

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING PADA PENAWARAN UMUM PERDANA
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Periode 2003-2007)**



SKRIPSI

Diajukan Guna Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi
Syarat-Syarat Guna Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta

Disusun Oleh :

AYU TYAGITA

NIM.F1205032

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA**

2009

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi dengan judul :

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING PADA PENAWARAN UMUM PERDANA
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Periode 2003-2007)**

Surakarta, 18 Juni 2009

Telah diterima dan disetujui oleh

Dosen Pembimbing

**(Heru Agustanto, SE, ME)
NIP. 131 570 301**

HALAMAN PENGESAHAN

Telah disetujui dan diterima baik oleh tim penguji Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret guna melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Surakarta, 07 Juli 2009

Tim Penguji Skripsi

1. Bambang Hadi Nugroho, SE, Msi. Sebagai Ketua (.....)
NIP. 131 570 307
2. Heru Agustanto, SE, ME Sebagai Pembimbing (.....)
NIP. 131 570 301
3. Sunarjanto, Drs, MM. Sebagai Anggota (.....)
NIP. 131 470 947

MOTTO

“serahkanlah perbuatanmu kepada Tuhan maka
terlaksanalah segala rencanamu”

(Amsal 16 : 3)

“Tuhan menjadikan segala sesuatu indah
pada waktunya” (Penulis)

“ Sukses is My Right !” Sukses Milik anda ! Milik saya, dan
milik siapa saja yang benar - benar menyadari,
menginginkan dan memperjuangkan dengan sepenuh
hati (Penulis)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini kupersembahkan kepada:

- ☞ Tuhan Yang Maha Esa
- ☞ Papah, Mamah, n Adik ku
- ☞ Teman-teman Manajemen Non Reguler Angkatan'05
- ☞ Semua Yang Turut Mendukung Skripsi ku

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan YME, yang telah memberikan berkat dan bimbingan-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi yang berjudul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA PENAWARAN UMUM PERDANA (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007)”**

Terwujudnya Skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, dukungan dan bantuan, baik moril dan materiil dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada yang terhormat :

1. Bapak Prof. Drs. Bambang Sutopo, M.Si., Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta,
2. Ibu Dra. Endang Suhari., M.Si. selaku ketua jurusan manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
3. Bapak Prof. Dr. Tulus Haryono, Mek. selaku pembimbing akademik
4. Bapak Heru Agustanto, SE, ME. selaku pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan saran sampai terselesaikannya penulisan skripsi ini.
5. Bapak-Ibu dosen serta seluruh staf karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
6. Papah, Mamah, dan Adek tercinta, yang senantiasa memberikan doa, dukungan, dan semangat untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini.

Semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini baik moril maupun materiil yang tidak dapat disebutkan satu persatu, maturnuwun sanget....

Akhir kata, penulis berharap agar Skripsi ini dapat bermanfaat. Penulis menyadari, bahwa dalam penulisan ini jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik demi kesempurnaan Skripsi ini.

Surakarta, 18 Juni 2009

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
ABSTRAKSI.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
MOTTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah	4
C. Tujuan Penelitian.....	4
D. Manfaat Penelitian.....	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Landasan Teori	6
B. Penelitian Terdahulu.....	13
C. Kerangka Pemikiran	16
D. Hipotesis	16
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Desain Penelitian	20
B. Populasi Dan Sampel.....	20
C. Sumber Data	21
D. Definisi Operasional Variabel	21

E. Metode Analisis Data	23
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
A. Analisis Variabel Dependen Dan Variabel Independen	28
B. Pengujian Data.....	30
C. Pembahasan Hasil Analisis.....	41
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan.....	44
B. Keterbatasan	46
C. Saran.....	47
DAFTAR PUSTAKA.....	48
LAMPIRAN.....	50

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	16

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel IV.1 Seleksi Pemilihan Sampel.....	27
Tabel IV.2 Statistik Deskriptif Data.....	28
Tabel IV.3 Uji Normalitas Data Sebelum Transformasi Data	30
Tabel IV.4 Uji Normalitas Data Setelah Transformasi Data.....	31
Tabel IV.5 Uji Normalitas Residual.....	32
Tabel IV.6 Hasil Uji Autokorelasi	33
Tabel IV.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	34
Tabel IV.8 Hasil Uji Multikolinearitas.....	35
Tabel IV.9 Hasil Uji Hipotesis Dan Regresi	36
Tabel IV.10 Hasil Uji F (ANOVA).....	38

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran I	Perusahaan Yang Melakukan IPO Periode 2003-2007.....50
Lampiran II	Data Perusahaan Yang Melakukan IPO Periode 2003-200752
Lampiran III	Uji Normalitas Data Sebelum Transformasi.....56
Lampiran IV	Uji Normalitas Data Setelah Transformasi57
Lampiran V	Uji Normalitas Residual.....58
Lampiran VI	Statistik Deskriptif Sebelum Transformasi Data59
Lampiran VII	Statistik Deskriptif Setelah Transformasi Data.....60
Lampiran VIII	Uji Regresi61
Lampiran IX	Uji Heteroskedastisitas.....63

ABSTRAKSI

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA PENAWARAN UMUM PERDANA (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007)

AYU TYAGITA
F 1205032

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* pada penawaran perdana saham. Tujuan dari penelitian ini adalah : pertama, mengetahui pengaruh *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan secara simultan terhadap *underpricing*. Kedua, mengetahui pengaruh *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan secara parsial terhadap *underpricing*.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2007. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 40 perusahaan dari 60 perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham. Metode yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil analisis membuktikan bahwa : pertama, *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*. Kedua, hanya variabel *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, dan reputasi *underwriter* yang berpengaruh secara parsial terhadap *underpricing*. Sedangkan, variabel umur perusahaan dan tipe perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan analisis di atas dapat disimpulkan bahwa *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*. Peneliti memberikan saran bahwa investor dalam menanamkan modalnya sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang disajikan dalam prospektus, terutama *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, dan *underwriter* yang menangani perusahaan yang IPO.

Kata kunci : *underpricing*, penawaran perdana saham, *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal yang kita kenal sekarang ini sebenarnya sudah ada sejak jaman pemerintahan Belanda. Tetapi, pasar modal sempat ditutup karena Perang Dunia II hingga pada akhirnya diaktifkan kembali pada tahun 1977 dan terus mengalami perkembangan sampai sekarang. Banyak faktor yang menyebabkan perkembangan tersebut antara lain kondisi perekonomian Indonesia yang cukup baik, penurunan tingkat suku bunga, dan adanya kebijakan dari pemerintah mengenai kegiatan di dalam pasar modal. Semakin membaiknya kondisi Indonesia baik dari sisi perekonomian maupun stabilitas politik, keamanan Indonesia serta membaiknya bursa global mampu mendorong para investor lokal maupun asing untuk bertransaksi kembali di bursa Indonesia (Sunariyah, 2006).

Perkembangan pasar modal di Indonesia cukup menarik para investor, baik lokal maupun asing untuk menginvestasikan dananya di dalam pasar modal. Dengan berkembangnya pasar modal, alternatif investasi bagi para pemodal tidak terbatas pada aktiva riil dan simpanan pada sistem perbankan, melainkan dapat menanamkan dananya di pasar modal, baik dalam bentuk saham, obligasi, maupun sekuritas (aktiva finansial) lainnya. Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, pasar modal didefinisikan sebagai segala kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang

berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Mekanisme pendanaan melalui pasar modal dapat dilakukan dengan cara menawarkan saham perusahaan ke publik atau sering juga disebut dengan *go public*. *Go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang *go public*) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya (Sunariyah, 2006).

Transaksi penawaran umum pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*), kegiatan tersebut disebut dengan penawaran umum perdana saham atau IPO (*Initial Public Offering*), setelah itu saham perusahaan akan diperdagangkan di pasar sekunder. Saat perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO (*Initial Public Offering*), permasalahan utama yang dihadapi perusahaan emiten adalah penentuan besarnya harga penawaran perdana. Penetapan harga penawaran perdana saham suatu perusahaan haruslah dipikirkan masak-masak, karena hal tersebut tidaklah mudah untuk dilakukan. Umumnya perusahaan menyerahkan hal tersebut ke pihak yang mempunyai keahlian dalam penjualan sekuritas yaitu *underwriter*. Harga saham di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). Sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran).

Fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat perusahaan emiten melakukan penawaran umum perdananya adalah terjadinya

underpricing. Hal ini dapat dibuktikan dengan adanya beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Safitri (2004) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1997 sampai 2001. Dari populasi yang ada, terdapat 57 perusahaan yang mengalami *underpricing* yang dapat dijadikan sampel. Sedangkan, dalam penelitian Dian Puspitasari (2008) terdapat 58 perusahaan yang mengalami *underpricing* selama periode pengamatan yaitu tahun 2001 sampai 2005. Jika penentuan harga saham saat penawaran umum perdana lebih rendah dibandingkan yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing*. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan karena dana yang diperoleh menjadi tidak maksimum, tetapi bila *overpricing* terjadi maka investor akan dirugikan karena tidak menerima *initial return*.

Untuk menciptakan harga yang ideal, maka perlu diadakan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* akan dapat menghindarkan perusahaan yang *go public* dari kerugian karena *underestimate* atas nilai pasar sahamnya (Indrawati, 2005).

Dengan mempertimbangkan hal-hal tersebut di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diambil rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*?
2. Apakah *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu :

1. Untuk mengetahui pengaruh *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan secara simultan terhadap *underpricing*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan secara parsial terhadap *underpricing*.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi emiten

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan pengetahuan mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan emiten. Sehingga perusahaan emiten dapat menentukan harga yang ideal saat akan melakukan penawaran umum perdana.

2. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada para investor yang ingin menanamkan modalnya di suatu perusahaan yang *go public* agar lebih mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap *underpricing*.

3. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan bagi pihak-pihak yang ingin mendalami pasar modal Indonesia, memberi masukan ke pasar modal Indonesia dalam meningkatkan perannya untuk memenuhi kebutuhan pihak pemakai informasi dan dapat dijadikan bahan masukan untuk penelitian yang selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

Menurut Husnan (2001) pasar modal secara formal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang, maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*).

Jenis-jenis sekuritas yang diperdagangkan di pasar finansial terdiri dari tiga jenis, yaitu obligasi, saham, dan investasi jangka pendek.

1. Obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah. Dengan membeli obligasi, pemilik obligasi tersebut menerima bunga (yang biasanya dibayarkan setiap semester) dan harga nominalnya pada waktu obligasi tersebut jatuh tempo.
2. Saham. Dengan membeli saham, berarti para investor membeli prospek perusahaan. Kalau prospek perusahaan membaik harga saham tersebut akan meningkat begitu pula sebaliknya jika prospek perusahaan memburuk maka harga saham juga menurun. Memiliki saham berarti para investor memiliki perusahaan.

3. Instrumen jangka pendek yang dimaksud adalah deposito jangka pendek. Jenis investasi ini biasa dipergunakan untuk mewakili investasi yang bebas risiko.

Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal, yaitu :

1. *Supply* Sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal.

2. *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Calon-calon pembeli sekuritas tersebut mungkin berasal dari individu, perusahaan non-keuangan, maupun lembaga-lembaga keuangan.

3. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

4. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Kebenaran informasi menjadi sangat penting, disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

5. Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal

Lembaga-lembaga seperti BAPEPAM, Bursa Efek, akuntan Publik, *underwriter*, wali amanat, notaris, konsultan hukum, lembaga *clearing*, dan lain-lain perlu untuk bekerja dengan profesional dan bisa diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek bisa berlangsung dengan cepat, efisien, dan bisa dipercaya.

2. *Go Public*

Go public adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang *go public*) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya (Sunariyah, 2006). *Go Public* merupakan salah satu alternatif pemenuhan dana bagi perusahaan yang sedang berkembang untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka pembiayaan dan pengembangan usahanya. Tujuan penggunaan dana tersebut antara lain : untuk ekspansi, pelunasan hutang yang diharapkan akan meningkatkan posisi keuangan perusahaan, memperbaiki struktur permodalan, dan memperkuat modal kerja perusahaan (Kartini dan Payamta, 2002).

Ada beberapa persyaratan yang harus dipenuhi oleh perusahaan sebelum diizinkan untuk menjual sahamnya di pasar modal. Persyaratan untuk *go public* melalui bursa antara lain :

1. Perusahaan berbadan hukum Perseroan Terbatas
2. Bertempat kedudukan di Indonesia
3. Mempunyai modal disetor penuh Rp. 200.000.000,00

4. Dua tahun terakhir memperoleh keuntungan
5. Laporan keuangan dua tahun terakhir harus diperiksa oleh akuntan publik
6. Khusus bank, selama tiga tahun terakhir harus memenuhi ketentuan: dua tahun pertama harus tergolong cukup sehat dan satu tahun terakhir tergolong sehat.

Menurut Hartono (2000), ada beberapa keuntungan dan kerugian jika suatu perusahaan memutuskan untuk *go public*.

Keuntungan *go public*, antara lain :

1. kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang
2. meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham
3. nilai pasar perusahaan diketahui.

Sedangkan, kerugian dari *go public* adalah sebagai berikut :

1. biaya laporan yang meningkat
2. pengungkapan (*disclosure*)
3. ketakutan untuk diambil-alih.

3. Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering* (IPO)

Initial Public Offering merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya (Hartono, 2000). Terdapat dua jenis penawaran perdana dalam penerbitan sekuritas baru, yaitu IPO (*Initial Public Offering*) yang diperdagangkan di pasar primer dan *Seasoned New Issues* atau *Seasoned Equity Offering* (SEO) yang diperdagangkan di pasar sekunder (Saputro, 2005).

Dalam Hartono (2000) perusahaan yang belum *Go Public*, pada awalnya saham-saham perusahaan tersebut dimiliki oleh para manajer, sebagian pegawai kunci dan sejumlah kecil investor. Saat perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk berkembang, maka perusahaan dapat menambah modal dengan cara hutang atau menambah jumlah pemilikan dengan menerbitkan saham baru. Jika saham akan dijual untuk menambah modal, saham baru dapat dijual dengan berbagai macam cara, yaitu :

- a. dijual kepada pemegang saham yang sudah ada
- b. dijual kepada karyawan lewat ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*)
- c. menambah saham lewat deviden yang tidak dibagi (*Devidend Reinvestment Plan*)
- d. dijual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara privat
- e. ditawarkan kepada publik

Beberapa hal yang harus dipersiapkan emiten dalam rangka penawaran umum adalah :

1. manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *go public*
2. rencana *go public* tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan perubahan Anggaran Dasar dalam RUPS
3. emiten mencari profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu emiten menyiapkan kelengkapan dokumen :

- a. penjamin emisi (*underwriter*) untuk menjamin dan membantu emiten dalam proses emisi
- b. profesi penunjang :
 - 1) akuntan publik (*auditor independen*) untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk dua tahun terakhir
 - 2) notaris untuk melakukan perubahan atas Anggaran Dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat
 - 3) konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*)
 - 4) perusahaan penilai (*appraisal company*) untuk melakukan penilaian atas aktiva yang dimiliki emiten (jika diperlukan)
- c. lembaga penunjang :
 - 1) wali amanat akan bertindak selaku wali bagi kepentingan pemegang obligasi (untuk emisi obligasi)
 - 2) penanggung atau *guarantor*
 - 3) biro administrasi efek (BAE)
4. mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi
5. kontrak pendahuluan dengan bursa efek
6. *public expose*
7. penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi

8. khusus penawaran obligasi atau efek lainnya yang bersifat utang terlebih dahulu harus memperoleh peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga peringkat efek
9. menyatakan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada BAPEPAM.

4. *Underpricing*

Menurut Ritter (1998) dalam Indrawati (2005), fenomena *underpricing* hampir terjadi di semua negara di dunia meskipun tingkat *underpricing* itu berbeda antara satu negara dengan negara yang lainnya. Pada proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, saham perusahaan harus dijual terlebih dahulu di pasar perdana. Jika penentuan harga saham saat penawaran umum perdana di pasar perdana lebih rendah dibandingkan yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*.

Dapat disimpulkan bahwa *underpricing* merupakan selisih antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana. Adanya fenomena *underpricing* saat perusahaan melakukan IPO (*Initial Public Offering*) mempunyai konsekuensi yang berbeda bagi pihak emiten maupun pihak investor. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi pihak emiten karena dana yang diperoleh menjadi tidak maksimum, tetapi bila *overpricing* terjadi maka investor akan dirugikan karena tidak menerima *initial return*.

5. Prospektus

Menurut Hartono (2000), prospektus merupakan dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang

berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan. Informasi prospektus merupakan keterbukaan informasi kepada *public* pertama kali dilakukan, dimana sebelumnya perusahaan berstatus perusahaan tertutup (*private company*) yang nilai perusahaannya belum diketahui (Chandradewi, 2000).

Prospektus memuat rician informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan maupun non-keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Sujatmin dan Sujadi, 2006).

B. Penelitian Terdahulu

Telah banyak penelitian yang dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada IPO (*Initial Public Offering*), baik di dalam maupun di luar negeri. Berikut ini beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh beberapa variabel terhadap fenomena *underpricing* :

Sujatmin dan Sujadi (2006) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2003 dengan variabel independen umur perusahaan, besaran perusahaan, reputasi *auditor*, reputasi penjamin emisi, jenis industri, EPS (*Earning Per Share*), ukuran penawaran (*proceeds*), *current ratio*, ROI (*Rate of Return on Investment*), dan *financial leverage*. Hasilnya menyatakan bahwa hanya variabel *current ratio*, reputasi penjamin emisi, reputasi *auditor*, dan jenis industri yang mempengaruhi *underpricing*.

Indrawati (2005), pada tingkat signifikansi 5% berhasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan *leverage ratio* (DER) mempunyai hubungan yang signifikan terhadap *underpricing* pada 56 perusahaan yang melakukan penawaran perdana. Sedangkan, *proceeds*, presentase penawaran saham, umur perusahaan, profitabilitas, dan kondisi pasar tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh terhadap *underpricing*.

Kartini dan Payamta (2002), menggunakan variabel yang terdiri dari EPS (*Earning Per Share*), *financial leverage*, profitabilitas perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan jenis industri untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *underpricing*. Hasilnya menyatakan bahwa baik secara bersama-sama maupun individu variabel profitabilitas perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, umur perusahaan, dan jenis industri berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 5%.

Dian Puspitasari (2008) melakukan penelitian mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2005 dengan variabel independen informasi keuangan *financial leverage*, ROA (*Return On Asset*), EPS (*Earning Per Share*), nilai penawaran saham, dan kondisi pasar dan informasi non-keuangan reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan tipe perusahaan. Hasilnya menyatakan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini secara signifikan bersama-sama mempengaruhi tingkat *underpricing*. Sedangkan secara individu, hanya variabel ROA (*Return On Asset*),

kondisi pasar, ukuran perusahaan, dan tipe perusahaan yang secara signifikan mempengaruhi tingkat *underpricing*.

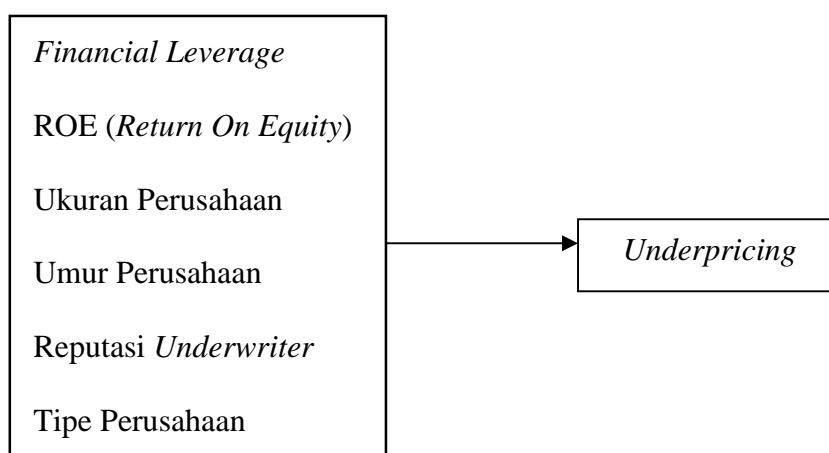
Saputro (2005), melakukan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* IPO di Indonesia dengan sampel sebanyak 60 perusahaan dengan tingkat signifikansi 5%. Secara simultan variabel ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi penjamin emisi, dan reputasi *auditor* berpengaruh terhadap *underpricing*. Secara parsial, ukuran perusahaan dan reputasi *auditor* yang berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan umur perusahaan dan reputasi penjamin emisi tidak mempengaruhi *underpricing*.

Safitri (2004), menyimpulkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% dengan sampel sebanyak 57 perusahaan periode 1997-2001 hanya variabel ukuran perusahaan saja yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan, reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik saat IPO, jenis industri, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, dan kondisi pasar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

C. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini akan menguji pengaruh *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan sebagai variabel independen terhadap *underpricing* sebagai variabel dependen.

Kerangka pemikirannya dapat digambarkan sebagai berikut :



GAMBAR 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

D. Hipotesis

Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, yaitu :

1. *Financial Leverage*

Financial leverage dipertimbangkan dalam penelitian ini sebagai variabel independen karena secara teoritis *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham (Kim et al, 1993 dalam Indrawati, 2005). *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan ekuitas yang dimilikinya. Semakin tinggi *financial leverage* semakin

tinggi pula tingkat ketidakpastian akan kelangsungan hidup perusahaan. Tingkat risiko yang tinggi ini harus diimbangi perusahaan dengan memberikan kompensasi *return* yang tinggi kepada investor agar bersedia berinvestasi dalam saham perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan maka kemungkinan terjadinya *underpricing* lebih tinggi. Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Equity* (DER) yaitu rasio total hutang terhadap modal perusahaan.

2. ROE (*Return On Equity*)

ROE (*Return On Equity*) menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba. Dengan mengetahui nilai ROE (*Return On Equity*), investor dapat mengetahui besar kecilnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari modal sendiri di masa yang akan datang. ROE (*Return On Equity*) yang tinggi akan mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan pada saat penawaran perdananya sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*.

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Bila informasi yang ada ditangan investor banyak, maka tingkat ketidakpastian investor di masa depan perusahaan dapat diketahui sehingga tingkat *underpricing* menjadi rendah.

4. Umur Perusahaan

Umur perusahaan dapat menunjukkan informasi yang dibutuhkan oleh investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai publikasi perusahaan yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang masih baru. Sehingga investor tidak perlu mengeluarkan biaya tambahan untuk memperoleh informasi lebih mengenai perusahaan yang melakukan penawaran perdana. Jadi, umur perusahaan dapat mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat *underpricing* suatu perusahaan saat melakukan penawaran perdana.

5. Reputasi *Underwriter*

Underwriter atau penjamin emisi adalah badan atau lembaga yang melakukan penjaminan emisi. *Underwriter* dan emiten merupakan pihak yang menentukan harga saham perdana pada perusahaan yang akan *go public*. Dalam hal ini, *underwriter* merupakan pihak yang lebih mengetahui atau memiliki banyak informasi mengenai pasar modal dibandingkan emiten. Oleh karena itu, *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk mendapatkan kesepakatan yang optimal dengan emiten mengenai harga saham. Hal ini dilakukan *underwriter* untuk mengurangi risiko yang harus ditanggungnya apabila saham yang dia jamin di pasar perdana tidak laku. Adanya asimetri informasi dan berbagai kepentingan inilah yang dapat mengakibatkan terjadinya

underpricing. Sehingga diharapkan pemilihan *underwriter* berkualitas dapat mengurangi tingkat *underpricing* emiten.

6. Tipe Perusahaan

Dalam mempertimbangkan keputusan investasinya pada suatu perusahaan, investor juga memperhatikan tipe perusahaannya. Tipe perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua, yaitu perusahaan keuangan dan non keuangan. Perusahaan-perusahaan keuangan merupakan perusahaan yang banyak menghadapi regulasi yang diatur oleh lembaga sektor keuangan dibandingkan dengan perusahaan non keuangan. Karena lebih teregulasi, diharapkan perusahaan keuangan memiliki tingkat *underpricing* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan non keuangan.

Berdasarkan landasan teori yang diuraikan di atas dan penelitian-penelitian yang telah dilakukan berbagai pihak untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H_1 : *Financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

H_2 : *Financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain penelitian *event study*, dimana penelitian ini dilakukan dengan mengamati suatu kejadian tertentu dengan melihat tanggal perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan menurut dimensi waktunya, penelitian ini bersifat *cross sectional* yaitu penelitian yang hanya mengambil sampel waktu dan kejadian pada suatu waktu tertentu.

B. Populasi Dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2007. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang *go public* selama periode 1 Januari 2003 sampai dengan 31 Desember 2007 di Bursa Efek Indonesia
2. Perusahaan mengalami *underpricing* selama periode 1 Januari 2003 sampai dengan 31 Desember 2007 di Bursa Efek Indonesia
3. Perusahaan memiliki prospektus yang mencantumkan semua data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

C. Sumber Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian merupakan data sekunder yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia, *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, *Fact Book*, dan *Indonesia Capital Market Directory* tahun 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, dan 2008 yang tersedia di Pojok Bursa Efek Indonesia UNS serta sumber lain yang mendukung penelitian ini. Data sekunder ini terdiri dari :

1. Perusahaan yang melakukan IPO pada periode 1 Januari 2003 sampai dengan 31 Desember 2007 dan laporan keuangannya.
2. Data harga saham harian pada harga penutupan yang menjadi harga pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder dan harga penawaran perdana.

D. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* yang diukur dengan *initial return*, berupa selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) di pasar sekunder dengan harga penawaran umum perdana dibagi dengan harga penawaran umum perdana (*offering price*).

$$\text{UDP} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}}$$

2. Variabel Independen

2.1. *Financial Leverage*

Financial Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Equity* (DER) yaitu rasio total hutang terhadap modal perusahaan.

$$DebtToEquityRatio = \frac{TotalDebt}{TotalEquity}$$

2.2. ROE (*Return On Equity*)

Variabel ini merupakan rasio *net income* terhadap ekuitas pemegang saham.

$$Return\ On\ Equity = \frac{NetIncome}{Equity}$$

2.3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung *logaritma* natural total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing.

2.4. Umur Perusahaan

Variabel ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi, yaitu sejak perusahaan tersebut berdiri sampai dengan perusahaan tersebut melakukan penawaran saham yang dihitung dengan skala tahunan.

2.5. Reputasi *Underwriter*

Ukuran reputasi *underwriter* diperoleh dari ranking yang dibuat oleh peneliti berdasarkan frekuensi penanganan IPO yang dilakukan oleh perusahaan *underwriter* selama periode penelitian. Yang menjadi dasar

pengukuran variabel *dummy* adalah apabila perusahaan tersebut menggunakan *underwriter* dengan frekuensi penanganan IPO di atas rata-rata, maka akan diberi nilai 1 apabila tidak akan diberi nilai 0.

2.6. Tipe Perusahaan

Penelitian tipe perusahaan dalam penelitian ini menggunakan variabel *dummy*. Apabila perusahaan tersebut termasuk dalam perusahaan keuangan maka akan diberi nilai 1 tetapi jika tidak termasuk perusahaan keuangan maka akan diberi nilai 0.

E. Metode Analisis Data

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

1. Model Regresi Linier Berganda

Untuk mengetahui adanya pengaruh variabel independen yang telah ditetapkan di atas dengan variabel dependen maka digunakan analisis regresi berganda (*multiple linier regression*). Analisis ini dipakai untuk mempermudah melihat sejauh mana pengaruh variabel independen dan variabel dependen.

Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$UDP = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Keterangan :

UDP = *underpricing*

a = konstanta

$b_1 - b_6$ = koefisien regresi dari tiap-tiap variabel independen

X_1 = *debt to equity ratio*

X_2 = *return on equity*

X_3 = ukuran perusahaan

X_4 = umur perusahaan

X_5 = reputasi *underwriter*

X_6 = tipe perusahaan

e = *error*

Untuk mengetahui hipotesis didukung oleh data atau tidak maka dapat dilihat dari besarnya nilai *t-test* atau besarnya *probability value*. Apabila besarnya *probability value* lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan, maka variabel independen tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependen atau hipotesis yang digunakan ditolak. Tetapi sebaliknya, apabila *probability value* lebih kecil dari tingkat *signifikansi* yang ditentukan, maka hipotesis yang diajukan diterima. Sedangkan, untuk menentukan tingkat *signifikansi* secara keseluruhan digunakan uji F. Uji ini digunakan untuk mengetahui tingkat *signifikansi* pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Apabila nilai *signifikansi* F hitung lebih besar daripada F tabel maka hipotesis diterima. Apabila lebih kecil maka hipotesis ditolak.

2. Uji Normalitas Data

Uji Normalitas Data bertujuan untuk mengetahui dalam model regresi, baik variabel dependen dan variabel independennya terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian ini dapat dilakukan dengan menggunakan Uji *Kolmogorov – Smirnov*. Jika probabilitas signifikansinya di atas 5% atau 0,05 maka data tersebut terdistribusi normal.

3. Uji Asumsi Klasik

Selain pengujian di atas, dalam penelitian ini juga dilakukan pengujian terhadap asumsi klasik, yang meliputi :

a. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti data *time series*) atau ruang (seperti data *cross sectional*). Uji ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu di dalam suatu model regresi pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$. Untuk mendeteksi autokorelasi digunakan uji *Durbin-Watson* (D-W test). Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut :

- 1) Angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- 2) Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- 3) Angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif

b. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Adanya multikolinearitas dapat dilihat dari *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai *Tolerance Value* $< 0,1$ dan nilai VIF > 10 maka disimpulkan telah terjadi multikolinearitas, sedangkan jika nilai *Tolerance Value* $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui semua variabel independen dalam model regresi mempunyai *variance* kesalahan pengganggu yang sama atau tidak. Untuk mengetahui terjadi tidaknya gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan Uji *Glejser*. Dilakukan dengan melihat angka dari *probability value*. Jika *probability value* di bawah tingkat signifikansi yang telah ditentukan berarti terjadi heteroskedastisitas. Demikian juga sebaliknya.

d. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk mengetahui presentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Besarnya nilai R^2 dikatakan baik jika mendekati 1, jika nilai R^2 adalah 0 maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai hasil analisis untuk menguji kedua hipotesis dengan menggunakan persamaan regresi. Persamaan regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan terhadap *underpricing*.

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana pada periode 2003-2007. Menurut data pada *fact book* dan IDX, pada periode 2003-2007 terdapat 60 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana. Sampel perusahaan yang berhasil diperoleh melalui metode *purposive sampling* adalah 40 perusahaan. Berdasarkan beberapa kriteria pengambilan sampel, terdapat 20 perusahaan yang tidak termasuk dalam sampel yaitu 11 perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* dan 9 perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data untuk mendukung penelitian ini. Dalam analisis data digunakan program *SPSS 15.00 for windows*. Proses pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel berikut ini :

TABEL IV.1

SELEKSI PEMILIHAN SAMPEL

Perusahaan yang melakukan IPO periode 2003-2007	60 perusahaan
Perusahaan yang tidak terpilih menjadi sampel :	
- perusahaan yang prospektusnya tidak lengkap	(9) perusahaan
- perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(11) perusahaan
Perusahaan yang terpilih menjadi sampel	40 perusahaan

A. ANALISIS VARIABEL DEPENDEN DAN VARIABEL INDEPENDEN

Deskripsi mengenai variabel dependen dan variabel independen dapat dilihat pada tabel IV.2 berikut ini :

TABEL IV.2
STATISTIK DESKRIPTIF DATA

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
UDP	40	0,02	1,00	0,35745	0,288869
DER	40	0,00	28,80	3,3808	5,63206
ROE	40	0,52	44,51	12,2762	9,70930
SIZE	40	40145	249435554	15509711,53	44861919,370
UMUR	40	2,75	47,67	18,7604	12,76362
UDW	40	0	1	0,83	0,385
TYPE	40	0	1	0,32	0,474

Interpretasi mengenai variabel dependen dan variabel independen pada tabel IV.2 adalah sebagai berikut :

Underpricing diukur dengan *initial return*, berupa selisih antara harga penutupan saham (*closing price*) di pasar perdana dengan harga penawaran umum (*offering price*) di pasar sekunder pada hari pertama kemudian dibagi dengan harga penawaran umum (*offering price*). Besarnya tingkat *underpricing* masing-masing perusahaan bervariasi dari 0,02 atau 2% sampai dengan 1,00 atau 100%. Rata-rata besarnya tingkat *underpricing* adalah 0,35745 atau 35,74%. *Underpricing* tertinggi pada PT. Central Proteinaprima Tbk. Dan *underpricing* terendah pada PT. Reliance Securities Tbk.

Nilai rata-rata *Financial Leverage* yang diukur dengan rasio *debt to equity* (DER) perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham adalah 3,3808 atau 338,08%. *Financial Leverage* minimum adalah 0,00 atau 0% pada PT. Hortus

Danavest Tbk. dan nilai maksimum *Financial Leverage* sebesar 28,80 atau 288% pada PT. Bukit Darmo Property Tbk.

Nilai rata-rata ROE (*Return On Equity*) perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham adalah 12,2762 atau 1227,62%. Sedangkan, ROE minimum sebesar 0,52 atau 52% pada PT. Bukit Darmo Property Tbk. dan nilai maksimum ROE sebesar 44,51 atau 4451% pada PT. Malindo Feedmill Tbk.

Nilai rata-rata ukuran perusahaan (dalam ribuan rupiah) yang melakukan penawaran perdana saham adalah 15509711,53. Ukuran perusahaan minimum adalah 40145 pada PT. Hortus Danavest Tbk. dan nilai maksimum ukuran perusahaan sebesar 249435554 pada PT. Bank Mandiri Tbk.

Nilai rata-rata umur perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham adalah 18,7604 tahun. Sedangkan, nilai minimum umur perusahaan sebesar 2,75 tahun pada PT. Energi Mega Persada Tbk. dan nilai maksimum umur perusahaan sebesar 47,67 tahun pada PT. Wijaya Karya Tbk.

Rata-rata reputasi *underwriter* perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham adalah 0,83 atau 83%. Nilai minimum untuk reputasi *underwriter* adalah 0 dan nilai maksimum adalah 1. Sedangkan, nilai rata-rata tipe perusahaan sebesar 0,32 atau 32%.

B. PENGUJIAN DATA

1. UJI NORMALITAS

Uji Normalitas Data dilakukan untuk menguji data yang ada terdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian normalitas ini dilakukan berdasarkan Uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Kriteria yang digunakan adalah dengan membandingkan *probability value* yang diperoleh dengan pedoman pengambilan keputusan sebagai berikut :

- a. Jika *probability value* $> 0,05$ maka data terdistribusi normal
- b. Jika *probability value* $< 0,05$ maka data terdistribusi tidak normal

Hasil uji normalitas dapat dilihat dalam tabel IV.3 berikut ini :

TABEL IV.3
UJI NORMALITAS DATA SEBELUM TRANSFORMASI DATA

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		UDP	DER	ROE	SIZE	UMUR	UDW	TYPE
N		40	40	40	40	40	40	40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.35745	3.3808	12.2762	1.6E+07	18.7604	.83	.33
	Std. Deviation	.288869	5.63206	9.70930	4.5E+07	12.76362	.385	.474
Most Extreme Differences	Absolute	.145	.307	.139	.415	.106	.500	.428
	Positive	.145	.307	.139	.415	.106	.325	.428
	Negative	-.121	-.274	-.113	-.365	-.105	-.500	-.248
Kolmogorov-Smirnov Z		.917	1.944	.878	2.627	.667	3.165	2.709
Asymp. Sig. (2-tailed)		.369	.001	.424	.000	.764	.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil uji normalitas diatas menunjukkan bahwa *financial leverage* (DER), ukuran perusahaan (SIZE), reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan tidak terdistribusi normal karena *probability value*nya $< 0,05$ sehingga variabel-variabel

tersebut harus ditransformasi agar data terdistribusi secara normal. Hasil uji normalitas data setelah transformasi adalah sebagai berikut :

TABEL IV.4
UJI NORMALITAS DATA SETELAH TRANSFORMASI DATA

		UDP	LN.DER	ROE	LN.SIZE	UMUR	UDW	TYPE
N		40	40	40	40	40	40	40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.35745	.1621	12.2762	13.9663	18.7604	.83	.33
	Std. Deviation	.288869	1.77712	9.70930	2.17443	12.76362	.385	.474
Most Extreme Differences	Absolute	.145	.133	.139	.145	.106	.500	.428
	Positive	.145	.086	.139	.145	.106	.325	.428
	Negative	-.121	-.133	-.113	-.074	-.105	-.500	-.248
Kolmogorov-Smirnov Z		.917	.839	.878	.916	.667	3.165	2.709
Asymp. Sig. (2-tailed)		.369	.482	.424	.371	.764	.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil uji normalitas di atas menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan tipe perusahaan tidak terdistribusi secara normal karena *probability valuenya* < 0,05 sehingga variabel-variabel tersebut harus ditransformasi agar data terdistribusi secara normal. Hasil uji normalitas data dengan uji normalitas residual adalah sebagai berikut :

TABEL IV.5
UJI NORMALITAS RESIDUAL

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ABS_RES1
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.1693
	Std. Deviation	.11597
Most Extreme Differences	Absolute	.116
	Positive	.116
	Negative	-.081
Kolmogorov-Smirnov Z		.735
Asymp. Sig. (2-tailed)		.653

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil uji normalitas di atas menunjukkan bahwa *underpricing*, *financial leverage* (DER), ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan terdistribusi normal karena *probability value* > 0,05 yaitu sebesar 0,653.

2. UJI ASUMSI KLASIK

a. UJI AUTOKORELASI

Autokorelasi menunjukkan pada hubungan yang terjadi diantara anggota-anggota serangkaian pengamatan yang tersusun dalam serangkaian waktu maupun serangkaian ruang. Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi dilakukan dengan Uji *Durbin Watson*. Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut (Santoso, 2000):

- 1) Angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- 2) Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- 3) Angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif

TABEL IV.6
HASIL UJI AUTOKORELASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.697 ^a	.486	.393	.225053	1.867

a. Predictors: (Constant), TYPE, LN.SIZE, UMUR, UDW, ROE, LN.DER

b. Dependent Variable: UDP

Pada model regresi ini, nilai *Durbin Watson* adalah sebesar +1,867. Hal ini berarti model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

b. UJI HETEROSKEDASTISITAS

Heteroskedastisitas merupakan keadaan dimana seluruh faktor gangguan tidak memiliki varian yang sama untuk seluruh pengamatan atas variabel independen. Dalam penelitian ini, uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi ini adalah metode *Glejser*, yaitu dengan meregresikan nilai dari seluruh variabel independen dengan nilai mutlak dari nilai residual sehingga dihasilkan *probability value*. Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut :

1. Jika *probability value* < 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas
2. Jika *probability value* > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

TABEL IV.7
HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.026	.138		.187	.852
	ROE	-.002	.002	-.129	-.723	.475
	LN.DER	-.005	.012	-.072	-.387	.701
	LN.SIZE	.008	.009	.149	.889	.381
	UMUR	.003	.002	.275	1.564	.127
	UDW	.027	.050	.090	.547	.588
	TYPE	-.053	.040	-.216	-1.309	.199

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas karena probability value *financial leverage* (DER), ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05 atau 5%.

c. UJI MULTIKOLINEARITAS

Uji Multikolinearitas digunakan untuk menunjukkan ada tidaknya hubungan linier diantara variabel-variabel independen dengan model regresi. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *Tolerance Value* dan VIF dengan kriteria pengujian sebagai berikut :

1. Jika *Tolerance Value* <0,01 maka terjadi multikolinearitas
2. Jika *Tolerance Value* >0,01 atau VIF <10 maka tidak terjadi multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

TABEL IV.8
HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.954	.266		3.590	.001		
	ROE	-.009	.004	-.312	-2.260	.031	.818	1.222
	LN.DER	.086	.023	.528	3.692	.001	.760	1.316
	LN.SIZE	-.043	.017	-.324	-2.508	.017	.930	1.076
	UMUR	-.001	.003	-.027	-.195	.846	.841	1.189
	UDW	.199	.096	.265	2.075	.046	.954	1.048
	TYPE	-.145	.078	-.237	-1.859	.072	.955	1.047

a. Dependent Variable: UDP

Tabel di atas menunjukkan bahwa semua variabel independen yang digunakan dalam model regresi tidak terjadi gejala multikolinearitas. Hal ini dapat ditunjukkan dari nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0,01 dan nilai VIF yang lebih kecil dari 10 untuk semua variabel independen.

3. PENGUJIAN REGRESI DAN HIPOTESIS

a. Uji Regresi Berganda

Setelah melakukan pengujian normalitas data dan pengujian asumsi klasik, langkah pengujian selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi berganda

(*multiple regression*). Atas dasar analisis data dengan bantuan program *SPSS for windows versi 15*, diperoleh angka hasil regresi yang dapat disajikan dalam tabel berikut ini :

Tujuan analisis regresi linier berganda adalah untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

TABEL IV.9
HASIL UJI HIPOTESIS DAN REGRESI

Variabel	b	t	Probability Value
DER	0,086	3,692	0,001
ROE	-0,009	-2,260	0,031
SIZE	-0,043	-2,508	0,017
UMUR	-0,001	-0,195	0,846
UDW	0,199	2,075	0,046
TYPE	-0,145	-1,859	0,072
Adj R ² = 0,393			
F _{hitung} = 5,209			
P _{value} = 0,001			

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan tabel di atas, persamaan regresi yang digunakan untuk melihat pengaruh *financial leverage* (DER), ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan terhadap tingkat *underpricing* adalah sebagai berikut :

$$\text{UDP} = 0,954 + 0,086 \text{ DER} - 0,009 \text{ ROE} - 0,043 \text{ SIZE} - 0,001 \text{ UMUR} + 0,199 \text{ UDW} - 0,145 \text{ TYPE}$$

Dari hasil persamaan regresi tersebut, masing-masing variabel dapat diinterpretasikan pengaruhnya terhadap tingkat *underpricing* sebagai berikut :

1. *Financial Leverage* (DER) memiliki nilai koefisien regresi sebesar positif 0,086. Hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lain konstan maka peningkatan *financial leverage* (DER) sebesar 1% akan meningkatkan *underpricing* sebesar 0,086 atau 8,6%.
2. ROE (*Return On Equity*) memiliki nilai koefisien regresi sebesar negatif 0,009. Hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lain konstan maka peningkatan ROE (*Return On Equity*) sebesar 1% akan menurunkan *underpricing* sebesar 0,009 atau 0,9%.
3. Ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar negatif 0,043. Hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lain konstan maka peningkatan ukuran perusahaan sebesar 1% akan menurunkan *underpricing* sebesar 0,043 atau 4,3%.
4. Umur perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar negatif 0,001. Hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lain konstan maka peningkatan umur perusahaan sebesar 1% akan menurunkan *underpricing* sebesar 0,001 atau 0,1%.
5. Reputasi *underwriter* memiliki nilai koefisien regresi sebesar positif 0,199. Hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lain

konstan maka perubahan positif reputasi *underwriter* akan meningkatkan *underpricing* sebesar 0,199 atau 19,9%.

6. Tipe perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar negatif 0,145. Hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lain konstan maka perubahan positif tipe perusahaan akan menurunkan *underpricing* sebesar 0,145 atau 14,5%.

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen baik secara simultan maupun parsial, selanjutnya ditentukan nilai t (*t-test*) dan nilai F (*F-test*) seperti berikut ini :

a. Uji F (*F-test*)

Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel atau nilai signifikansi F lebih kecil dibanding taraf signifikansinya (0,05 atau 5%), maka variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel dibawah ini menunjukkan hasil uji F (ANOVA) :

TABEL IV.10
UJI F (ANOVA)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.583	6	.264	5.209	.001 ^a
	Residual	1.671	33	.051		
	Total	3.254	39			

a. Predictors: (Constant), TYPE, LN.SIZE, UMUR, UDW, ROE, LN.DER

b. Dependent Variable: UDP

Hasil uji F pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansinya 0,001 lebih kecil dibanding tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05. Hal ini berarti bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

b. Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk mengetahui presentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Berdasarkan hasil uji statistik pada tabel IV.10 diperoleh nilai R square (R^2) sebesar 0,486 atau 48,6% dan setelah disesuaikan (Adj. R^2) sebesar 0,393 atau 39,3%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa keenam variabel independen, yaitu *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan mampu menjelaskan variabel dependen yaitu, sebesar 39,3%.

c. Nilai t (*t-value*)

Nilai t dan *t-test* digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam model regresi yang digunakan. Uji t dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Kriteria yang digunakan dalam uji ini adalah bahwa jika *p-value* < 0,05 maka hipotesis diterima, sedangkan apabila *p-value* > 0,05 maka hipotesis ditolak. Nilai *p-value* dari masing-masing variabel independen pada model regresi yang digunakan tersaji dalam tabel IV.9 di atas.

Tabel IV.9 menunjukkan bahwa *p-value* untuk variabel *financial leverage* (DER) adalah 0,001 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05 atau 5%, sehingga dapat ditentukan bahwa secara statistik variabel *financial leverage* (DER) berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel ROE (*Return On Equity*) mempunyai *p-value* 0,031 dimana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05 atau 5%, sehingga dapat ditentukan bahwa secara statistik variabel ROE (*Return On Equity*) berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel ukuran perusahaan mempunyai *p-value* 0,017 dimana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5%, sehingga dapat ditentukan bahwa secara statistik variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel umur perusahaan mempunyai *p-value* 0,846 dimana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5%, sehingga dapat ditentukan bahwa secara statistik variabel umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel reputasi *underwriter* mempunyai *p-value* 0,046 dimana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5%, sehingga dapat ditentukan bahwa secara statistik variabel reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel tipe perusahaan mempunyai *p-value* 0,072 dimana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5%, sehingga dapat ditentukan bahwa secara statistik variabel tipe perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

C. PEMBAHASAN HASIL ANALISIS

Hipotesis pertama menyatakan bahwa diduga *financial leverage* (DER), ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan berpengaruh secara *simultan* terhadap *underpricing*. Untuk menguji hipotesis tersebut digunakan uji F, dimana hasil analisis menunjukkan nilai probabilitas (signifikan F) sebesar 0,001. Berdasarkan nilai tersebut, maka hipotesis pertama pada penelitian ini dinyatakan diterima karena nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Dengan hasil ini, maka dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* (DER), ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan mempunyai pengaruh secara simultan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia.

Untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial digunakan uji t. Hasil uji t untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

Pengaruh variabel *financial leverage* (DER) terhadap *underpricing* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,001. Nilai tersebut lebih kecil dibanding

syarat signifikansi yang sebesar 0,05 atau 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *financial leverage* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh variabel ROE (*Return On Equity*) terhadap *underpricing* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,031. Nilai tersebut lebih kecil dibanding syarat signifikansi yang sebesar 0,05 atau 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROE (*Return On Equity*) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap *underpricing* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,017. Nilai tersebut lebih kecil dibanding syarat signifikansi yang sebesar 0,05 atau 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh variabel umur perusahaan terhadap *underpricing* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,846. Nilai tersebut lebih besar dibanding syarat signifikansi yang sebesar 0,05 atau 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh variabel reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,046. Nilai tersebut lebih kecil dibanding syarat signifikansi yang sebesar 0,05 atau 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Pengaruh variabel tipe perusahaan terhadap *underpricing* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,072. Nilai tersebut lebih besar dibanding syarat signifikansi yang sebesar 0,05 atau 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tipe perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa diduga *financial leverage* (DER), ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan berpengaruh secara *parsial* terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, disimpulkan bahwa dari keenam variabel independen dalam penelitian ini hanya variabel umur perusahaan dan tipe perusahaan saja yang tidak berpengaruh terhadap *underpricing* secara parsial atau individu. Sedangkan variabel *financial leverage* (DER), *Return On Equity* (ROE), ukuran perusahaan, dan tipe perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% atau 0,05.

BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh variabel *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan terhadap *underpricing*. Dari populasi 60 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2007 diperoleh sampel 40 perusahaan melalui metode *purposive sampling*.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan bantuan program SPSS. Pengujian data dilakukan untuk mengetahui apakah asumsi normalitas dan asumsi klasik dapat terpenuhi. Hasil pengujian asumsi normalitas terpenuhi dan tidak terdapat autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas. Dari hasil analisis pada bab IV dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil analisis regresi yaitu bahwa *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan secara simultan mempengaruhi *underpricing*. Hal ini dapat dilihat pada uji F dimana didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05 atau 5%.
2. Hasil pengujian statistik dengan regresi berganda menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

- perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2007. Hasil ini ditandai dengan nilai signifikansi 0,001 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05 atau 5%.
3. Hasil pengujian statistik dengan regresi berganda menunjukkan bahwa variabel ROE (*Return On Equity*) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2007. Hasil ini ditandai dengan nilai signifikansi 0,031 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05 atau 5%.
 4. Hasil pengujian statistik dengan regresi berganda menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2007. Hasil ini ditandai dengan nilai signifikansi 0,017 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05 atau 5%.
 5. Hasil pengujian statistik dengan regresi berganda menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2007. Hasil ini ditandai dengan nilai signifikansi 0,846 yang lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05 atau 5%.
 6. Hasil pengujian statistik dengan regresi berganda menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2007. Hasil ini ditandai dengan nilai signifikansi 0,046 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05 atau 5%.

7. Hasil pengujian statistik dengan regresi berganda menunjukkan bahwa variabel tipe perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2007. Hasil ini ditandai dengan nilai signifikansi 0,072 yang lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05 atau 5%.

B. KETERBATASAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain :

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian lima tahun sehingga sampel perusahaan yang melakukan penawaran perdana terbatas jumlahnya.
2. Secara parsial, hasil penelitian ini tidak berhasil menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan dan tipe perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*. Walaupun secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan tipe perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.
3. Penelitian ini hanya mengelompokkan perusahaan keuangan dan non keuangan untuk melihat pengaruh tipe perusahaan terhadap *underpricing*. Kemungkinan pengelompokan tersebut belum bisa menggambarkan pengaruh tipe perusahaan terhadap *underpricing*.

C. SARAN

Saran yang dikemukakan berikut ini diharapkan dapat memberi manfaat yang lebih besar bagi penelitian serupa pada masa yang akan datang :

1. Menggunakan waktu pengamatan yang lebih panjang, sehingga dapat diketahui secara tepat variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *underpricing* dan sampel yang diperoleh lebih banyak.
2. Para investor hendaknya memperhatikan *financial leverage*, ROE (*Return On Equity*), ukuran perusahaan, dan reputasi *underwriter* dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana.
3. Penelitian berikutnya perlu mengelompokkan tipe perusahaan lebih spesifik, misalnya lembaga keuangan yang dibagi menjadi lembaga keuangan bank dan non bank. Hal ini dimaksudkan agar penelitian yang selanjutnya didapatkan hasil yang lebih signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Chandradewi, Susanna. 2000. "Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Perdana". *Perspektif*, Vol. 5, No. 1: 15-23.
- Hartono, Jogiyanto. 2000. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Edisi 2. Yogyakarta : BPEE UGM.
- Husnan, Suad. 2001. "Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Investasi Sekuritas". Edisi 3. Yogyakarta : AMP YPKN.
- Indrawati, Novita. 2005. "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 5, No. 1 : 1-11.
- Institute For Economic And Financial Research. Indonesian Capital Market Directory 2003*. Pojok BEI FE UNS.
- Institute For Economic And Financial Research. Indonesian Capital Market Directory 2004*. Pojok BEI FE UNS.
- Institute For Economic And Financial Research. Indonesian Capital Market Directory 2005*. Pojok BEI FE UNS.
- Institute For Economic And Financial Research. Indonesian Capital Market Directory 2006*. Pojok BEI FE UNS.
- Institute For Economic And Financial Research. Indonesian Capital Market Directory 2007*. Pojok BEI FE UNS.
- Institute For Economic And Financial Research. Indonesian Capital Market Directory 2008*. Pojok BEI FE UNS.
- Kartini dan Payamta. 2002. " Analisis Perilaku Harga Saham dan Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pada Penawaran Perdana Di BEJ ". *Perspektif*, Vol.7, No.2, Desember : 93-103.
- Puspitasari, Dian. 2008. "Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana". Skripsi. FE UNS.
- Safitri, Widi Ibni. 2004. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpriced* Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta. Skripsi S-1. Surakarta : Universitas Sebelas Maret.

Santoso, Singgih. 2000. Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik. Edisi Ke-empat
Jakarta : Elex Media Komputindo.

Saputro, Hari Guntoro Ridha. 2005. “Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi
Underpricing Dalam *Initial Public Offering* Di Indonesia”. Skripsi. FE
UNS.

Sunariyah. 2006. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi 5. Yogyakarta : UPP
AMP YPKN.

Suyatmin dan Sujadi. 2006. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing*
Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta”. *Benefit*, Vol. 10,
No. 1, Juni : 11-32.

LAMPIRAN I

PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO PERIODE 2003-2007

KODE	NAMA PERUSAHAAN	TANGGAL BERDIRI	TANGGAL IPO	OFFER PRICE
ATI	PT. Arona Binasejati Tbk.	31 Maret 1993	30 April 2003	650
IRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.	02 Oktober 1998	14 Juli 2003	675
IRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	16 Desember 1895	10 November 2003	875
AS	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	01 Mei 1965	15 Desember 2003	1500
JT	PT. Asuransi Jasa Tania Tbk.	25 Juni 1979	29 Desember 2003	300
PHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk.	11 Maret 1960	18 Maret 2004	150
DE	PT. Hortus Danavest Tbk.	10 Februari 1989	12 April 2004	210
EK	PT. Bumi Teknokultural Unggul Tbk.	06 Juni 2001	14 Mei 2004	125
RG	PT. Energi Mega Persada Tbk.	16 Oktober 2001	07 Juni 2004	160
MI	PT. Sanex Qianjiang Motor Internasional Tbk.	21 Maret 2000	15 Juli 2004	250
KM	PT. Indosiar Karya Media Tbk.	19 Juli 1991	04 Oktober 2004	551
KU	PT. Aneka Kemasindo Utama Tbk.	05 April 2001	01 November 2004	220
API	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	23 Januari 1995	10 November 2004	625
LE	PT. Yulie Sekurindo Tbk.	08 Agustus 1989	10 Desember 2004	215
DMF	PT. Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.	23 Maret 1982	13 Desember 2004	700
ASA	PT. Multisrada Arah Sarana Tbk.	28 Juni 1988	09 Juni 2005	170
OL	PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk.	04 Oktober 1975	22 Juni 2005	625
GE	PT. Panca Global Securities Tbk.	13 Agustus 1999	24 Juni 2005	105
LI	PT. Reliance Securities Tbk.	22 Februari 1993	13 Juli 2005	250
CE	PT. Multi Indocitra Tbk.	11 Januari 1990	21 Desember 2005	490
IAG	PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk.	14 November 1980	23 Desember 2005	105
AIN	PT. Malindo Feedmill Tbk.	10 Juni 1997	10 Februari 2006	880
BA	PT. Bank Bumi Artha Tbk.	03 Maret 1967	01 Juni 2006	160
KP	PT. Bank Bukopin Tbk.	10 Juli 1970	10 Juli 2006	350
IS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk.	22 Agustus 1984	12 Juli 2006	250
TL	PT. Total Bangun Persada Tbk.	04 September 1970	25 Juli 2006	345
GA	PT. Indonesia Air Transport Tbk.	10 September 1968	13 September 2006	130
UB	PT. Truba Alam Manunggal Engineering Tbk.	01 Februari 2001	16 Oktober 2006	110
RO	PT. Central Proteinaprima Tbk.	30 April 1980	28 November 2006	110
EN	PT. Mobile-8 Telecom Tbk.	16 Desember 2002	29 November 2006	225
RA	PT. Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.	15 Juni 1974	15 Desember 2006	115
SI	PT. Bisi Internasional Tbk.	22 Juni 1983	28 Mei 2007	200
SHA	PT. Panorama Transportasi Tbk.	11 September 2001	31 Mei 2007	245
DP	PT. Bukit Darmo Property Tbk.	12 Juli 1989	15 Juni 2007	120
JCN	PT. Media Nusantara Citra Tbk.	17 Juni 1997	22 Juni 2007	900
PK	PT. Perdana Karya Perkasa Tbk.	07 Desember 1983	11 Juli 2007	400
GP	PT. Laguna Cipta Griya Tbk.	17 Mei 2004	13 Juli 2007	125
WA	PT. Darma Henwa Tbk.	08 Oktober 1991	26 September 2007	335

.CA	PT. Bank Capital Indonesia Tbk.	20 April 1989	04 Oktober 2007	150
KA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk.	11 Maret 1960	29 Oktober 2007	420

LAMPIRAN II

DATA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO PERIODE 2003-2007

NO	KODE	DER	ROE	SIZE	UNDERWRITER
1	ARTI	2.92	9.21	228948	PT. Suprasurya Danawan Sekuritas
2	BMRI	11.23	22.49	249000000	PT. Danareksa Sekuritas
3	BBRI	9.53	14.68	94709726	PT. Bahana Securities
4	PGAS	1.75	15.67	9112082	PT. ABN AMRO Asia Securities Indonesia
5	ASJT	1.61	26.93	125767	PT. Makinta Securities
6	ADHI	4.91	19.52	1343343	PT. Danareksa Sekuritas
7	HADE	0.00	7.10	40145	PT. Meridian Capital Indonesia
8	BTEK	0.47	0.56	80184773	PT. Meridian Capital Indonesia
9	ENRG	0.48	6.45	258509	PT. Danatama Makmur
10	SQMI	0.21	0.96	91141795	PT. Meridian Capital Indonesia
11	IDKM	0.95	6.97	1597976	PT. Mahanusa Securities
12	AKKU	0.11	7.43	37628493	PT. Yulie Sekurindo Tbk.
13	MAPI	0.75	11.27	1765972	PT. Mandiri Sekuritas
14	YULE	0.09	4.20	57667	PT. Victoria Sekuritas
15	WOMF	1.20	26.69	988503	PT. Danareksa Sekuritas
16	MASA	0.95	10.26	1083291	PT. Indo Premier Securities
17	APOL	1.38	15.06	2669279	PT. Mandiri Sekuritas
18	PEGE	1.44	8.46	158326	PT. Evergreen Capital
19	RELI	0.39	0.86	169261	PT. Danareksa Sekuritas
20	MICE	0.36	19.22	210163	PT. Makinta Securities
21	AMAG	0.87	8.85	289078	PT. Panca Global Securities Tbk.
22	MAIN	1.97	44.51	314028	PT. CIMB-Niaga Securities
23	BNBA	3.25	7.82	1267644	PT. Makinta Securities
24	BBKP	1.20	18.90	24683890	PT. Indo Premier Securities
25	RUIS	17.92	18.43	329879	PT. Makinta Securities
26	TOTL	1.23	22.76	1000386	PT. CLSA Indonesia
27	IATA	0.61	11.33	407030	PT. Bhakti Securities
28	TRUB	0.23	2.62	1805392	PT. Danatama Makmur
29	CPRO	12.18	18.96	3919605	PT. Danatama Makmur

30	FREN	0.91	2.21	3040817	PT. Danareksa Sekuritas
31	SDRA	5.99	27.92	1041198	PT. Kresna Graha Sekurindo Tbk.
32	BISI	1.24	8.79	534262	PT. Indo Premier Securities
33	WEHA	1.25	2.40	69576	PT. Danpac Sekuritas
34	BKDP	28.80	0.52	302745	PT. Ciptadana Securities
35	MNCN	2.21	26.26	295511	PT. Niaga Securities
36	PKPK	5.50	13.11	327853	PT. Danpac Sekuritas
37	LCGP	0.13	1.48	87765	PT. Investindo Nusantara Sekuritas
38	DEWA	1.21	3.43	5266425	PT. Danatama Makmur
39	BACA	5.65	6.76	1203443	PT. BNI Securities
40	WIKA	2.15	10.00	1292361	PT. Indo Premier Securities

NO	EMITEN	UDP	DER	ROE	SIZE	UMUR
1	ARTI	0.24	2.92	9.21	228948	10.17
2	BMRI	0.36	11.23	22.49	249000000	4.83
3	BBRI	0.11	9.53	14.68	94709726	18.00
4	PGAS	0.03	1.75	15.67	9112082	38.42
5	ASJT	0.25	1.61	26.93	125767	24.58
6	ADHI	0.53	4.91	19.52	1343343	44.08
7	HADE	0.07	0.00	7.10	40145	16.25
8	BTEK	0.48	0.47	0.56	80184773	3.00
9	ENRG	0.56	0.48	6.45	258509	2.75
10	SQMI	0.06	0.21	0.96	91141795	4.33
11	IDKM	0.23	0.95	6.97	1597976	12.75
12	AKKU	0.02	0.11	7.43	37628493	2.92
13	MAPI	0.12	0.75	11.27	1765972	9.17
14	YULE	0.21	0.09	4.20	57667	15.50
15	WOMF	0.07	1.20	26.69	988503	21.92
16	MASA	0.16	0.95	10.26	1083291	17.08
17	APOL	0.12	1.38	15.06	2669279	29.75
18	PEGE	0.48	1.44	8.46	158326	5.92
19	RELI	0.02	0.39	0.86	169261	12.50
20	MICE	0.33	0.36	19.22	210163	15.17

21	AMAG	0.05	0.87	8.85	289078	25.17
22	MAIN	0.28	1.97	44.51	314028	8.75
23	BNBA	0.47	3.25	7.82	1267644	39.33
24	BBKP	0.09	1.20	18.90	24683890	36.08
25	RUIS	0.87	17.92	18.43	329879	22.00
26	TOTL	0.07	1.23	22.76	1000386	35.92
27	IATA	0.04	0.61	11.33	407030	38.08
28	TRUB	0.64	0.23	2.62	1805392	5.75
29	CPRO	1.00	12.18	18.96	3919605	26.67
30	FREN	0.24	0.91	2.21	3040817	4.00
31	SDRA	0.36	5.99	27.92	1041198	32.58
32	BISI	0.70	1.24	8.79	534262	24.00
33	WEHA	0.69	1.25	2.40	69576	5.75
34	BKDP	0.90	28.80	0.52	302745	18.00
35	MNCN	0.14	2.21	26.26	295511	10.08
36	PKPK	0.70	5.50	13.11	327853	23.67
37	LCGP	0.70	0.13	1.48	87765	3.25
38	DEWA	0.69	1.21	3.43	5266425	16.00
39	BACA	0.37	5.65	6.76	1203443	18.58
40	WIKA	0.86	2.15	10.00	1292361	47.67

LAMPIRAN III

UJI NORMALITAS DATA SEBELUM TRANSFORMASI

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		UDP	DER	ROE	SIZE
N		40	40	40	40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.35745	3.3808	12.2762	1.6E+07
	Std. Deviation	.288869	5.63206	9.70930	4.5E+07
Most Extreme Differences	Absolute	.145	.307	.139	.415
	Positive	.145	.307	.139	.415
	Negative	-.121	-.274	-.113	-.365
Kolmogorov-Smirnov Z		.917	1.944	.878	2.627
Asymp. Sig. (2-tailed)		.369	.001	.424	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

LAMPIRAN IV

UJI NORMALITAS DATA SETELAH TRANSFORMASI

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		UDP	LN.DER	ROE	LN.SIZE
N		40	40	40	40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.35745	.1621	12.2762	13.9663
	Std. Deviation	.288869	1.77712	9.70930	2.17443
Most Extreme Differences	Absolute	.145	.133	.139	.145
	Positive	.145	.086	.139	.145
	Negative	-.121	-.133	-.113	-.074
Kolmogorov-Smirnov Z		.917	.839	.878	.916
Asymp. Sig. (2-tailed)		.369	.482	.424	.371

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

LAMPIRAN V
UJI NORMALITAS RESIDUAL

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ABS_RES1
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.1693
	Std. Deviation	.11597
Most Extreme Differences	Absolute	.116
	Positive	.116
	Negative	-.081
Kolmogorov-Smirnov Z		.735
Asymp. Sig. (2-tailed)		.653

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

LAMPIRAN VI
STATISTIK DESKRIPTIF SEBELUM TRANSFORMASI DATA

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UDP	40	.020	1.000	.35745	.288869
DER	40	.00	28.80	3.3808	5.63206
ROE	40	.52	44.51	12.2762	9.70930
SIZE	40	40145	249435554	15509711.53	44861919.370
UMUR	40	2.75	47.67	18.7604	12.76362
UDW	40	0	1	.83	.385
TYPE	40	0	1	.32	.474
Valid N (listwise)	40				

LAMPIRAN VII

STATISTIK DESKRIPTIF SETELAH TRANSFORMASI DATA

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UDP	40	.020	1.000	.35745	.288869
LN.DER	40	-6.91	3.36	.1621	1.77712
ROE	40	.52	44.51	12.2762	9.70930
LN.SIZE	40	10.60	19.33	13.9663	2.17443
UMUR	40	2.75	47.67	18.7604	12.76362
UDW	40	0	1	.83	.385
TYPE	40	0	1	.32	.474
Valid N (listwise)	40				

LAMPIRAN VIII

UJI REGRESI

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	TYPE, DER, UDW, ROE, SIZE, UMUR ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: UDP

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.697 ^a	.486	.393	.225053	1.867

a. Predictors: (Constant), TYPE, LN.SIZE, UMUR, UDW, ROE, LN.DER

b. Dependent Variable: UDP

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.583	6	.264	5.209	.00
	Residual	1.671	33	.051		
	Total	3.254	39			

a. Predictors: (Constant), TYPE, LN.SIZE, UMUR, UDW, ROE, LN.DER

b. Dependent Variable: UDP

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.954	.266		3.590	.001
	ROE	-.009	.004	-.312	-2.260	.031
	LN.DER	.086	.023	.528	3.692	.001
	LN.SIZE	-.043	.017	-.324	-2.508	.017
	UMUR	-.001	.003	-.027	-.195	.846
	UDW	.199	.096	.265	2.075	.046
	TYPE	-.145	.078	-.237	-1.859	.072

a. Dependent Variable: UDP

LAMPIRAN IX**UJI HETEROSKEDASTISITAS****ANOVA^b**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.073	6	.012	.889	.5
	Residual	.452	33	.014		
	Total	.525	39			

a. Predictors: (Constant), TYPE, LN.SIZE, UMUR, UDW, ROE, LN.DER

b. Dependent Variable: ABS_RES1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	.026	.138		.1
	ROE	-.002	.002	-.129	-.7
	LN.DER	-.005	.012	-.072	-.3
	LN.SIZE	.008	.009	.149	.8
	UMUR	.003	.002	.275	1.5
	UDW	.027	.050	.090	.5
	TYPE	-.053	.040	-.216	-1.3

a. Dependent Variable: ABS_RES1