHAJAYA	0	HANS TUNAKOTA &	2

							MUSTAFA	
25	KARK	Non Manufaktur	0	7.35	PT. JAKARTA ARTHA VISI ABADI SECURITIES	0	HADORI & REKAN	1
26	AIMS	Non Manufaktur	0	4.26	PT. SUCORINVEST CENTRAL GANI	0	Drs. JOSEPH SUSILO	0
27	BTON	Manufaktur	1	6.48	PT. AGUNG SECURITIES INDONESIA	0	HANS TUNAKOTA & MUSTAFA	2
28	META	Non Manufaktur	0	5.96	PT. HARITA KENCANA SECURITIES, PT. TRIMEGAH SECURITIES	1	DRS. JOHAN, MALONDA & REKAN	1
29	LAMI	Non Manufaktur	0	13.24	PT. TRIMEGAH SECURITIES, PT. VICTORIA SEKURITAS	1	HANS TUNAKOTA & MUSTAFA	2
30	LAPD	Manufaktur	1	11.27	PT. DANATAMA MAKMUR	0	AMIR ABADI JUSUF & ARYANTO	1
31	ARNA	Manufaktur	1	8.52	PT. CIPTADANA SEKURITAS, PT. MAKINDO SECURITIES	0	PRASETIO UTOMO (ARTHUR ANDERSEN)	2
32	KAEF	Manufaktur	1	32.92	PT. DANAREKSA SEKURITAS	1	HANS TUNAKOTA & MUSTAFA	2
33	WAPO	Manufaktur	1	7.99	PT. PRIDANA FUTURA CENTRA INVESTAMA	0	PRASETIO UTOMO (ARTHUR ANDERSEN)	2
34	KOPI	Non Manufaktur	0	20.45	PT. DANATAMA MAKMUR, PT. TRIMEGAH SECURITIES	1	PRASETIO UTOMO (ARTHUR ANDERSEN)	2
35	PLAS	Manufaktur	1	8.77	PT. PRIDANA FUTURA CENTRA INVESTAMA	0	PRASETIO UTOMO (ARTHUR ANDERSEN)	2
36	TMPO	Non Manufaktur	0	4.43	PT. TRIMEGAH SEKURITAS, PT. VICTORIA CAPITALINDO INTERNASIONAL	1	HANADI, SARWOKO & SANDJAJA (ERNST & YOUNG)	2
37	IIKP	Manufaktur	1	3.63	PT. DHANAWIBAWA ARTHACEMERLANG, PT. HARUMDANA SEKURITAS, PT. SINARMAS SEKURITAS	0	DOLI, BAMBANG & SUDARMADJI	1
38	SCMA	Non Manufaktur	0	3.51	PT. CLSA INDONESIA	0	PRASETIO UTOMO (ARTHUR ANDERSEN)	2
39	SUGI	Non Manufaktur	0	12.41	PT. MILENIUM ATLANTIC SECURITIES	0	DRS. JOHAN, MALONDA & REKAN	1
40	UNIT	Non Manufaktur	0	14.09	PT. VICTORIA KAPITALINDO INTERNASIONAL	0	DOLI, BAMBANG & SUDARMADJI	1
41	JTPE	Manufaktur	1	11.60	PT. VICTORIA KAPITALINDO INTERNASIONAL	0	DOLI, BAMBANG & SUDARMADJI	1
42	ABBA	Non Manufaktur	0	9.48		0	DOLI, BAMBANG & SUDARMADJI	1
43	FPNI	Manufaktur	1	14.49	PT. CIPTADANA SEKURITAS	0	PRASETIO UTOMO (ARTHUR ANDERSEN)	2
44	FISH	Manufaktur	1	9.70	PT. BHAKTI CAPITAL INDONESIA	0	DRS. ARSYAD	0
45	ANTA	Non Manufaktur	0	30.13	PT. KRESNA GRAHA SEKURINDO	0	DRS. TRISNO, THOMAS IGUNA & REKAN	0
46	FORU	Non Manufaktur	0	32.17	PT. MILENIUM ATLANTIC SECURITIES	0	PRASETIO UTOMO (ARTHUR ANDERSEN)	2
47	PGAS	Non Manufaktur	0	39.15	PT. DANAREKSA SEKURITAS, PT. ABN AMRO ASIA SECURITIES INDONESIA	1	PRASETIO, SARWOKO & SANDJAJA (ERNST & YOUNG)	2
48	MAPI	Non Manufaktur	0	9.94	PT. MANDIRI SEKURITAS	0	HANS TUNAKOTA & MUSTAFA (DELOITTE)	2
49	SQMI	Manufaktur	1	4.38	PT. HORTUS DANAVEST, PT. MERIDIAN CAPITAL INDONESIA	0	KOSASIH & NURDIYAMAN	1
50	ENRG	Non Manufaktur	0	2.68	PT. KONDUR INDONESIA, PT. DANATAMA MAKMUR, PT. BRANTAS INDOESIA	0	JIMMY BUDHI & REKAN	1

51	ADHI	Non Manufaktur	0	30.23	PT. CIPTADANA SEKURITAS	0	SOEJATNA, MULYANA & REKAN	0
52	MICE	Non Manufaktur	0	16.18	PT. MAKINTA SECURITIES	0	JOHAN, MALONDA & REKAN	1
53	EXCL	Non Manufaktur	0	16.21	PT. CIMB NIAGA SECURITIES, PT. GK GOH INDONESIA	1	HARYANTO SAHARI & REKAN (PRICEWATERHOUSE COOPERS)	2
54	APOL	Non Manufaktur	0	30.15	PT. MANDIRI SEKURITAS, PT. DBS VICKERS SECURITIES INDONESIA	0	PURWANTO, SARWOKO & SANDJAJA (ERNST & YOUNG)	2
55	MASA	Manufaktur	1	17.22	INDO PREMIER SECURITIES, CIMB NIAGA SECURITIES, GK GOH	1	DRS. SUPARDAN & MULYANA	0
56	FREN	Non Manufaktur	0	4.05	PT. BHAKTI SECURITIES, PT. CIMB-GK SECURITIES INDONESIA, PT. DANAREKSA SEKURITAS	1	OSMAN BING Satrio & REKAN (DELOITTE)	2
57	TOTL	Non Manufaktur	0	36.41	PT. CLSA INDONESIA	0	ARYANTO, AMIR, JUSUF & MAWAR (AAJ)	1
58	RUIS	Non Manufaktur	0	22.21	PT. MAKINTA SECURITIES	0	OSMAN BING Satrio & REKAN (DELOITTE)	2
59	MAIN	Manufaktur	1	8.80	PT. CIMB-GK SECURITIES INDONESIA	1	DRS. ANWAR BAP (DFK INTERNATIONAL)	0
60	BTEL	Non Manufaktur	0	12.66	PT. DANATAMA MAKMUR	0	JIMMY BUDHI & REKAN	1
61	COWL	Non Manufaktur	0	27.13	PT. MAKINTA SECURITIES	0	ARIA & JONNARDI	0
62	ASRI	Non Manufaktur	0	14.33	PT. CIPTADANA SECURITIES	0	PAUL HADIWINATA, HIDAJAT, ARSONO & REKAN	1
63	ITMG	Non Manufaktur	0	20.59	PT. UBS SECURITIES INDONESIA	0	HARYANTO SAHARI & REKAN (PRICEWATERHOUSE COOPERS)	2
64	CSAP	Non Manufaktur	0	24.30	DBS VICKERS SECURITIES	0	PURWANTO, SARWOKO & SANDJAJA (ERNST & YOUNG)	2
65	JKON	Non Manufaktur	0	25.31	INDO PREMIER SECURITIES	1	ARYANTO, AMIR, JUSUF & MAWAR (AAJ)	1
66	JSMR	Non Manufaktur	0	30.13	PT. BAHANA SECURITIES, PT. DANAREKSA SEKURITAS, PT. MANDIRI SEKURITAS	1	ARYANTO, AMIR, JUSUF & MAWAR (AAJ)	1
67	PTSN	Manufaktur	1	17.69	PT. TRIMEGAH SECURITIES TBK	0	JOHAN, MALONDA & REKAN	1
68	ACES	Non Manufaktur	0	12.94	PT. CLSA INDONESIA, PT. DINAMIKA USAHAJAYA	0	ARYANTO, AMIR, JUSUF & MAWAR (AAJ)	1
69	WIKA	Non Manufaktur	0	48.33	PT. BAHANA SECURITIES, PT. CIMB-GK SECURITIES ONDONONESIA. PT. INDO PREMIER SECURITIES	1	HADORI & REKAN	1
70	GPRA	Non Manufaktur	0	20.69	PT. DANAREKSA SEKURITAS, PT. MANDIRI SEKURITAS, PT. NUSADANA	1	DOLI, BAMBANG & SUDARMADJI	1

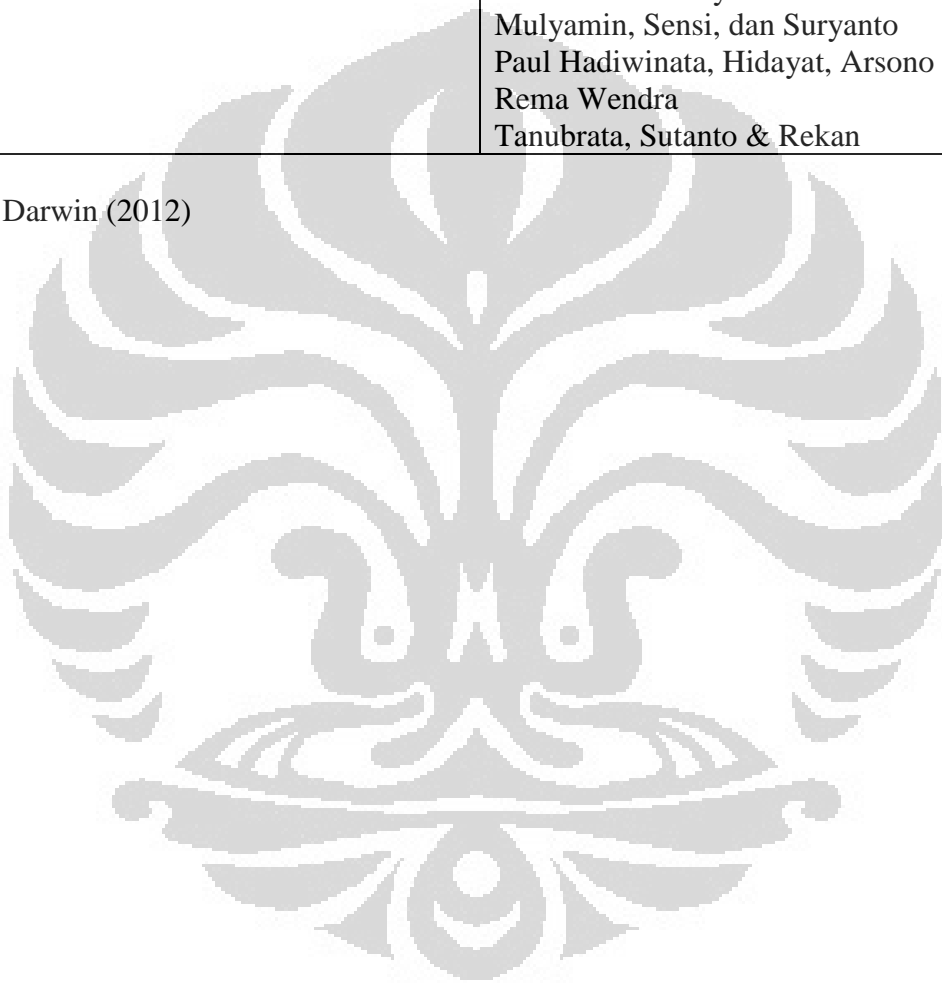
					CAPITAL INDONESIA			
71	DEWA	Non Manufaktur	0	16.20	PT. DANATAMA MAKMUR	0	JIMMY BUDHI & REKAN	1
72	LCGP	Non Manufaktur	0	3.20	PT. BNI SECURITIES, PT. INVESTINDO NUSANTARA SEKURITAS, PT. PANCA GLOBAL SECURITIES	0	DEDY ZEINIRWAN SANTOSA	0
73	PKPK	Non Manufaktur	0	23.94	PT. INVESTINDO NUSANTARA SEKURITAS, PT. DANASAKTI SECURITIES	0	RODI KARTAMULJA & BUDIMAN	0
74	MNCN	Non Manufaktur	0	10.16	PT. BHAKTI SECURITIES, PT. DANAREKSA SEKURITAS	1	OSMAN BING SATRIO & REKAN (DELOITTE)	2
75	SGRO	Manufaktur	1	14.23	PT. DANAREKSA SEKURITAS	1	PURWANTO, SARWOKO & SANDJAJA (ERNST & YOUNG)	2
76	BKDP	Non Manufaktur	0	18.19	PT. CIPTADANA SECURITIES	0	SANTOSO & REKAN	0
77	WEHA	Non Manufaktur	0	5.80	PT. DANPAC SEKURITAS	0	MULYAMIN, SENSI, SURYANTO (MOORE STEPHENS)	1
78	TRAM	Non Manufaktur	0	10.19	PT. DANATAMA MAKMUR, PT. HD CAPITAL	1	MULYAMIN, SENSI, SURYANTO (MOORE STEPHENS)	1
79	HOME	Non Manufaktur	0	22.04	PT. OVERSEAS SECURITIES	0	ARIA & JONNARDI	0
80	ADRO	Non Manufaktur	0	4.03	PT. DANATAMA MAKMUR	1	HARYANTO SAHARI & REKAN (PRICEWATERHOUSE COOPERS)	2
81	KBRI	Manufaktur	1	30.85	PT. HENAN PUTIHRAI	0	RAMA WENDRA (PARKER RANDALL)	1
82	PDES	Non Manufaktur	0	8.82	PT. DINAMIKA USAHAJAYA, PT. DANASAKTI SECURITIES	0	MULYAMIN, SENSI, SURYANTO (MOORE STEPHENS)	1
83	INDY	Non Manufaktur	0	7.76	PT. DANAREKSA SEKURITAS, PT. INDOPREMIER SECURITIES, PT. MANDIRI SEKURITAS	0	OSMAN BING SATRIO & REKAN (DELOITTE)	2
84	BSDE	Non Manufaktur	0	24.74	PT. CLSA INDONESIA, PT. NUSADANA CAPITAL INDONESIA, PT. SINARMAS SEKURITAS	0	MULYAMIN, SENSI, SURYANTO (MOORE STEPHENS)	1
85	GZCO	Manufaktur	1	6.86	PT. CLSA INDONESIA, PT. SEMESTA INDOVEST	0	ADI JIMMY ARTHAWAN	0
86	KOIN	Non Manufaktur	0	6.86	PT. MAKINTA SECURITIES	0	DOLI, BAMBANG & SUDARMADJI	1
87	YPAS	Manufaktur	1	12.40	PT. INVESTINDO NUSANTARA SEKURITAS, PT. BNI SECURITIES, PT. PANCA GLOBAL SECURITIES	0	FITRADEWATA TERAMIHARDJA, BAP	0
88	ELSA	Non Manufaktur	0	39.60	PT. MANDIRI SEKURITAS	1	PURWANTO, SARWOKO & SANDJAJA (ERNST & YOUNG)	2
89	TRIL	Non Manufaktur	0	15.48	PT. OPTIMA KHARYA CAPITAL SECURITIES, PT. DANASAKTI SECURITIES	0	DEDY ZEINIRWAN SANTOSA	0

90	BAPA	Non Manufaktur	0	14.44	PT. MAKINTA SECURITIES	0	EDDY PRAKARSA PERMANA SIDHARTA	0
91	BCIP	Non Manufaktur	0	9.75	PT. OVERSEAS SECURITIES	0	JAMALUDIN, ARIA, SUKIMTO & REKAN	0
92	DSSA	Non Manufaktur	0	13.55	PT. OSK NUSADANA SECURITIES INDONESIA	0	MULYAMIN SENSI SURYANTO (MOORE STEPHENS)	1
93	MKPI	Non Manufaktur	0	37.83	MANDIRI SEKURITAS, PT. LAUTANDHANA SECURINDO	1	EDDY PRAKARSA PERMANA SIDHARTA	0
94	TRIO	Non Manufaktur	0	12.83	MANDIRI SEKURITAS, SUCORINVEST	1	PURWANTO, SARWOKO & SANDJAJA (ERNST & YOUNG)	2
95	KRAS	Manufaktur	1	39.61	PT. BAHANA SECURITIES, PT. DANAREKSA SEKURITAS, PT. MANDIRI SEKURITAS	1	PURWANTONO, SUHERMAN & SURJA (ERNST & YOUNG)	2
96	ICBP	Manufaktur	1	1.11	PT. KIM ENG SECURITIES, PT. CREDIT SUISEE SECURITIES, PT. DEUTSCHE SECURITIES, PT. MANDIRI SEKURITAS	1	PURWANTONO, SUHERMAN & SURJA (ERNST & YOUNG)	2
97	BRAU	Non Manufaktur	0	5.02	PT. DANATAMA MAKMUR, RECAPITAL	1	TJIENDRADAJA & HANDOKO TOMO	0
98	IPOL	Manufaktur	1	15.52	PT. OSK NUSADANA SECURITIES INDONESIA	0	ARYANTO, AMIR, JUSUF & MAWAR (AAJ)	1
99	ROTI	Manufaktur	1	15.53	PT. OSK NUSADANA SECURITIES INDONESIA	0	PURWANTONO, SUHERMAN & SURJA (ERNST & YOUNG)	2

LAMPIRAN 5
 PENGGOLONGAN KAP *BIG FOUR* DAN *SECOND TIER*

<i>Big four</i>	<i>Second tier</i>
Haryanto Sahari & Rekan Osman, Bing, Satrio & Rekan Purwantono, Sarwoko & Sandjaja Sidharta, Sidharta & Wijaya	Aryanto, Amir & Mawar Doli, Bambang, Sudarmadji & Bambang Hadori & Rekan Hendrawinata, Gani & Rekan Jimmy, Buddy & Rekan Johan, Malonda, Astika & Rekan Kanaka, Puradireja dan Hartono Kosasih & Nurdiyawan Mulyamin, Sensi, dan Suryanto Paul Hadiwinata, Hidayat, Arsono & Rekan Rema Wendra Tanubrata, Sutanto & Rekan

Sumber : Darwin (2012)



LAMPIRAN 6
KORELASI PEARSON

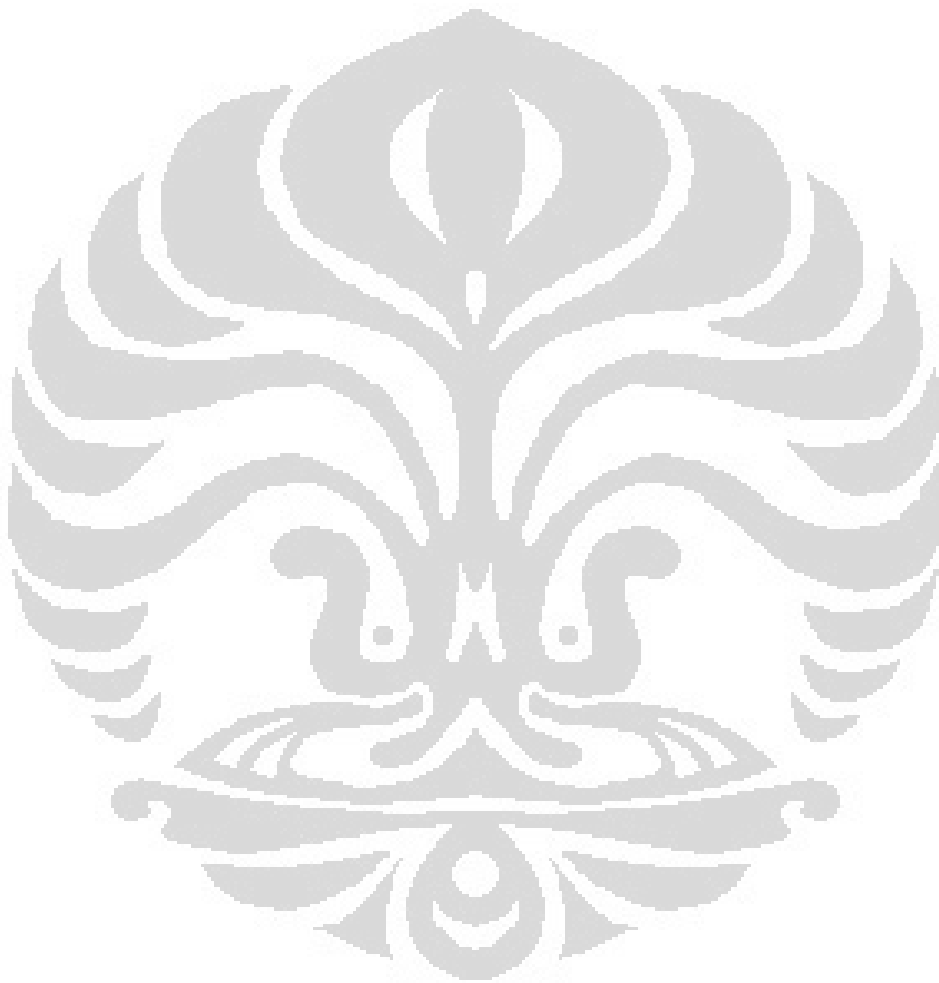
Correlations

		IND	AGE	UNDP	OFFER	TPD	LN_SIZE	ROA	UDW	AUD	EPS	DER
IND	Pearson Correlation	1	-.033	.054	.102	.085	-.203*	.248*	-.033	.078	.037	-.110
	Sig. (2-tailed)		.749	.593	.315	.405	.044	.013	.748	.440	.720	.278
	N	99	99	99	99	98	99	99	99	99	99	99
AGE	Pearson Correlation	-.033	1	-.186	-.138	-.042	.319**	.221*	.203*	.030	.317**	-.001
	Sig. (2-tailed)	.749		.066	.174	.679	.001	.028	.044	.772	.001	.989
	N	99	99	99	99	98	99	99	99	99	99	99
UNDP	Pearson Correlation	.054	-.186	1	.135	-.109	-.431**	-.048	-.202*	-.001	-.170	-.074
	Sig. (2-tailed)	.593	.066		.183	.288	.000	.638	.045	.991	.092	.468
	N	99	99	99	99	98	99	99	99	99	99	99
OFFER	Pearson Correlation	.102	-.138	.135	1	-.009	-.216*	.084	-.292**	-.013	-.180	.265**
	Sig. (2-tailed)	.315	.174	.183		.931	.032	.409	.003	.898	.075	.008
	N	99	99	99	99	98	99	99	99	99	99	99
TPD	Pearson Correlation	.085	-.042	-.109	-.009	1	.118	-.006	.159	.041	.034	-.061
	Sig. (2-tailed)	.405	.679	.288	.931		.248	.956	.118	.691	.739	.547
	N	98	98	98	98	98	98	98	98	98	98	98
LN_SIZE	Pearson Correlation	-.203*	.319**	-.431**	-.216*	.118	1	.063	.330**	.138	.384**	.213*
	Sig. (2-tailed)	.044	.001	.000	.032	.248		.535	.001	.172	.000	.035
	N	99	99	99	99	98	99	99	99	99	99	99
ROA	Pearson Correlation	.248*	.221*	-.048	.084	-.006	.063	1	.050	.002	.596**	-.091
	Sig. (2-tailed)	.013	.028	.638	.409	.956	.535		.626	.987	.000	.370
	N	99	99	99	99	98	99	99	99	99	99	99
UDW	Pearson Correlation	-.033	.203*	-.202*	-.292**	.159	.330**	.050	1	.174	.128	-.030
	Sig. (2-tailed)	.748	.044	.045	.003	.118	.001	.626		.084	.208	.766
	N	99	99	99	99	98	99	99	99	99	99	99
AUD	Pearson Correlation	.078	.030	-.001	-.013	.041	.138	.002	.174	1	.036	.041
	Sig. (2-tailed)	.440	.772	.991	.898	.691	.172	.987	.084		.722	.690
	N	99	99	99	99	98	99	99	99	99	99	99
EPS	Pearson Correlation	.037	.317**	-.170	-.180	.034	.384**	.596**	.128	.036	1	-.058
	Sig. (2-tailed)	.720	.001	.092	.075	.739	.000	.000	.208	.722		.566
	N	99	99	99	99	98	99	99	99	99	99	99

DER	Pearson Correlation	-.110	-.001	-.074	.265**	-.061	.213*	-.091	-.030	.041	-.058	1
	Sig. (2-tailed)	.278	.989	.468	.008	.547	.035	.370	.766	.690	.566	
	N	99	99	99	99	98	99	99	99	99	99	99

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).



LAMPIRAN 7
UJI MULTIKOLINIERITAS

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	4.379	1.151					
	IND	-.032	.148	-.023	-.217	.829	.856	1.168
	AGE	-.003	.007	-.047	-.448	.656	.824	1.213
	OFFER	.274	.742	.041	.370	.713	.751	1.331
	TPD	-.120	.210	-.057	-.571	.569	.937	1.068
	LN_SIZE	-.143	.044	-.397	-3.226	.002	.606	1.651
	ROA	-.144	.803	-.023	-.179	.858	.538	1.858
	UDW	-.086	.155	-.060	-.554	.581	.788	1.269
	AUD	.058	.083	.069	.697	.488	.946	1.057
	EPS	6.540E-5	.000	.023	.171	.865	.487	2.052
	DER	-.007	.048	-.015	-.137	.891	.817	1.223

a. Dependent Variable: UNDP

LAMPIRAN 8
UJI HETEROSKEDASTISITAS

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.517712	Probability	0.942102
Obs*R-squared	10.32887	Probability	0.920641

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 07/12/12 Time: 08:45

Sample: 1 99

Included observations: 99

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	21.48292	35.26277	0.609224	0.5441
IND	0.363355	0.400379	0.907529	0.3669
AGE	0.085969	0.084279	1.020048	0.3108
AGE^2	-0.002180	0.002201	-0.990423	0.3250
OFFER	8.632933	8.341327	1.034959	0.3038
OFFER^2	-16.32892	15.76666	-1.035662	0.3035
TDP	0.090842	0.589652	0.154060	0.8780
TDP^2	-4.23E-05	0.000273	-0.154889	0.8773
LN_SIZE	-1.702772	2.680081	-0.635343	0.5270
LN_SIZE^2	0.031885	0.050603	0.630099	0.5304
ROA	0.749183	2.863753	0.261609	0.7943
ROA^2	-2.841156	4.803719	-0.591449	0.5559
UDW	-0.186259	0.442442	-0.420980	0.6749
AUD	0.012207	0.824078	0.014813	0.9882
AUD^2	0.119233	0.381221	0.312765	0.7553
EPS_HITUNG	-0.003016	0.003299	-0.914316	0.3633
EPS_HITUNG^2	2.75E-06	3.00E-06	0.916755	0.3620
DER	-0.547719	0.426683	-1.283668	0.2030
DER^2	0.068915	0.065199	1.057002	0.2937
R-squared	0.104332	Mean dependent var	0.348994	
Adjusted R-squared	-0.097193	S.D. dependent var	1.556589	
S.E. of regression	1.630480	Akaike info criterion	3.986371	
Sum squared resid	212.6773	Schwarz criterion	4.484425	
Log likelihood	-178.3254	F-statistic	0.517712	
Durbin-Watson stat	1.781200	Prob(F-statistic)	0.942102	

LAMPIRAN 9
UJI AUTOKORELASI

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.571079	Probability	0.567094
Obs*R-squared	1.314642	Probability	0.518238

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 07/12/12 Time: 08:49

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IND	-0.011615	0.134124	-0.086600	0.9312
AGE	-0.000340	0.006259	-0.054286	0.9568
OFFER	0.005250	0.668329	0.007855	0.9938
TDP	5.54E-07	0.000259	0.002139	0.9983
LN_SIZE	-0.000772	0.047721	-0.016188	0.9871
ROA	0.093079	0.706914	0.131669	0.8956
UDW	-0.003841	0.135732	-0.028300	0.9775
AUD	-0.002114	0.074203	-0.028484	0.9773
EPS_HITUNG	-7.35E-06	0.000350	-0.021013	0.9833
DER	0.002454	0.041375	0.059310	0.9528
C	0.018895	1.242181	0.015211	0.9879
AR(1)	-0.364907	0.421413	-0.865913	0.3890
RESID(-1)	0.410606	0.429687	0.955592	0.3420
RESID(-2)	0.108727	0.213835	0.508463	0.6125
R-squared	0.013415	Mean dependent var	-2.31E-11	
Adjusted R-squared	-0.139271	S.D. dependent var	0.546862	
S.E. of regression	0.583702	Akaike info criterion	1.892712	
Sum squared resid	28.61951	Schwarz criterion	2.261993	
Log likelihood	-78.74290	F-statistic	0.087858	
Durbin-Watson stat	1.974648	Prob(F-statistic)	0.999988	

LAMPIRAN 10

UJI REGRESI LINEAR BERGANDA

Dependent Variable: UNDP
 Method: Least Squares
 Date: 07/12/12 Time: 08:54
 Sample: 1 99
 Included observations: 99

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.406049	1.145358	3.846875	0.0002
IND	-0.041312	0.146225	-0.282520	0.7782
AGE	-0.002915	0.007365	-0.395864	0.6932
OFFER	0.243138	0.737317	0.329760	0.7424
TDP	-0.000172	0.000299	-0.575736	0.5663
LN_SIZE	-0.146255	0.043805	-3.338796	0.0012
ROA	-0.122350	0.798533	-0.153218	0.8786
UDW	-0.098298	0.153186	-0.641690	0.5227
AUD	0.058051	0.082271	0.705604	0.4823
EPS_HITUNG	6.10E-05	0.000381	0.160079	0.8732
DER	-0.003939	0.047971	-0.082118	0.9347
R-squared	0.201460	Mean dependent var	0.586660	
Adjusted R-squared	0.110717	S.D. dependent var	0.664455	
S.E. of regression	0.626593	Akaike info criterion	2.007399	
Sum squared resid	34.55040	Schwarz criterion	2.295745	
Log likelihood	-88.36623	F-statistic	2.220116	
Durbin-Watson stat	1.329417	Prob(F-statistic)	0.023511	