

BAB I

PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang pemilihan judul penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat yang diharapkan dalam penelitian.

A. Latar Belakang Masalah

Salah satu alternatif pembiayaan yang dapat digunakan oleh perusahaan yang telah *go public* yaitu melakukan penerbitan saham baru untuk dijual pada masyarakat. Sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), saham perusahaan terlebih dahulu dijual di pasar perdana yang biasanya disebut IPO (*Initial Public Offering*).

Menurut Martani, Sinaga dan Syahroza (2012), permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan dari kegiatan *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.

Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) menyatakan bahwa kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang *go public*, karena dana

yang diperoleh tidak maksimum, sebaliknya jika terjadi overpricing akan merugikan investor karena tidak menerima *initial return* (return awal) yang maksimum. *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena adanya perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Beatty dan Ritter (1986) mengungkapkan bahwa pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalkan *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan adanya transfer kemakmuran dari pemilik perusahaan kepada investor

Menurut Loughran dan Ritter (2002), kondisi *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, perusahaan calon emiten menginginkan harga perdana yang tinggi agar memperoleh dana sebesar yang diharapkan, namun tidak demikian halnya dengan *underwriter*. *Underwriter* berusaha meminimalkan risiko penjaminan yang menjadi tanggung jawabnya dengan menentukan harga yang dapat diterima oleh para investor. Dengan menentukan harga yang relatif dapat diterima investor maka *underwriter* berharap akan dapat menjual semua saham yang dijaminnya.

Penentuan harga penawaran merupakan hal tersulit yang harus dilakukan karena emiten berhadapan dengan suatu *potencial cost* jika harga penawaran terlalu tinggi atau terlalu rendah. Menurut Rinaldo (2009), harga saham yang ideal akan tercapai apabila terlebih dahulu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi

underpricing karena akan menghindarkan perusahaan yang akan *go public* dari kerugian karena *under estimate* atas nilai pasar sahamnya.

Ritter (1998) berpendapat bahwa fenomena *underpricing* terjadi hampir di semua negara di dunia meskipun tingkat *underpricing* itu berbeda antar satu negara dengan negara lainnya. Ritter dan Welch (2002) mengungkapkan bahwa *underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dan *underwriter*, maupun antar investor. Penentuan harga saham perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dan *underwriter* karena tidak ada ukuran yang dapat dijadikan dasar pertimbangan, selain itu saham tersebut belum pernah diperdagangkan di pasar.

Faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat IPO telah banyak diuji oleh beberapa peneliti antara lain Loughran dan Ritter (2002), Li, Zheng dan Melancon (2005), Freybote, Rottke dan Schiereck (2008), Setianingrum dan Suwito (2008), Rinaldo (2009), Yoga (2010), Martani, Sinaga dan Syahroza (2012). Hasil yang diperoleh dari penelitian mereka menunjukkan bahwa hubungan antara *underpricing* dan faktor-faktor yang mempengaruhi tidak dapat disimpulkan secara konklusif. Penelitian lanjutan masih perlu dilakukan sebagai upaya untuk menguji validitas eksternal penelitian terdahulu.

Setianingrum dan Suwito (2008) memfokuskan penelitian pada informasi keuangan dan non keuangan pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan

return on asset berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Rinaldo (2009) mengatakan bahwa reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan dan tingkat *leverage* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO.

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang *go public* dengan menggunakan periode tahun 2002-2011. Penelitian ini menggunakan variabel yang lebih bervariasi yaitu variabel keuangan dan non keuangan yang terdapat pada prospektus yang memberikan informasi tentang perusahaan yang akan *go public* yang terdiri dari reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Menurut hasil penelitian terdahulu, variabel-variabel tersebut secara umum cenderung menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang *go public*.

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, penulis tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul **"Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Perusahaan yang Go Publik (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2002-2011)"**.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana di BEI?
2. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana di BEI?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana di BEI?
4. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana di BEI?
5. Apakah *return on assets* (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana di BEI?
6. Apakah *return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana di BEI?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini sesuai dengan latar belakang dan perumusan masalah yang dijelaskan di atas adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham perdana di BEI?

2. Untuk mengetahui pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing* saham perdana di BEI?
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana di BEI?
4. Untuk mengetahui pengaruh *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* saham perdana di BEI?
5. Untuk mengetahui pengaruh *return on assets* (ROA) terhadap tingkat *underpricing* saham perdana di BEI?
6. Untuk mengetahui pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap tingkat *underpricing* saham perdana di BEI?

D. Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap penawaran saham perdana, terutama bagi:

1. Investor

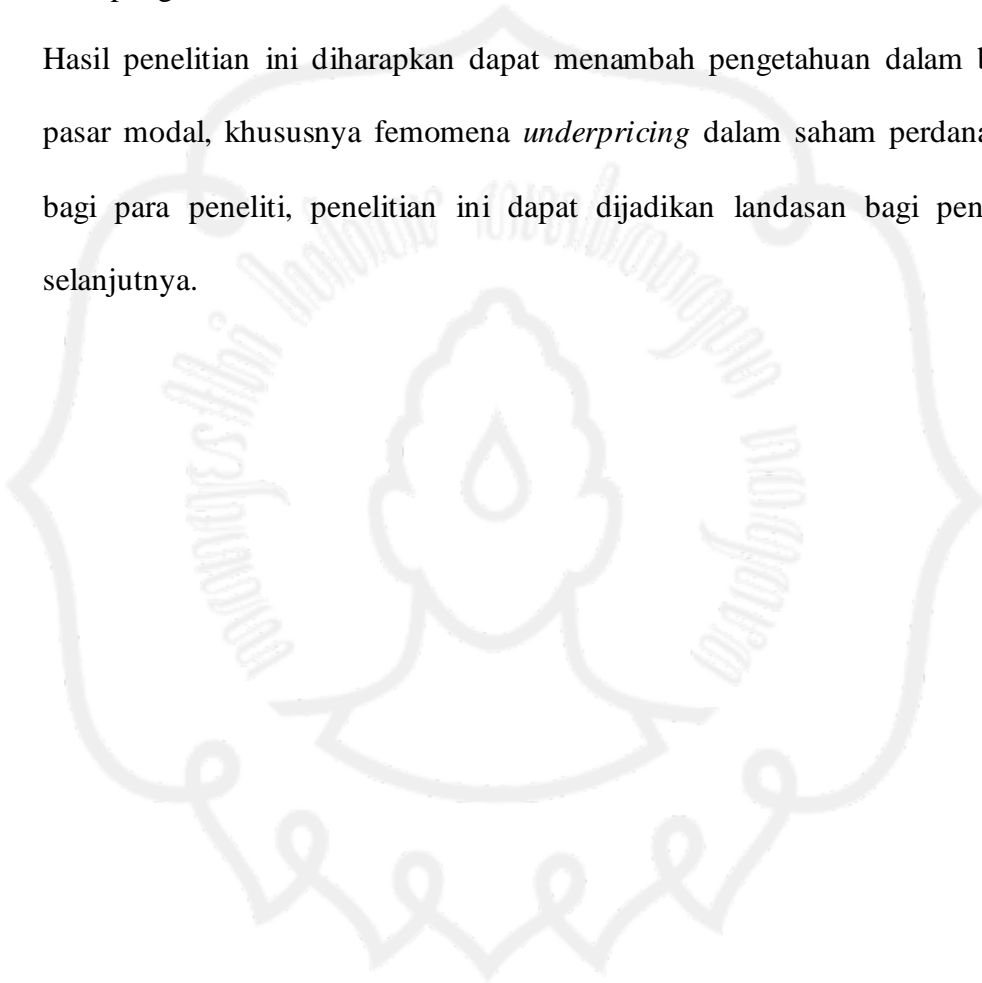
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai hal-hal yang berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* yang diterima saat IPO sehingga dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di saham perdana

2. Emiten

Memberikan pengetahuan bagi emiten dalam menentukan harga yang tepat dalam penawaran saham perdana, sehingga perusahaan akan memperoleh modal dengan biaya yang relatif murah

3. Ilmu pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dalam bidang pasar modal, khususnya fenomena *underpricing* dalam saham perdana serta bagi para peneliti, penelitian ini dapat dijadikan landasan bagi penelitian selanjutnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bab ini berisi tinjauan pustaka penelitian, gambar hubungan underpricing dengan reputasi underwriter, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, ROA dan ROE, juga perumusan hipotesis dalam penelitian ini.

A. Tinjauan Pustaka

1. Pengertian Pasar Modal

Sitompul (2000:3) mengungkapkan bahwa dalam terminologi bahasa Inggris, pasar modal juga disebut *Stock Exchange* atau *Stock Market*, adalah suatu pasar yang terorganisir dimana berbagai jenis-jenis efek yang diperdagangkan. Secara umum, pasar modal adalah pasar yang mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana (pemodal) atau pihak yang member pinjaman (*lender*) dan pihak yang membutuhkan dana sebagai peminjam (*borrower*). Sedangkan menurut UU No. 8 Tahun 1995, Bab I Pasal 1 Butir 13 Tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa : “Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

Husnan (2004:3) berpendapat bahwa pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (*securitas*) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun oleh

perusahaan swasta. Jika pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*).

Menurut Anoraga dan Pakarti (2001:20) pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut investor dengan peminjam dana yang dalam hal ini disebut emiten (perusahaan yang *go public*). Menurut Jogiyanto (2000:11) pasar modal merupakan tempat bertemu antara penjual dan pembeli dengan risiko untung atau rugi. Kebutuhan jangka pendek umumnya diperoleh dari pasar uang. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Dari beberapa pengertian pasar modal tersebut dapat dijelaskan bahwa pasar modal merupakan pasar dalam bentuk konkritnya adalah bursa saham efek yang merupakan tempat melakukan kegiatan perdagangan sekuritas. Pengertian efek disini menyatakan komoditas yang diperdagangkan yaitu surat-surat berharga jangka panjang yang dapat berupa saham, obligasi atau sekuritas lainnya seperti sertifikat *right* atau *warrant*. Pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lenders* ke *borrowers*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki, *lenders* mengharapkan

akan memperoleh keuntungan dari penyerahan dana tersebut. Bagi para *borrowers*, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana hasil operasi perusahaan. Pada pasar modal Indonesia diperdagangkan dana jangka panjang, yang berbeda dengan perbankan yang juga melaksanakan fungsi ekonomi. Fungsi yang kedua adalah fungsi keuangan yang dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil untuk keperluan investasi tersebut. Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan pertemuan antara permintaan dan penawaran. Karenanya keberhasilannya juga tergantung pada bagaimana keadaan permintaan dan penawarannya. Secara terperinci, hal-hal yang mempengaruhi permintaan dan penawaran di pasar modal sebagai berikut:

a. Penawaran Sekuritas

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

b. Permintaan Sekuritas

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

c. Kondisi politik dan ekonomi

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

d. 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.

e. 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. Pengertian Saham

Diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stock*) merupakan salah satu jenis efek yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal. Bahkan saat ini dengan semakin banyaknya emiten yang mencatatkan sahamnya di bursa efek, perdagangan saham semakin marak dan

menarik para investor untuk terjun dalam jual beli saham. Jogyanto (2000:8) menyatakan bahwa saham biasa adalah jenis saham yang dikeluarkan oleh perusahaan apabila perusahaan tersebut hanya mengeluarkan satu macam saham. Diantara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Secara sederhana, saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.

Saham biasa ada dua jenis, yaitu saham atas nama dan saham atas unjuk. Untuk saham atas nama, nama pemilik saham tertera di atas saham tersebut, sedangkan saham atas unjuk yaitu nama pemilik saham tidak tertera di atas saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang saham tersebut. Seluruh hak-hak pemegang saham akan diberikan pada penyimpan saham tersebut.

Anoraga dan Pakarti (2001:58) mendefinisikan saham sebagai surat berharga bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Manfaat yang dapat diperoleh jika memiliki saham suatu perusahaan adalah:

- a. *Deviden*, bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
- b. *Capital Gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.
- c. Manfaat non finansial, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan, memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

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

Suatu keputusan untuk *go public* atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang membutuhkan pemikiran yang masak karena perusahaan akan dihadapkan pada beberapa konsekuensi yang dapat mendapatkan menguntungkan (*benefits*) maupun mengakibatkan kerugian (*cost*). Definisi *go public* menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan penerbit saham) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksananya. Menurut Bringham dan Daves (2004:592), istilah *go public* hanya dipakai pada saat perusahaan menjual saham atau obligasi pertama kali. Sedangkan *Initial Public Offering* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana. Jadi *Go Public* ditujukan untuk perusahaan sedangkan IPO ditujukan untuk kegiatan dalam rangka melakukan penawaran umum penjualan saham perdana.

Perusahaan yang *go public* dapat menikmati berbagai manfaat, baik manfaat finansial maupun nonfinansial. Menurut Bringham dan Daves (2004:590), keuntungan *go public*, yaitu :

- a. Mengembangkan perusahaan
- b. Meningkatkan likuiditas perusahaan
- c. Meningkatkan nilai perusahaan
- d. Mendapatkan dana yang dapat digunakan sebagai modal,

- e. Meningkatkan kekayaan perusahaan,
- f. Mempermudah merger
- g. Meningkatkan pasar potensial perusahaan,

Sedangkan kerugian dari *go public* yaitu :

- a. Adanya biaya pelaporan baik secara kuartal maupun tahunan.
- b. Adanya kewajiban perusahaan untuk menyajikan informasi secara lengkap (*full disclosure*) tentang segala hal yang sekiranya memiliki nilai atau dapat mempengaruhi penilaian calon investor
- c. Tugas manajemen menjadi semakin berat, karena manajemen tidak lagi semata-mata bertanggung jawab terhadap beberapa pemegang saham tetapi juga terhadap pemegang saham publik.
- d. Fleksibilitas ruang gerak manajemen menjadi berkurang, berbagai langkah yang akan dilakukan seringkali membutuhkan persetujuan pemegang saham publik, khususnya apabila keputusan yang akan diambil dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut
- e. Perusahaan harus menjaga hubungan dengan investor berkenaan dengan pengembangan perusahaan.

Sebagaimana yang diwajibkan oleh keputusan menteri keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 dalam Sunariyah (2006:89), perusahaan publik harus memenuhi beberapa kesanggupan, yaitu:

1) Keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure*).

Indikator pasar modal yang sehat adalah transparansi atau keterbukaan. Sebagai perusahaan publik yang sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat, harus menyadari keterbukaan sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, emiten harus memenuhi persyaratan *disclosure* dalam berbagai aspek sesuai dengan kebutuhan pemegang saham dan masyarakat serta peraturan yang berlaku.

2) Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan.

Setelah perusahaan *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka emiten sebagai perusahaan publik, wajib menyampaikan laporan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian kepada BAPEPAM dan BEJ. Seluruh laporan yang disampaikan oleh emiten kepada bursa secepatnya akan dipublikasikan oleh bursa kepada masyarakat pemodal melalui pengumuman dilantai bursa maupun melalui papan informasi. Hal ini penting, karena sebagian investor tidak memiliki akses informasi langsung kepada emiten. Untuk mengetahui kinerja perusahaan, investor sangat tergantung pada informasi tersebut dan kewajiban pelaporan dapat membantu penyediaan informasi sehingga informasi dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor.

3) Gaya manajemen yang berubah dari informal ke formal.

Sebelum *go public* manajemen tidak mempunyai kewajiban untuk menghasilkan laporan apapun. Tetapi sesudah *go public* mempunyai komunikasi dengan pihak luar, misalnya Bapepam, akuntan publik, dan *stakeholder*. Hubungan-hubungan tersebut merupakan hubungan formal yang dilakukan kepada pihak luar, dan aturan-aturan yang berlaku merupakan aturan yang dapat digunakan oleh semua pihak yang membutuhkan.

4) Kewajiban membayar deviden.

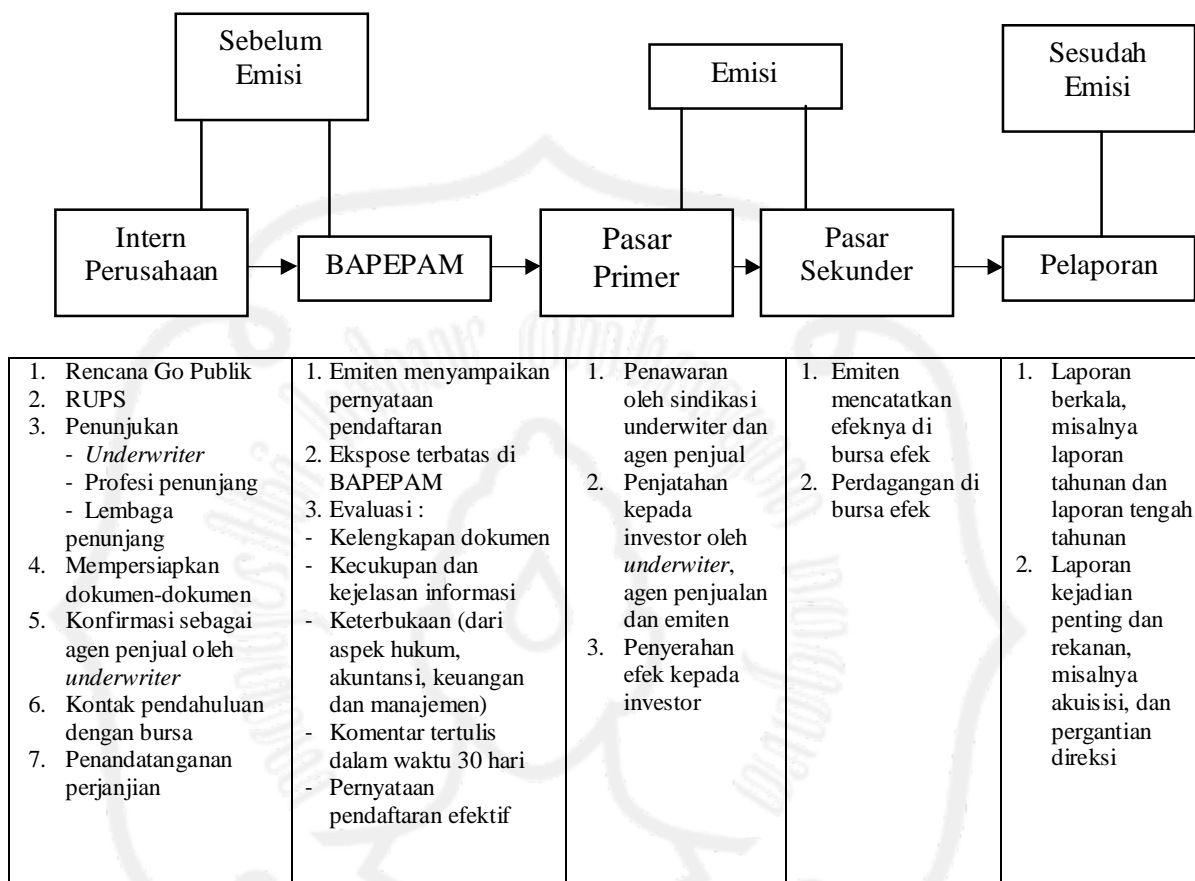
Investor membeli saham karena mengharapkan ada keuntungan atau deviden yang dibagi tiap periode dan perusahaan harus memenuhi kewajiban ini secara teratur dan konstan. Jika tidak, maka akan menurunkan kredibilitas perusahaan.

5) Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan harus menunjukkan kemampuannya untuk bertahan dalam dunia persaingan sehingga harus bekerja keras untuk memperoleh itu. Hal ini merupakan salah satu kewajiban perusahaan kepada investor yang telah menanamkan modalnya. Untuk *go public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi serta memenuhi persyaratan yang ditetapkan Bapepam. Pada Gambar II.1 dijelaskan proses yang harus dilalui oleh perusahaan dalam melakukan *go public*.

Gambar II.1

Proses Go Public



Sumber : www.idx.go.id

4. Tahapan Penawaran Saham Perdana (*Initial Public Offering/IPO*)

Menurut Ang (1997:191), dalam proses *Initial Public Offering*, calon emiten harus melewati beberapa tahapan sebagai berikut :

a. Tahap persiapan

Tahap persiapan merupakan tahapan yang paling panjang diantara tahapan yang lain , kegiatan yang dilakukan tahapan ini merupakan persiapan sebelum

mendaftar ke Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal). Dalam tahapan ini, RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) merupakan langkah awal untuk mendapatkan persetujuan dari pemegang saham mengenai rencana *go public*. Anggaran dasar perseroan juga harus diubah sesuai dengan anggaran dasar publik. Kegiatan lain dalam tahap ini adalah penunjukan penjamin pelaksana emisi (*lead underwriter*) serta lembaga dan profesi pasar modal, yaitu akuntan publik, konsultan hukum, penilai, Biro Administrasi Efek (BAE), notaris, *security printer* serta prospektus.

b. Tahap Pemasaran

Pada tahap ini, Bapepam akan melakukan penelitian tentang keabsahan dokumen, keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Langkah selanjutnya adalah pernyataan pendaftaran yang diajukan ke bapepam sampai pernyataan pendaftaran yang efektif, maka langkah-langkah lain yang harus dilakukan adalah :

1). *Due diligence meeting*

Due diligence meeting adalah pertemuan dengar pendapat antara calon emiten dengan *underwriter*, baik *lead underwriter* maupun *underwriter*. Dalam hal ini juga mengandung unsur pendidikan, yaitu mendidik emiten untuk dapat menghadapi pertanyaan yang nantinya diajukan oleh calon investor.

2). *Public expose* dan *roadshow*

Public expose merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan kinerja perusahaan, prospek usaha, resiko, dan sebagainya sehingga timbul daya tarik dari para pemodal untuk membeli saham yang ditawarkan. Rangkaian *public expose* yang diadakan berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi yang lain disebut *roadshow*, khususnya penawaran saham kepada investor asing. didalam *public expose/roadshow* ini calon emiten dapat menyebarkan info memo dan prospektus awal

3). *Book building*

Di dalam proses *roadshow*, para pemodal akan menyatakan minat mereka atas saham yang ditawarkan. Didalam *roadshow/public expose* dinyatakan suatu kisaran harga saham sehingga para pemodal akan menyatakan kesediaan mereka untuk membelinya. Proses mengumpulkan jumlah-jumlah saham yang diminati oleh pemodal inilah yang disebut *book building*.

4). Penentuan harga perdana

Langkah terakhir yang harus dilakukan adalah penentuan harga final harga perdana saham, yang dilakukan antara *lead underwriter* dan calon emiten.

c. Tahap Penawaran umum

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

d. Tahap Perdagangan Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan kelanjutan perjanjian pendahuluan pencatatan yang telah disetujui. Setelah tercatat maka saham dapat diperdagangkan dilantai bursa.

5. Teori dalam Underpricing

Menurut Carter dan Manaster (1990), *underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Fenomena *underpricing* menunjukkan adanya *return* positif yang diterima investor pada pasar perdana. Ibbotson (1975); Welch (1989); Aggrawal dan Rivoli (1990) mengemukakan bahwa apabila penentuan harga saham saat penawaran perdana secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi dipasar sekunder di hari pertama, maka terjadi apa yang disebut sebagai *underpricing*.

Menurut Rahmawati (2007), penggunaan sinyal positif secara efektif dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang dihadapi investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik dan buruk. Morris (1987) dalam Rahmawati (2007) menggambarkan teori Signaling sebagai berikut; penjual (underwriter dan emiten) di pasar mempunyai informasi yang lebih baik dibanding pembeli (investor). Pembeli yang tidak mempunyai informasi mengenai produk penjual akan menilai produk tersebut sesuai persepsi mereka. Akibatnya penjual dengan kualitas tinggi akan mengalami kerugian karena harga jualnya rendah. Seandainya pembeli mengetahui kualitas dari produk tersebut maka harga jualnya dapat lebih tinggi dan penjual akan tidak mengalami kerugian.

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

saat penawaran perdana. Hal ini dilakukan untuk menghindari biaya *underpricing* yang terlalu tinggi.

Beatty dan Ritter (1986) mengemukakan hipotesis *asymmetric information* yang menyatakan bahwa adanya hubungan yang positif antara besarnya jumlah *underpricing* dan tingkat ketidakpastian nilai sebenarnya perusahaan *issuer* yang disebabkan *asymmetric information*. Adanya ketidakpastian nilai sebenarnya perusahaan yang menawarkan saham atau *issuer* merupakan penyebab fenomena *underpricing*.

Caster dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut *asymmetry informasi*. 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 *asymetry 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*.

Partisipasi investor institusi baik lokal maupun asing yang dilihat dari kesediaannya membeli saham pada pasar perdana maupun pasar sekunder dapat merupakan pertanda akan mendapat *initial return*. Para investor institusi dapat diajak berpola jangka panjang (*long term*) artinya bersedia untuk menahan sementara saham yang dimiliki untuk tidak dijual dalam jangka pendek, sehingga dapat berperan menahan penurunan harga.

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. *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder.

Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan *underwriter*. Sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu hasil dari mekanisme penawaran dan permintaan. Menurut Kunz dan Aggarwal (1994) rumus *underpricing* adalah sebagai berikut :

$Underpricing = \text{Harga penutupan } H_1 \text{ di pasar sekunder} - \text{Harga Penawaran Perdana}$

6. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing*

Telah dijelaskan bahwa ketika suatu perusahaan melakukan *Initial Public Offering (IPO)* maka secara rata-rata biasanya harga saham pertama diperdagangkan sekunder cenderung mengalami *underpriced*. Fenomena terjadinya *underpricing*

dijumpai hampir pada semua pasar modal yang ada di dunia. Setidaknya ada beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*, yaitu :

a. Reputasi Underwriter

Menurut Rock (1986), emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO. Menurut Carter dan Manaster (1990) dan Yolana dan Martani (2005), *underwriter* merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak mengetahui pasar modal. Reputasi underwriter dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberi sinyal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa datang tidak menyesatkan. Penelitian yang dilakukan oleh Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002), Yolana dan Martani (2005) dan Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) membuktikan bahwa reputasi underwriter signifikan mempengaruhi fenomena *underpricing* dengan arah koefisien korelasi negatif. Berarti semakin bagus reputasi underwriter maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil.

b. Reputasi Auditor

Menurut Beatty (1989), auditor yang berkualitas akan menerima premium harga terhadap kualitas pengauditannya yang lebih baik. Seorang auditor memiliki keinginan untuk menguji dan melaporkan adanya

penyimpangan penerapan prinsip akuntansi. Auditor yang berkualitas akan dihargai di pasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit. Firth dan Liao-Tan (1998) mengungkapkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO yang memiliki risiko khusus yang lebih tinggi memiliki insentif untuk memilih auditor yang dipersepsikan memiliki kualitas yang tinggi.

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik. Balvers dan Miller (1988) mengungkapkan bahwa investment banker yang memiliki reputasi tinggi akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula. Investment banker dan auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi underpricing. Beatty dan Ritter (1986) mengemukakan bahwa terdapat hubungan negatif antara reputasi auditor dengan initial return.

Holland dan Horton (1993) mengemukakan bahwa advisor yang profesional (auditor dan underwriter yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Pengorbanan emiten untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya pada masa mendatang. Hal ini berarti bahwa penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang.

c. Ukuran Perusahaan

Ardiansyah (2004) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak.

Menurut Durukan (2002), ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang dihasilkan. Demikian pula hasil penelitian Yolana dan Martani (2005) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek.

d. Financial Leverage

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial ratio* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan tinggi pula. Para investor dalam

melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *financial ratio*.

e. *Return on Asset (ROA)*

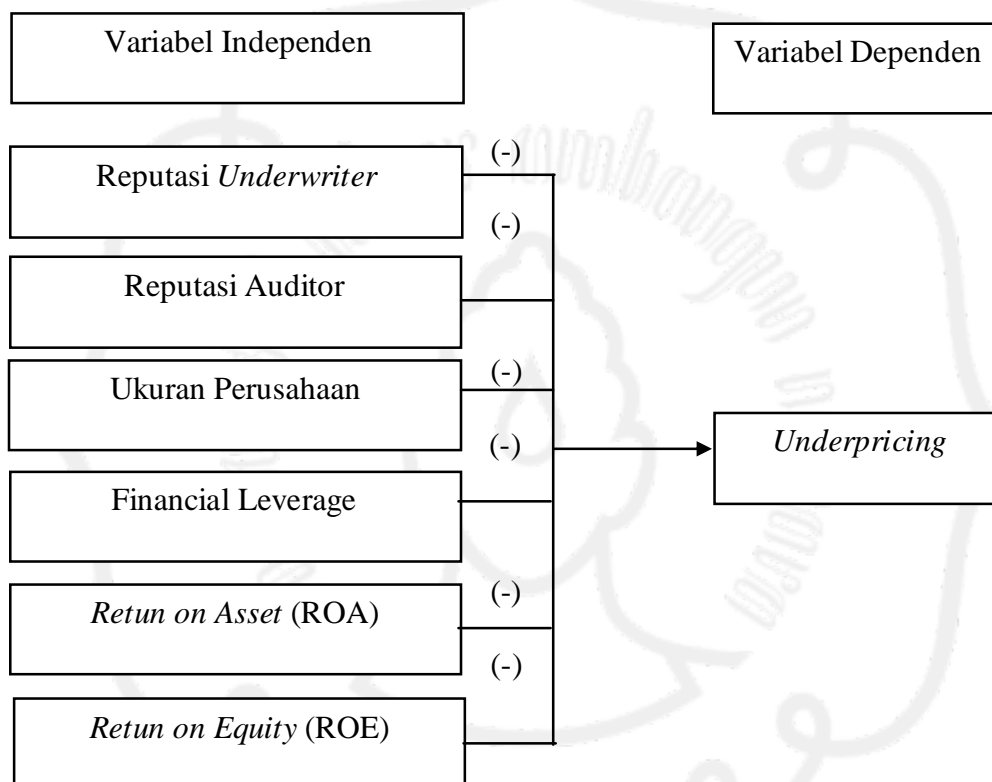
Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk mengukur profitabilitas digunakan *Return on Assets (ROA)*.

f. *Return on Equity (ROE)*

Menurut Kim, Krinsky dan Lee (1993), profitabilitas perusahaan dapat memberikan informasi kepada pihak luar perusahaan mengenai efektivitas operasional perusahaan, dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas ini diukur melalui perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan dengan total ekuitas atau modal sendiri (ROE). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk mengukur profitabilitas digunakan *Rate of Return on Equity (ROE)*.

B. HUBUNGAN UNDERPRICING DENGAN REPUTASI UNDERWRITER, REPUTASI AUDITOR, UKURAN PERUSAHAAN, *FINANCIAL LEVERAGE*, ROA DAN ROE

Hubungan antara variabel dependen dan independen dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar II.2. Hubungan antara Variabel Independen dengan Variabel Dependen

Dengan adanya informasi keuangan dan non keuangan dalam prospektus perusahaan yang *go public* diharapkan akan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya, sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan *return* yang maksimal untuk meningkatkan kinerja

perusahaan. Dalam penelitian ini, untuk mengukur adanya *underpricing* dilihat dari respon atau tanggapan investor terhadap return yang diperoleh. Alasan peneliti menggunakan *initial return* sebagai proksi *underpricing* karena dengan adanya *initial return* mengindikasikan terjadinya *underpricing*. Ardiansyah (2004) menyatakan bahwa *underpricing* merupakan selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan saham di pasar perdana. Dalam penelitian ini, peneliti hanya melihat pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) terhadap *underpricing* saham.

C. HIPOTESIS

1. Reputasi *Underwriter*

Menurut Rock (1986), emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO. *Underwriter* merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak mengetahui pasar modal. Menurut Carter dan Manaster (1990) juga Yolana dan Martani (2005), reputasi *underwriter* dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberi sinyal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa datang tidak menyesatkan. Penelitian yang dilakukan oleh Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002), Yolana (2005) dan Martani,

Sinaga dan Syahroza (2012) membuktikan bahwa reputasi underwriter signifikan mempengaruhi fenomena *underpricing* dengan arah koefisien korelasi negatif. Berarti semakin bagus reputasi underwriter maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Ada pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

2. Reputasi Auditor

Holland dan Horton (1993) mengungkapkan bahwa auditor yang mempunyai reputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Pengorbanan emiten untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya pada masa mendatang. Hal ini berarti bahwa penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang.

Rinaldo (2009) dan Yoga (2010), menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan Ardiansyah (2004), Triani dan Nikmah (2006) dan juga Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan tetapi mempunyai arah koefisien korelasi negatif terhadap *underpricing*. Dengan demikian, dapat diajukan hipotesis yang kedua, yaitu:

H₂ : Ada pengaruh negatif reputasi auditor terhadap *underpricing*

3. Ukuran Perusahaan

Menurut Durukan (2002), ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang dihasilkan. Demikian pula hasil penelitian Yolana (2005) dan Rinaldo (2009) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Martani, Sinaga dan Syahroza (2012), menyatakan bahwa skala/besaran perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek. Sedangkan Ardiansyah (2004), menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan tetapi mempunyai arah koefisien korelasi negatif terhadap *underpricing*. Dengan demikian, dapat diajukan hipotesis yang ketiga, yaitu:

H₃ : Ada pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *underpricing*

4. *Financial Leverage*

Menurut Brigham dan Houston (2001), *leverage* keuangan atau pembiayaan perusahaan dengan menggunakan hutang memiliki 3 (tiga) implikasi penting, yaitu :

- a. Memperoleh dana dengan berhutang akan membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi terbatas
- b. Kreditur melihat ekuitas (dana pemilik) untuk memberikan margin pengaman sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka resiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur
- c. Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan menjadi lebih besar.

Ghozali dan Mansur (2002) menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Daljono (2000) juga menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*.

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan equity yang dimilikinya. Apabila *financial ratio* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *financial ratio*. Menurut Rinaldo (2009) dan Yoga (2010), adanya hubungan negatif dan signifikan antara *financial leverage* dengan *underpricing*. Sedangkan Ardiansyah (2004) dan Amelia dan Saftiana (2007) menyatakan

bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan tetapi mempunyai arah koefisien korelasi negatif terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₄: Ada pengaruh negatif *financial leverage* terhadap *underpricing*

5. *Return on Asset* (ROA)

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk mengukur profitabilitas digunakan *Rate of Return on Total Assets* (ROA). Menurut Yoga (2010), ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Namun Ardiansyah (2004) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan tetapi mempunyai arah koefisien korelasi negatif terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₅: Ada pengaruh negatif *return on assets* (ROA) terhadap *underpricing*

6. *Return on Equity* (ROE)

Menurut Kim, Krinsky dan Lee (1993), profitabilitas perusahaan dapat memberikan informasi kepada pihak luar perusahaan mengenai efektivitas

operasional perusahaan, dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas ini diukur melalui perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan dengan total ekuitas atau modal sendiri (ROE). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk mengukur profitabilitas digunakan *Rate of Return on Equity* (ROE).

Menurut Ghozali (2002), ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Menurut Amelia dan Saftiana (2007), ROE berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan secara simultan terhadap *underpricing*. Oleh karena itu, diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₆: Ada pengaruh negatif *return on equity* (ROE) terhadap *underpricing*

BAB III

METODE PENELITIAN

Bab ini berisi jenis penelitian, populasi dan sampel, teknik pengambilan sampel, sumber data dan metode pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan suatu *correlational study*. Menurut Sekaran (2003:126), *correlational study* yaitu studi yang mencoba untuk melihat pengaruh suatu/beberapa variabel independen terhadap suatu/beberapa variabel dependen, Peneliti mencoba untuk melihat pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada penawaran umum perdana yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, ROA dan ROE di pasar modal Indonesia sebagai variabel independen terhadap tingkat *underpricing* sebagai variabel dependen.

Peneliti menggunakan dimensi waktu *cross sectional study*, yaitu penelitian yang mengumpulkan data-data hanya dilakukan sekali dalam satu periode untuk menjawab suatu pertanyaan penelitian, Sekaran (2003:135). Penulis hanya mengambil data sekali dalam penelitian ini yaitu periode waktu 1 Januari 2002 sampai 31 Desember 2011.

B. Populasi Dan Sampel

Sekaran (2003:265) mengartikan populasi sebagai sekelompok orang, kegiatan atau sesuatu yang menarik bagi peneliti untuk diteliti. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2002-2011 sebanyak 162 perusahaan yang ditelusuri dari IDX Fact Book.

Menurut Sekaran (2003:266), sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi. Sampel pada penelitian ini diambil dengan *non probability sampling*, sehingga tidak setiap elemen populasi memiliki kesempatan/mempunyai probabilitas yang sama untuk dipilih menjadi anggota sampel.

C. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu sampel yang sengaja ditentukan berdasarkan ciri-ciri/sifat yang dipandang mempunyai hubungan yang erat dengan ciri-ciri/sifat populasi yang sudah diketahui sebelumnya. Adapun kriteria sampel yang diambil dalam penelitian ini memiliki ciri-ciri sebagai berikut :

1. Sampel merupakan perusahaan-perusahaan yang melakukan *initial public offering* dan listing di BEI periode 1 Januari 2002 sampai 31 Desember 2011.

2. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang mencantumkan data-data variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, ROA & ROE.
3. Saham perusahaan tersebut mengalami underpricing pada saat penawaran umum perdana (IPO)

dari syarat-syarat diatas didapatkan hasil sebagai berikut :

1. Terdapat 162 perusahaan yang melakukan IPO di BEI selama periode periode 1 Januari 2002 sampai 31 Desember 2011
2. Terdapat 28 perusahaan yang harga saham perdananya tidak mengalami underpricing
3. Terdapat 1 perusahaan yang datanya tidak lengkap
4. Terdapat 22 perusahaan yang datanya outlier karena nilai data negatif dan data terlalu besar
5. Perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel dalam penelitian ini sebanyak 111 perusahaan

Tabel III.1
Seleksi Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan yang melakukan IPO IPO Periode 1 Januari 2002 sampai 31 Desember 2011	162
2. Perusahaan yang harga saham perdananya tidak mengalami underpricing	(28)
3. Perusahaan yang mengalami underpricing	134
4. Perusahaan yang datanya tidak lengkap	(1)
5. Perusahaan dengan data outlier	(22)
6. Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	111

D. Sumber Data Dan Metode Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang dibuat oleh orang lain/pihak lain dan digunakan untuk tujuan yang lain. Data tersebut terdiri dari :

1. `Perusahaan yang melakukan IPO pada periode tahun 2002-2011. Data ini dapat diperoleh dari prospektus, *IDX Fact Book*, *IDX Statistic* dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* yang tersedia di Pojok BEI FE UNS

2. Data harga saham penutupan pada hari pertama saat diperdagangkan di pasar sekunder yang dapat diperoleh dari database pasar modal yang ada di Pojok BEI FE UNS
3. Data harga pembukaan dan penutupan saham perdana (IPO), *underwriter* maupun auditor diperoleh dari *Fact Book* berbagai edisi, www.e-bursa.com dan www.duniainvestasi.com
4. Data keuangan diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* berbagai edisi, prospektus, www.e-bursa.com dan www.duniainvestasi.com

E. Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing*. Ardiansyah (2004) mengungkapkan bahwa *underpricing* yaitu selisih positif antara harga penutupan saham di pasar sekunder dengan harga saham pada penawaran perdana. Selisih harga ini dikenal sebagai *initial return* (*IR*) atau positif *return* bagi investor. *Initial Return* dihitung berdasarkan selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran saham perdana (*offering Price*) dikali 100. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Ardiansyah, 2004); Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) dan www.qfinance.com :

$$IR = \frac{Pt1 - Pt0}{Pt0} \times 100$$

Keterangan

IR = return awal

P_{t0} = harga penawaran perdana

P_{t1} = harga penutupan (*Closing Price*) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO

2. Variabel Independen

a. Reputasi *Underwriter*

Variabel reputasi underwriter ini menggambarkan kualitas dari penjamin emisi. Dalam penelitian ini, penilaian variabel reputasi *underwriter* menggunakan *dummy variable*. Menurut Rinaldo (2009), apabila *underwriter* termasuk dalam *top ten broker* berdasarkan frekuensi perdagangan selama periode 2002-2011 maka dikategorikan sebagai *underwriter* berkualitas. Jika perusahaan yang listing pada periode 2002-2011 dijamin oleh salah satu underwriter yang masuk *top ten broker* maka diberi angka 1 dan jika tidak, diberi angka 0.

b. Reputasi Auditor

Reputasi auditor diukur berdasarkan frekuensi auditor yang melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan publik. Auditor yang digunakan adalah yang termasuk dalam kategori empat besar (*big four*). Variabel ini menggunakan variabel *dummy*. Menurut Ardiansyah (2004), apabila emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori “*big*

four” diberi skala 1 dan bila emiten tidak menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori “*big four*” diberi skala 0.

c. Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan ini diukur dengan melihat total asset/aktiva yang dimiliki perusahaan emiten pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing. Proksi dari variabel ini menggunakan bentuk logaritma natural, Ardiansyah (2004); Amelia dan Saftiana (2007).

d. *Financial Leverage*

Merupakan tingkat resiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan tahun terakhir sebelum melakukan IPO, Ardiansyah (2004). Nilai *Financial Leverage* dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total_ Hutang}}{\text{Total_ Aktiva}} \times 100\%$$

e. *Return on Total Assets (ROA)*

Return On Asset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Variabel profitabilitas perusahaan ini diukur dengan melihat *Rate of Return on Total Assets (ROA)* yang dimiliki perusahaan emiten pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing, Ardiansyah (2004). Nilai ROA dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Rate of Return on Total Assets (ROA)} = \frac{\text{Net_Income_After_Tax}}{\text{Total_Asset}} \times 100\%$$

f. *Return on Equity (ROE)*

Variabel profitabilitas perusahaan ini diukur dengan melihat *Rate of Return on Equity (ROE)* yang dimiliki perusahaan emiten pada tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing, Amelia dan Saftiana (2007).

Nilai ROE dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Rate of Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Net_Income_After_Tax}}{\text{Total_Equity}} \times 100\%$$

F. Metode Analisis

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Menurut Ghozali (2001:83), pada Normal P-P Plot prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan :

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

b. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel – variabel independen yang akan digunakan dalam persamaan regresi atau dengan menghitung nilai tolerance dan VIF (*Variance Inflation Factors*). Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas adalah nol Ghozali (2001:81). Suatu variabel menunjukkan gejala multikolinearitas bisa dilihat dari nilai tolerance dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Batas nilai toleransi adalah 0,10 dan VIF adalah 10. Apabila nilai toleransi kurang dari 0,10 atau VIF lebih besar dari 10 maka terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID), yaitu dengan deteksi ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED. Dasar analisisnya adalah sebagai berikut.

- a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 dan sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas juga dapat dilakukan dengan melakukan Uji Glesjer, dilakukan dengan meregresikan nilai *absolute unstandardize residual* dengan variabel independen. Jika

tidak terdapat variabel yang signifikan maka disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya gejala heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Apabila terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Pengujian autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW-test). Menurut Ghozali (2001:67), pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi ada empat pedoman yaitu :

- 1) Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan ($4-du$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.

- 3) Bila nilai DW lebih besar daripada (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- 4) Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

2. Analisis Regresi Berganda

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk mengukur hubungan antara variabel dependen dan variabel independen, Sekaran (2003).

Untuk menguji hipotesis di atas digunakan model sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1RU + \beta_2RA + \beta_3 \ln TA + \beta_4LEVRG + \beta_5ROA + \beta_6ROE + e$$

Keterangan :

β_0 = konstanta

Y = *Initial return (underpricing)*

RU = Reputasi *underwriter*

RA = Reputasi auditor

TA = Ukuran perusahaan

LEVRG = *Financial leverage*

ROA = *Return On Asset (ROA)*

ROE = *Return On Equity (ROE)*

$\beta_1 - \beta_6$ = Koefisien regresi

e = Residual/kesalahan regresi

3. Uji Hipotesa

a. Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui signifikansi secara parsial pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, *return on asset* dan *return on equity* terhadap tingkat underpricing saham secara parsial

b. Pengujian Koefisien Regresi Simultan (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui signifikansi secara bersama-sama pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, *return on assets* dan *return on equity* terhadap tingkat underpricing saham secara bersama-sama.

c. Pengujian Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar proporsi pengaruh variabel independen yang dapat menjelaskan variabel dependen.

Koefisien determinasi dinyatakan dalam prosentase.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data dari laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan *go public* yang melakukan IPO pada periode pengamatan selama 10 tahun mulai tahun 2002 hingga 2011 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 111 perusahaan.

Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan metode regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh reputasi underwriter, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, ROA dan ROE terhadap tingkat underpricing saham pada Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2011.

A. Deskripsi Objek Penelitian

Jumlah perusahaan yang melakukan listing di PT. Bursa Efek Indonesia selama periode Januari 2002 – Desember 2011 berjumlah 162, namun yang termasuk dalam perusahaan industri keuangan dan mengalami *underpricing* dan memenuhi syarat sampel hanya sebanyak 111 perusahaan.

Underpricing terhadap harga saham perdana menunjukkan bahwa harga saham perdana di pasar sekunder lebih besar dari harga yang ditawarkan. Dalam hal ini perusahaan telah menilai terlalu rendah terhadap harga sahamnya. Beberapa faktor diduga menjadi penyebab terjadinya *underpricing*. Berdasarkan data dari 111

perusahaan selama periode 1 Januari 2002 sampai 31 Desember 2011 diperoleh deskripsi data sebagai berikut :

Tabel IV.1. Statistik deskriptif variabel penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	111	1,39	70,00	31,0667	24,23895
Reputasi Underwriter	111	0,00	1,00	0,3423	0,47665
Reputasi Auditor	111	0,00	1,00	0,3153	0,46675
Ukuran Perusahaan	111	10,01	17,62	13,4141	1,77178
Leverage	111	3,16	96,58	58,9261	20,69069
ROA	111	0,02	19,34	5,4955	5,21977
ROE	111	0,12	52,85	14,4824	12,63223

Sumber : Data sekunder yang diolah

Selama periode 2002 –2011, tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia memiliki rata-rata sebesar 31,07. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan estimasi harga saham perdana yang terlalu rendah sehingga mencapai 31,07% dibanding harga yang dijual pada pasar sekunder. Ada 9 emiten yang mengalami tingkat *underpricing* yang tertinggi adalah 70% yaitu pada Bank Kesawan Tbk, Bisi International Tbk, Bukit Darma Property Tbk, Perdana Karya Perkasa Tbk, Bekasi Asri Pemula Tbk, Triwira Insanlestari Tbk, Destinasi Tirta Nusantara Tbk, Bank Sinarmas Tbk dan PT. Multifiling Mitra Indonesia Tbk. Sedangkan *undepricing* yang terendah dialami oleh PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk yaitu sebesar 1.39%.

Reputasi *underwriter* menggambarkan kualitas dari penjamin emisi. Reputasi *underwriter* memiliki rata-rata sebesar 34,23%. Hal ini berarti dari 111 perusahaan

sampel, terdapat 34,23 % atau sebanyak 38 perusahaan yang dijamin oleh salah satu dari 10 penjamin emisi yang menempati ranking teratas, sisanya sejumlah 73 perusahaan tidak dijamin oleh salah satu dari 10 penjamin emisi yang menempati ranking teratas.

Reputasi auditor menggambarkan kualitas dari penjamin emisi. Reputasi auditor memiliki rata-rata sebesar 31,53%. Hal ini berarti dari 111 perusahaan sampel, terdapat 31,53% atau sebanyak 35 perusahaan yang dijamin oleh salah satu dari auditor yang termasuk *big four*, sisanya sejumlah 76 perusahaan tidak dijamin oleh salah satu dari auditor yang termasuk *big four*.

Ukuran perusahaan mencerminkan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Dari 111 perusahaan sampel, terdapat perusahaan yang relatif memiliki ukuran kecil karena memiliki total kekayaan yang di logaritma naturalkan sebesar 10,01 dan memiliki ukuran relatif besar karena memiliki total kekayaan yang di logaritma naturalkan sebesar 17,62. Jika dilihat dari rata-ratanya sebesar 13,41 umumnya perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki ukuran perusahaan yang relatif besar.

Rasio *Leverage* memiliki rata-rata sebesar 58,93. Hal ini menunjukkan bahwa menjelang penawaran saham perdananya di BEI perusahaan-perusahaan sampel memiliki total hutang hingga mencapai 58,93 kali dibanding dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Kondisi demikian menggambarkan bahwa perusahaan dalam kebijakan pendanaan perusahaan cenderung tidak menggunakan

hutang dari pihak ketiga. Nilai rasio leverage terendah diperoleh sebesar 3,16 yang dimiliki oleh PT. Bumi Teknokultura Tbk sedangkan leverage tertinggi dimiliki oleh Bukit Darmo Property Tbk yaitu sebesar 96,58.

Rasio profitabilitas ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba pada laporan keuangan terakhir sebelum melakukan IPO. Informasi ROA ini oleh emiten diharapkan menjadi pertimbangan keputusan investasi oleh investor. Berdasarkan data dari 111 sampel perusahaan, diperoleh rata-rata ROA sebesar 5,50. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata emiten mendapatkan laba bersih sebesar 5,50. dibanding dengan total aktivasnya pada laporan terakhir sebelum IPO. Rasio ROA terendah adalah sebesar 0,02 yang diperoleh oleh Bukit Darmo Property Tbk, Rasio ROA tertinggi diperoleh oleh Perusahaan Gas Negara Tbk yang mencapai 19,34.

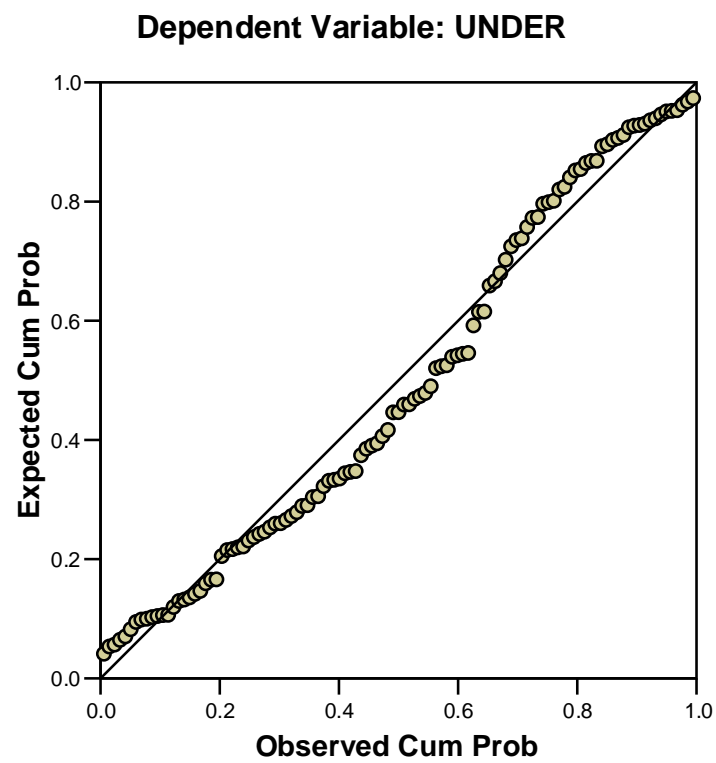
Rasio profitabilitas ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba pada laporan keuangan terakhir sebelum melakukan IPO. Informasi ROE ini oleh emiten diharapkan menjadi pertimbangan keputusan investasi oleh investor. Berdasarkan data dari 111 sampel perusahaan, diperoleh rata-rata ROE sebesar 14,48. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata emiten mendapatkan laba bersih sebesar 14,48 dibanding dengan total aktivasnya pada laporan terakhir sebelum IPO. Rasio ROE terendah adalah sebesar 0,12 yang diperoleh oleh PT. Alam Sutera Reality Tbk, Rasio ROE tertinggi diperoleh oleh PT. Sarana Menara Nusantara Tbk yang mencapai 52,85.

B. Uji Asumsi Klasik

Hipotesis dalam penelitian ini akan diuji dengan menggunakan model regresi linier berganda. Tujuannya adalah untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh antara variabel dependen (*underpricing*) dan variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *leverage*, ROA, dan ROE. Untuk memenuhi persyaratan sebagai hasil regresi yang baik maka terlebih dahulu akan diujikan mengenai tidak adanya pelanggaran asumsi klasik.

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan pengujian terhadap masing-masing normalitas pada *unstandardized residual*. Pengujian dilakukan dengan metode Kolmogorov Smirnov. Data yang berdistribusi ditunjukkan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. dengan Hasil pengujian regresi menunjukkan sebagai berikut :

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**Gambar IV.1. Normal P-P Plot**

**Tabel IV.2. Uji Normalitas awal
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	Unstandardized Predicted Value
N	111
Normal Parameters(a,b)	
Mean	31,0666667
Std. Deviation	9,25685686
Most Extreme Differences	
Absolute	0,067
Positive	0,053
Negative	-,067
Kolmogorov-Smirnov Z	0,702
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,708

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pengujian normalitas menunjukkan bahwa nilai residual sudah berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan gambar P-P Plot yang menunjukkan bahwa titik berada tidak jauh dari garis diagonal. Dan hasil uji Kolmogorov Smirnov Test yang dihasilkan lebih besar dari 5%, yaitu sebesar 0,708 (70,8%)

2. Pengujian Multikolinieritas

Suatu variabel menunjukkan gejala multikolinieritas bisa dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang tinggi pada variabel-variabel bebas suatu model regresi. Nilai VIF yang lebih besar dari 10 menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi. Hasil pengujian VIF adalah sebagai berikut :

Tabel IV.3. Pengujian Multikolinieritas

	<i>Collinearity Statistics</i>	
	Tolerance	VIF
RU	0,891	1,123
RA	0,776	1,288
LNTA	0,615	1,626
LEVRG	0,502	1,990
ROA	0,239	4,180
ROE	0,248	4,029

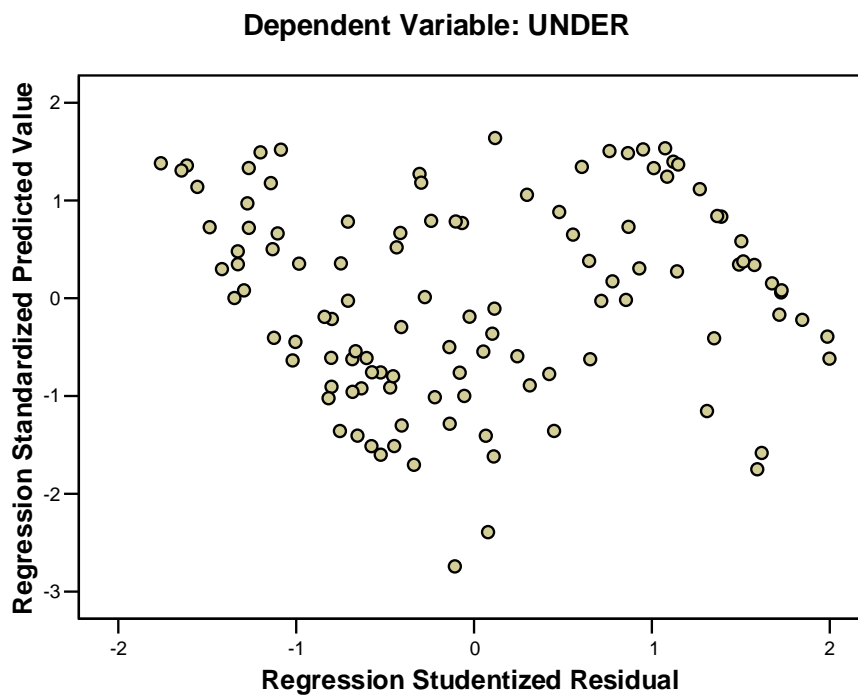
Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel IV.3. menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel yang nilai *tolerance*-nya lebih kecil dari 0,1 dan VIF (*varian inflation factor*) yang lebih besar dari 10. Hal ini berarti bahwa model variabel bebas (prediktor) yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi.

3. Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode Glejser. Pada prinsipnya pengujian dengan metode Glejser dilakukan dengan meregresikan *absolut unstandardize residual* dengan variabel-variabel bebasnya. Jika tidak terdapat variabel yang signifikan maka disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya gejala heteroskedastisitas. Hasil pengujian dapat dilihat pada gambar IV.2 berikut ini : .

Scatterplot



Gambar IV.2. Grafik *Scatterplots*

Dari grafik scatterplots terlihat bahwa titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

4. Pengujian Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson. Jika nilai DW berada diantara -2 sampai +2 maka menunjukkan tidak adanya masalah autokorelasi dalam model regresi..

Tabel IV.4. Hasil Uji Autokorelasi Berdasarkan Durbin Watson

Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	Durbin-Watson
1	0,382(a)	0,146	0,097	23,03886	1,726

Sumber : data sekunder yang diolah

Penelitian ini memperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,726. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2, dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan tidak terjadi adanya gangguan autokorelasi dalam model regresi.

C. Analisa Data

a. Model Persamaan Regresi Linier Berganda secara Parsial

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda. Tujuannya adalah untuk memperoleh gambaran secara parsial mengenai pengaruh antara variabel dependen (*underpricing*) dan masing-masing variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, ROA, dan ROE. Berdasarkan hasil

pengolahan data dengan program SPSS *for Windows* Versi 12, diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel IV.5. Hasil Perhitungan Regresi Linier Berganda Secara Parsial

	Variabel Independen					
	Reputasi Underwriter	Reputasi Auditor	Ukuran Perusahaan	Financial Leverage	ROA	ROE
Koefisien Regresi	-11,716	-11,410	-3,362	-0,178	-1,046	-0,528
t hitung	-2,472	-2,351	-2,647	-1,605	-2,414	-2,989
Sig. t	0,015	0,021	0,009	0,111	0,017	0,003
Konstanta (<i>Underpricing</i>)	35,078	34,664	76,171	41,553	36,815	38,716
<i>Standard error of estimates</i>	2,773	2,725	17,185	6,923	3,277	3,389
<i>Adjusted R Square</i>	0,044	0,040	0,052	0,014	0,042	0,067
F hitung	6,110	5,529	7,008	2,575	5,827	8,936
Sig. F	0,015	0,021	0,009	0,111	0,017	0,003
Keterangan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Tidak Signifikan	Signifikan	Signifikan

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari Tabel IV.5. di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengujian variabel Reputasi *Underwriter* secara parsial

Model persamaan regresi variabel reputasi underwriter sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = 35,078 - 11,716 \text{ reputasi } \textit{underwriter} + 2,773$$

Hasil regresi angka koefisien β_1 menunjukkan perubahan sebesar -11,716 pada *underpricing*. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan reputasi *underwriter* sebesar satu satuan akan menurunkan *underpricing* sebesar 11,716 satuan. Tingkat signifikansi variabel reputasi *underwriter* sebesar 0,015 lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa reputasi *underwriter* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

2. Pengujian variabel Reputasi Auditor secara parsial

Model persamaan regresi reputasi auditor sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = 34,078 - 11,410 \text{ reputasi auditor} + 2,725$$

Hasil regresi angka koefisien β_1 menunjukkan perubahan sebesar -11,410 pada *underpricing*. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan reputasi auditor sebesar satu satuan akan menurunkan *underpricing* sebesar 11,410 satuan. Tingkat signifikansi variabel reputasi auditor sebesar 0,021 lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa reputasi auditor secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

3. Pengujian variabel ukuran perusahaan secara parsial

Model persamaan regresi ukuran perusahaan sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = 76,171 - 3,362 \text{ ukuran perusahaan} + 17,185$$

Hasil regresi angka koefisien β_1 menunjukkan perubahan sebesar -3,362 pada *underpricing*. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan ukuran perusahaan sebesar satu satuan akan menurunkan *underpricing* sebesar 3,362 satuan. Tingkat signifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,009 lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

4. Pengujian variabel *financial leverage* secara parsial

Model persamaan regresi *financial leverage* sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = 41,553 - 0,178 \text{ financial leverage} + 6,923$$

Hasil regresi angka koefisien β_1 menunjukkan perubahan sebesar -0,178 pada *underpricing*. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan reputasi *underwriter* sebesar satu satuan akan menurunkan *financial leverage* sebesar 0,178 satuan. Tingkat signifikansi variabel *financial leverage* sebesar 0,111 lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa *financial leverage* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

5. Pengujian variabel ROA secara parsial

Model persamaan regresi ROA sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = 36,815 - 1,046 \text{ ROA} + 3,277$$

Hasil regresi angka koefisien β_1 menunjukkan perubahan sebesar -1,046 pada *underpricing*. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan ROA sebesar satu satuan akan menurunkan *underpricing* sebesar 1,046 satuan. Tingkat signifikansi variabel ROA sebesar 0,017 lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa ROA secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

6. Pengujian variabel ROE secara parsial

Model persamaan regresi ROE sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = 38,716 - 0,528 \text{ ROE} + 3,389$$

Hasil regresi angka koefisien β_1 menunjukkan perubahan sebesar -0,528 pada *underpricing*. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan ROE sebesar satu satuan akan menurunkan *underpricing* sebesar 0,528 satuan. Tingkat signifikansi variabel reputasi *underwriter* sebesar 0,003 lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa ROE secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

b. Model Persamaan Regresi Linier Berganda Secara Simultan

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS *for Windows*

Versi 12, diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel IV.6. Hasil Perhitungan Regresi Linier Berganda secara Simultan

No.	Variabel Independen	Koefisien Regresi	Standar Error Of Estimates	t hitung	Sig. T
1.	Reputasi <i>underwriter</i>	-6,573	4,883	-1,346	0,181
2.	Reputasi auditor	-4,793	5,342	-0,897	0,372
3.	Ukuran perusahaan	-1,822	1,581	-1,153	0,252
4.	<i>Financial Leverage</i>	-0,082	0,150	-0,548	0,585
5.	ROA	-0,675	0,860	-0,784	0,435
6.	ROE	-0,137	0,349	-0,393	0,695
Dependen Variabel		: <i>Underpricing</i>			
Konstanta		: 69,802			
<i>Standard error of estimates</i>		: 19,473			
<i>Adjusted R Square</i>		: 0,097			
F Hitung		: 2,960			
Sig. F		: 0,010			

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari Tabel IV.6. di atas, dapat dibuat model persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = 69,802 - 6,573 \text{ reputasi } \textit{underwriter} - 4,793 \text{ reputasi auditor} - 1,822 \text{ ukuran perusahaan} - 0,082 \textit{ financial leverage} - 0,675 \textit{ return on asset} - 0,137 \textit{ return on equity} + 19,473$$

Angka koefisien β_1 menunjukkan perubahan sebesar -6,573 pada *underpricing* jika semua variabel bebas lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan reputasi *underwriter* sebesar satu satuan akan menurunkan *underpricing* sebesar 6,573 satuan.

Angka koefisien β_2 menunjukkan perubahan sebesar -4,793 pada *underpricing* jika semua variabel bebas lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan reputasi auditor sebesar satu satuan akan menurunkan *underpricing* sebesar 4,793 satuan.

Angka koefisien β_3 menunjukkan perubahan sebesar -1,822 pada *underpricing* jika semua variabel bebas lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan ukuran perusahaan sebesar satu satuan akan menurunkan *underpricing* sebesar 1,822 satuan.

Angka koefisien β_4 menunjukkan perubahan sebesar -0,082 pada *underpricing* jika semua variabel bebas lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan *financial leverage* sebesar satu satuan akan menurunkan *underpricing* sebesar 0,082 satuan.

Angka koefisien β_5 menunjukkan perubahan sebesar -0,675 pada *underpricing* jika semua variabel bebas lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan *return on asset* sebesar satu satuan akan menurunkan *underpricing* sebesar 0,675 satuan.

Angka koefisien β_6 menunjukkan perubahan sebesar -0,137 pada *underpricing* jika semua variabel bebas lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan *return on equity* sebesar satu satuan akan menurunkan *underpricing* sebesar 0,137 satuan.

Dari model persamaan regresi tersebut diatas, terlihat bahwa variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan *return on equity* mempunyai pengaruh yang negatif, sedangkan variabel *return on asset* mempunyai pengaruh yang positif terhadap *underpricing*.

c. Pengujian Koefisien Regresi Simultan (Uji F)

Untuk melihat kemaknaan model garis regresi dapat dilakukan dengan pengujian secara simultan. Pengujian kemaknaan model regresi secara simultan dapat diperoleh dengan menggunakan uji F. Uji ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, *return on assets* dan *return on equity* terhadap tingkat *underpricing* saham secara bersama-sama.

Dari tabel IV.6. dapat diketahui bahwa hasil pengujian secara simultan menunjukkan nilai F sebesar 2,960 dengan signifikansi pengujian sebesar 0,010. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, ROA dan ROE dan secara bersama-sama.

d. Model Persamaan Regresi Linier Berganda Secara Stepwise

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS *for Windows* Versi 12, pengujian persamaan regresi secara stepwise diperoleh sebagai berikut.

Tabel IV.7. Hasil Pengujian Secara Stepwise

Variabel Independen	T Hitung	Signifikansi	Keterangan
Reputasi Underwriter	-1,653	0,101	Tidak Signifikan
Reputasi Auditor	-1,237	0,219	Tidak signifikan
Ukuran Perusahaan	-2,037	0,044	Signifikan
<i>Financial Leverage</i>	-0,121	0,904	Tidak signifikan
ROA	-0,919	0,360	Tidak signifikan
ROE	-2,453	0,016	Signifikan

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil pengujian regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengujian variabel Reputasi *Underwriter*

Tingkat signifikansi variabel reputasi *underwriter* sebesar 0,101 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti menerima H_0 dan dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

2. Pengujian variabel Reputasi Auditor

Tingkat signifikansi variabel reputasi auditor sebesar 0,219 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti menerima H_0 dan dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

3. Pengujian variabel Ukuran Perusahaan

Tingkat signifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,044 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti H_0 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa logaritma natural ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

4. Pengujian variabel *Financial Leverage*

Tingkat signifikansi variabel *financial leverage* sebesar 0,904 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti menerima H_0 dan

dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

5. Pengujian variabel ROA

Tingkat signifikansi variabel ROA sebesar 0,360 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti menerima H_0 dan dapat disimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

6. Pengujian variabel ROE

Tingkat signifikansi variabel ROE sebesar 0,016 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti menolak H_0 dan dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

e. Pengujian Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar proporsi pengaruh variabel independen yang dapat menjelaskan variabel dependen. Koefisien determinasi dinyatakan dalam prosentase. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel IV.8 berikut ini :

Tabel IV.8. Koefisien Determinasi

Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,382(a)	0,146	0,097	23,03886

Sumber : data sekunder yang diolah

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa angka Adjusted R Square sebesar 0,097 yang berarti variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, ROA dan ROE mempengaruhi *underpricing* sebesar 9,7%, sedangkan sisanya sebesar 90,3% dipengaruhi variabel lain di luar model ini.

D. Pembahasan

1. Reputasi *Underwriter*

Hasil penelitian ini menunjukkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Semakin tinggi reputasi *underwriter* tidak akan mengurangi tingkat *underpricing* saham. Penggunaan *underwriter* yang bereputasi tinggi (baik) relatif mudah dilakukan oleh semua perusahaan, sehingga calon investor belum mampu memisahkan perusahaan yang baik dan buruk dengan hanya memperhatikan *underwriter* yang melakukan penjaminan emisi.

Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan Caster dan Manaster (1990); Yoga (2010) juga Yolana dan Martani (2005), yang

menyatakan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

2. Reputasi Auditor

Hasil penelitian ini menunjukkan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Semakin tinggi reputasi *underwriter* tidak akan mengurangi tingkat *underpricing* saham. Reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena dimungkinkan karena rendahnya kepercayaan investor terhadap hasil laporan auditor dalam prospectus.

Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Rinaldo (2009) dan Yoga (2010), yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004), Triani dan Nikmah (2006) dan juga Martani, Sinaga dan Syahroza (2012) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan tetapi mempunyai arah koefisien korelasi negatif terhadap *underpricing*.

3. Ukuran Perusahaan

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh dan Amelia dan Saftiana (2007), Rinaldo (2009) dan Martani, Sinaga dan Syahroza (2012), yang menyatakan bahwa skala/besaran perusahaan berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing*. Dalam

penelitian ini ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif, hal ini berarti semakin besar kekayaan perusahaan, tingkat *underpricing* saham akan semakin kecil. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang berskala besar, karena investor menganggap perusahaan tersebut bisa mengembalikan modalnya sehingga investor akan mendapatkan keuntungan.

4. *Financial Leverage*

Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ghozali dan Mansur (2002); Daljono (2000); Rinaldo (2009) dan Yoga (2010), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara *financial leverage* dengan *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) dan Amelia dan Sathiana (2007) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan tetapi mempunyai arah koefisien korelasi negatif terhadap *underpricing*.

Variabel *financial leverage* menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa *financial leverage* tidak berpengaruh karena para investor memandang tinggi rendahnya rasio leverage bukan semata-mata disebabkan karena kinerja manajemen, tetapi juga dipengaruhi faktor lain di luar perusahaan, misalnya kondisi perekonomian negara.

5. *Return on Asset (ROA)*

Temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Yoga (2010), yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan tetapi mempunyai arah koefisien korelasi negatif terhadap *underpricing*.

Variabel ROA menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Alasan mengapa ROA tidak berpengaruh karena para investor tidak hanya memperhatikan ROA dalam prospektus, mungkin investor beranggapan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba, sehingga menganggap bahwa ROA dalam prospektus tidak menunjukkan profitabilitas perusahaan yang sebenarnya.

6. *Return on Equity (ROE)*

Temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ghazali (2002), yang menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara ROE dengan *underpricing*. Variabel ROE menunjukkan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Tanda pada koefisien ROE adalah negatif menunjukkan bahwa investor dalam membeli saham pasar perdana sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan, implikasi teoritis, saran serta keterbatasan dalam penelitian ini.

A. Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* dari perusahaan-perusahaan yang *go public*. Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 111 yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2011 diperoleh hasil bahwa :

1. Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh negatif secara parsial terhadap *underpricing* saham pada Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2011.
2. Reputasi auditor tidak berpengaruh negatif secara parsial terhadap *underpricing* saham.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif secara parsial terhadap *underpricing*.
4. *Financial leverage* tidak berpengaruh negatif secara parsial terhadap tingkat *underpricing*.
5. ROA tidak berpengaruh negatif secara parsial terhadap tingkat *underpricing*.
6. ROE berpengaruh negatif secara parsial terhadap tingkat *underpricing*.

7. Terdapat pengaruh yang signifikan antara Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, *Financial Leverage*, *Return On Asset (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)* secara bersama-sama terhadap *Underpricing*.
8. Variasi perubahan *Underpricing* yang dipengaruhi Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, *Financial Leverage*, *Return On Asset (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)* adalah sebesar 9,7%, sedangkan sisanya 90,3% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian

B. Saran

1. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan yang melakukan IPO di masa mendatang, disarankan untuk memperhatikan reputasi *underwriter*, *reputasi Auditor*, *ukuran perusahaan*, *financial leverage*, ROA dan ROE karena dalam penelitian ini memiliki koefisien korelasi negatif terhadap *underpricing*. Reputasi *underwriter*, *reputasi Auditor*, *ukuran perusahaan*, *financial leverage*, ROA dan ROE yang baik akan menurunkan *underpricing* sehingga keuntungan perusahaan yang didapat akan semakin besar.

2. Bagi Investor

Investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan IPO dapat memperhatikan reputasi *underwriter*, *reputasi Auditor*, *ukuran perusahaan*, *financial leverage*, ROA dan ROE karena dapat dijadikan sebagai salah satu

pertimbangan dalam menanamkan modal sehingga keuntungan yang dihasilkan dapat maksimal. Dalam penelitian ini reputasi *underwriter*, reputasi Auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, ROA dan ROE memiliki koefisien korelasi negatif terhadap *underpricing*. Semakin tinggi reputasi *underwriter*, reputasi Auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, ROA dan ROE akan menurunkan *underpricing*.

3. Bagi Peneliti Pasar Modal

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan dan bahan diskusi tentang ukuran perusahaan dan ROE yang memberikan pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Bagi peneliti pasar modal perlu melakukan kajian yang lebih mendalam untuk mendapatkan suatu model yang tepat terkait dengan *underpricing* saham saat IPO.

C. Keterbatasan Penelitian

1. Sampel yang digunakan dalam hanya berjumlah 111 perusahaan
2. Periode yang digunakan dalam penelitian ini relatif sedikit yaitu dari tahun 2002-2011 dalam hal ini dapat mempengaruhi estimasi pengukuran.
3. Variabel *underwriter* yang digunakan dalam penelitian ini termasuk dalam kategori penjamin emisi sepuluh besar terbaik (*the big ten*), sebaiknya untuk penelitian yang akan datang menggunakan *underwriter* yang termasuk dalam

peringkat yang lebih baik, misalnya penjamin emisi yang termasuk dalam kategori empat besar terbaik (*the big four*).

3. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas, sedangkan masih banyak variabel lain yang mempengaruhi *underpricing*, misalnya tingkat pertumbuhan ekonomi, jenis industri, umur perusahaan dan yang lainnya.



DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, Renaa; Ricardo Leal; dan Leonardo Hernandez. 1993. The Aftermarket of IPO in Latin America. *Financial Management*. Spring, hal. 42-53
- Allen, Franklin dan G. R. Faulhaber. 1989. Signaling by Underpricing in the IPO Market. *Journal of Financial Economics*, Vol 23, hal 303-323. North Holland. <https://www2.bc.edu>
- Amelia J., Muna dan Yulia Saftiana. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Akuntabilitas : Jurnal penelitian dan pengembangan akuntansi*. Vol : 1, No.2, Juli 2007, hal. 103-118
- Ang, J. dan Boyer Carol. 2009. Performance Differences Between IPOs in New Industries and IPOs in Established Industries. *Managerial Finance*. Vol. 35, No. 7, hal. 606-623
- Ang, Robert.1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta : Rineke Cipta
- Ardiansyah, Minsen. 2004, Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Awal dan Return 15 Hari Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.7, No 2, Mei, hal. 125-153
- Bachmann, R. 2004. A Theory IPO Underpricing, Issue Activity, and Long-Run Underperformance. *Journal of Finance*.Hal 1-38
- Balvers, R. Mc Donald dan R.E. Miller. 1988. Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation. *The Accounting Revie*. Vol 63, Oktober, hal. 602-622
- Beatty, Randolph P. 1989, Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offering. *Journal of Financial Economic*. Vol.15, hal 693-709
- Beatty, R. P. dan Jay R. Ritter. 1986. Investment Banking, Reputation, And The Underpricing Of Initial Public Offerings. *Journal Of Financial Economics*. Vol. 15. USA : University Of Pennsylvunia, hal. 213-232
- Bringham, Eugene F & Joel F Houston. 2000. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga

- Bringham, Eugene F & Phillip R. Daves. 2004. *Intermediate Financial Management*, 8th Edition. South Western : Thomson
- Carter, C dan S. Manaster. 1990. "Initial Public Offering and Underwriter Reputation". *The Journal of Finance*. Vol. 44, no 4, hal. 1045-1067
- Daljono. 2000. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III IAI-KAPd*, September, hal. 556-572
- Durukan, M. Banu, 2002. The Relationship between IPO return and Factors Influencing IPO performance : Case of Istanbul Stock Exchange. *Manajerial Finance*. Vol. 28, No.2
- Firth, M., dan C.K. Liau-Tan. 1998. Auditor Quality, Signaling, and The Valuation of Initial Public Offerings. *Journal of Business Finance and Accounting* 25. Vol. 1 & 2. Januari/Maret
- Freybote, T; N. Rottke dan D. Schiereck. 2008. Underpricing of European Property Companies and the IPO Cycle : a note. *Journal of Property Investment and Finance*. Vol 26, No. 5, hal. 376-387
- Fuller, Russel J. dan J. L. Farrell. 1987. *Modern Investments and Security Analysis*. MC Graw-Hill College
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit UNDIP
- Ghozali, Imam dan Murdik al Mansur. 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.4, No.1, April
- Hanafi, Mamduh dan Suad Husnan. 1991. Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana. *Usahawan*. No. 11, Tahun XX, November, hal. 3-49
- Holland and Horton. 1993. Initial Public Offerings on The Unlisted Securities Market: The Impact of Profesional Advisor. *Accounting and Business Research*. Vol. 24, No. 93, hal. 19-34
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Yogyakarta : BPF E UGM
- Husnan, Suad. 2004. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPF E UGM.

Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta : BPFE

JSX Statistics 2002. Jakarta Stock Exchange

_____ 2003. Jakarta Stock Exchange

_____ 2004. Jakarta Stock Exchange

_____ 2005. Jakarta Stock Exchange

_____ 2006. Jakarta Stock Exchange

_____ 2007. Jakarta Stock Exchange

_____ 2008. Jakarta Stock Exchange

_____ 2009. Jakarta Stock Exchange

_____ 2010. Jakarta Stock Exchange

_____ 2011. Jakarta Stock Exchange

Kasim Alli; Jot Yau dan Kenneth Yung. 1994. The Underpricing Of IPOs Of Financial Institutions. *Journal Of Finance and Accounting*. Vol 21, No. 7, Oktober

Kim, Jeong Bong; I. Krisky dan J. Lee. 1993. Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting*. Vol. 20, No. 2, Januari, hal. 195-211

Kirkulak, Berna. 2008. The Initial and Long-run Returns of Japanese Venture Capital-backed and Non-venture Capital Backed IPOs. *International Journal of Managerial Finance*. Vol. 4, No. 2, hal. 112-135

Kunz, R. M, and R. Aggarwal. 1994. Why Initial Public Offering are Underpriced: Evidence from Switzerland. *Journal of Banking and Finance*

Lerner, J. 1994. Venture Capitalists and the Decision to Go Public. *Journal of Financial Economics*. Vol. 35, hal 293-316

Li, Mingsheng; S. X. Zheng dan M. V. Melancon. 2005. Underpricing, share retention, and the IPO aftermarket liquidity. *International Journal of Managerial Finance*, Vol.1, No.2, hal. 76-94

- Loughran, T, and J. Ritter. 2002. Why Has IPO Underpricing Increased Over Time?. *Financial Management*
- Loughran, T, and J. Ritter. 2004. Why Has IPO Underpricing Changed Over Time?. *Financial Management*. Vol 33, No 3
- Martani, Dwi; Ika Leony Sinaga dan and Akhmad Syahroza. 2012. Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earnings Persistence. *World Review of Business Research*. Vol. 2, No. 2. March 2012. hal. 1-15
- Nasirwan. 2000. Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 hari sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ. *Kumpulan Makalah Nasional Akuntansi III*. Jakarta. hal 573—598
- Pagano, M., Fabio P., dan Luigi Z. 1998. Why do Companies Go Public? An Empirical Analysis. *Journal of Finance*
- Rahmawati. 2007. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 10, No. 1, hal. 68-89
- Rinaldo. 2009. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2003-2007. *Tesis*, UNS
- Ritter, Jay R. 1998. Initial Public Offerings. *Contemporary Finance Digest*. Vol. 2, No. 1 (Spring), hal. 5-30
- Ritter, Jay dan Ivo Welch. 2002. A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations. *Journal of Finance*. Vol. 57, hal. 1795-1828
- Ritter Jay R. *Contemporary Finance Digest*. Vol. 2, No. 1 (Spring 1998), hal. 5
- Ritter, Jay R. 1991. The Long Run Performance of Initial Public Offerings. *The Journal of Finance*. Vol.XLVI, No. 1, March
- Rock, Kevin. 1986. Why new issues underpriced. *Journal of Financial Economics*. Vol 15, hal.187-212
- Sekaran, Uma. 2003. *Research Methods for Business, A Skill-Building Approach*. 4th Edition. United States of America : John Willey & Sons Inc.
- Setianingrum, Roskarina dan K. T. Suwito. 2008. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta.

Fokus Manajerial, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 6, No. 1, Hal. 84-95.

Sharma, S. K dan A. Seraphim. 2010. The Relationship between IPO Underpricing Phenomenon & the Underwriter's Reputation. *The Romanian Economic Journal*. Year XIII, no. 38. hal 182-209

Sitompul, Asril. 2000. *Pasar Modal : Penawaran Umum dan Permasalahannya*. Bandung : Aditya Kencana Bakti

Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kelima. Penerbit UPP STIM YKPN

Tian, Lihui. dan W. L. Megginson. 2007. Regulatory Underpricing : Determinants of Chinese Extreme IPO Return. *Journal of Financial*. Vol. 45, hal. 1045-1067

Triani dan Nikmah. 2006. Reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, persentase penjamin emisi, ukuran perusahaan dan fenomena *underpricing*: studi empiris pada Bursa Efek Jakarta. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi IX K-AKPM*. Padang. Agustus

Wiryanawan, Y. Gerianta. 2008. Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *AUDI*. Vol 3, No 2, Juli 2008, hal 145-157

Yoga. 2010. Hubungan Teori Signalling dengan Under pricing Saham pada Penawaran Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Eksplanasi*, Vol.5, No. 1, Maret 2010, hal 69-86

Yolana, C dan D. Martani. 2005. Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 – 2001. *Proceedings of the eight annual meeting of the Indonesian Accounting Association*. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, Indonesia, hal.538-553.

<http://www.e-bursa.com>

<http://www.duniainvestasi.com>

<http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Information/For Company/Panduan-Go-Public.pdf>

<http://www.qfinance.com/financing-best-practice/the-cost-of-going-public-why-ipos-are-typically-underpriced?full>

LAMPIRAN



Lampiran 1. Data Perusahaan yang Listing di BEI Tahun 2002 s.d 2011

No.	Kode	Emiten	Tanggal Listing
1	FORU	Fortune Indonesia Tbk	17-Jan-02
2	ANTA	Anta Express Tour & Travel Service Tbk	18-Jan-02
3	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	18-Jan-02
4	CITA	Cipta Panelutama Tbk	20-Mar-02
5	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	21-Mar-02
6	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	3-Apr-02
7	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	16-Apr-02
8	ATPK	Anugrah Tambak Perkasindo Tbk	17-Apr-02
9	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	18-Apr-02
10	BSWD	Bank Swadesi Tbk	1-May-02
11	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	19-Jun-02
12	KREN	Kresna Graha Sekurindo Tbk	28-Jun-02
13	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk	10-Jul-02
14	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	15-Jul-02
15	SCMA	Surya Citra Media Tbk	16-Jul-02
16	GEMA	Gema Grahasarana Tbk	12-Aug-02
17	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	14-Oct-02
18	ARTA	Artha Securities Tbk	5-Nov-02
19	BKSW	Bank Kesawan Tbk	21-Nov-02
20	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	28-Nov-02
21	APIC	Artha Pasific Securities Tbk	18-Dec-02
22	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	23-Dec-02
23	ARTI	Arona Bina Sejati Tbk	30-Apr-03
24	TMAS	Pelayaran Tempuran Mas Tbk*	9-Jul-03
25	BMRI	Bank Mandiri Tbk	14-Jul-03
26	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	10-Nov-03
27	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	15-Dec-03
28	ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk	29-Dec-03
29	ADHI	Adhi Karya Tbk	18-Mar-04
30	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk*	31-Mar-04
31	HADE	Hortus Danavest	12-Apr-04
32	BTEK	Bumi Teknokultura Tbk	14-May-04
33	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	7-Jun-04
34	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk*	2-Jul-04
35	SQMI	Sanex Qianjiang Tbk	15-Jul-04
36	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk**	4-Oct-04
37	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	1-Nov-04
38	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	10-Nov-04
39	YULE	Yulie Sekurindo Tbk	10-Dec-04
40	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	13-Dec-04
41	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	9-Jun-05

No.	Kode	Emiten	Tanggal Listing
42	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	22-Jun-05
43	PEGE	Panca Global Securities Tbk	24-Jun-05
44	RELI	Reliance Securities Tbk	13-Jul-05
45	MFIN	Mandala Multifinance Tbk***	6-Sep-05
46	EXCL	Excelcomindo Pratama Tbk	29-Sep-05
47	MICE	Multi Indocitra Tbk	21-Dec-05
48	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	23-Dec-05
49	BTEL	Bakrie Telecom Tbk*	3-Feb-06
50	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	10-Feb-06
51	RAJA	Rukun Raharja Tbk**	19-Apr-06
52	BNBA	Bank Bumi Artha Tbk	1-Jun-06
53	BBKP	Bank Bukopin Tbk	10-Jul-06
54	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	12-Jul-06
55	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	25-Jul-06
56	IATA	Indonesian Air Transport Tbk	13-Sep-06
57	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk*	16-Oct-06
58	CPRO	Central Proteinaprima Tbk*	28-Nov-06
59	FREN	Mobil-8 Telecom Tbk	29-Nov-06
60	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	15-Dec-06
61	BISI	Bisi International Tbk	28-May-07
62	WEHA	Panorama Transportasi Tbk*	31-May-07
63	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk*	15-Jun-07
64	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	18-Jun-07
65	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	22-Jun-07
66	MCOR	Bank Multicor Tbk	3-Jul-07
67	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	11-Jul-07
68	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	13-Jul-07
69	DEWA	Darma Henwa Tbk*	26-Sep-07
70	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk	4-Oct-07
71	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	10-Oct-07
72	WIKA	Wijaya Karya)Persero) Tbk	29-Oct-07
73	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	6-Nov-07
74	CTRP	Ciputra Property Tbk	7-Nov-07
75	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	8-Nov-07
76	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	12-Nov-07
77	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	4-Dec-07
78	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk*	12-Dec-07
79	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	18-Dec-07
80	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	18-Dec-07
81	COWL	Cowell Development Tbk	19-Dec-07
82	DGIK	Duta Graha Indah Tbk	19-Dec-07
83	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk	8-Jan-08
84	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk*)	14-Jan-08

No.	Kode	Emiten	Tanggal Listing
85	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk	28-Jan-08
86	ELSA	Elnusa Tbk	6-Feb-08
87	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk*)	5-Mar-08
88	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	12-Mar-08
89	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	9-Apr-08
90	GZCO	Gozco Plantations Tbk	15-May-08
91	TPIA	Tri Polyta Indonesia Tbk**)	26-May-08
92	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	6-Jun-08
93	INDY	Indika Energy Tbk	11-Jun-08
94	VRNA	Verena Oto Finance Tbk*)	25-Jun-08
95	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	8-Jul-08
96	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Ind. Tbk*)	11-Jul-08
97	ADRO	Adaro Energy Tbk	16-Jul-08
98	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk	17-Jul-08
99	BYAN	Bayan Resources Tbk	12-Aug-08
100	TRAM	Trada Maritime Tbk*	10-Sep-08
101	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	17-Oct-08
102	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk	15-Jan-09
103	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	14-Apr-09
104	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	1-Jun-09
105	INVS	Inovisi Infracom Tbk	3-Jul-09
106	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk	9-Jul-09
107	MPKI	Metropolitan Kentjana Tbk	10-Jul-09
108	RINA	Katarina Utama Tbk	14-Jul-09
109	BWPT	BW Plantation Tbk	27-Oct-09
110	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	10-Dec-09
111	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	11-Dec-09
112	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk	14-Dec-09
113	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	17-Dec-09
114	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	23-Dec-09
115	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk [S]	12-Jan-10
116	PTPP	PP (Persero) Tbk	9-Feb-10
117	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk	11-Feb-10
118	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	8-Mar-10
119	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk [S]	28-Jun-10
120	GOLD	Golden Retailindo Tbk [S]	7-Jul-10
121	SKYB	Skybee Tbk [S]	7-Jul-10
122	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	8-Jul-10
123	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk.	9-Jul-10
124	GREN	Evergreen Invesco Tbk. [S]	9-Jul-10
125	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk. [S]	12-Jul-10
126	BRAU	Berau Coal Energy Tbk.	19-Aug-10

No.	Kode	Emiten	Tanggal Listing
127	HRUM	Harum Energy Tbk. [S]	6-Oct-10
128	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. [S]	7-Oct-10
129	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	26-Oct-10
130	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk. [S]	10-Nov-10
131	APLN	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	11-Nov-10
132	BORN	Borneo Lumbang Energy & Metal Tbk. [S]	26-Nov-10
133	WINS	Wintemar Offshore Marine Tbk. [S]	29-Nov-10
134	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.	30-Nov-10
135	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk. [S]	9-Dec-10
136	BSIM	Bank Sinarmas Tbk.	13-Dec-10
137	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk. [S]	29-Dec-10
138	EMDE	Megapolitan Developments Tbk. [S]	12-Jan-11
139	MBTO	Martina Berto Tbk. [S]	13-Jan-11
140	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	11-Feb-11
141	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk. [S]	6-Apr-11
142	SRAJ	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk. [S]	11-Apr-11
143	HDFA	HD Finance Tbk.	10-May-11
144	BULL	Buana Listya Tama Tbk. [S]	23-May-11
145	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.	30-May-11
146	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.	9-Jun-11
147	MTLA	Metropolitan Land Tbk.	20-Jun-11
148	TIFA	Tifa Finance Tbk	8-Jul-11
149	ALDO	Alkindo Naratama Tbk.	12-Jul-11
150	PTIS	Indo Straits Tbk.	12-Jul-11
151	SDMU	Sido Mulyo Selaras Tbk.	12-Jul-11
152	STAR	Star Petrcohem Tbk	13-Jul-11
153	SMRU	SMR Utama Tbk	10-Oct-11
154	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk.	11-Oct-11
155	ARII	Atlas Resources Tbk.	8-Nov-11
156	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	17-Nov-11
157	VIVA	PT Visi Media Asia Tbk	21-Nov-11
158	CASS	Cardig Aero Services Tbk.	5-Dec-11
159	ABMM	PT ABM Investama Tbk	6-Dec-11
160	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.	14-Dec-11
161	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk.	21-Dec-11
162	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk.	23-Dec-11

Sumber : IDX Fact Book Berbagai Edisi

Lampiran 2. Data Harga Saham dan Initial Return

No.	Kode	Emiten	Offering Price (Rp.)	Closed Price (Rp)	Initial Return
1	FORU	Fortune Indonesia Tbk	130	220	69,23
2	ANTA	Anta Express Tour & Travel Service Tbk	125	210	68,00
3	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	125	160	28,00
4	CITA	Cipta Panelutama Tbk	200	340	70,00
5	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	450	495	10,00
6	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	105	175	66,67
7	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	225	365	62,22
8	ATPK	Anugrah Tambak Perkasindo Tbk	300	300	-
9	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	210	330	57,14
10	BSWD	Bank Swadesi Tbk	250	325	30,00
11	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	120	200	66,67
12	KREN	Kresna Graha Sekurindo Tbk	215	145	(32,56)
13	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk	550	550	-
14	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	120	135	12,50
15	SCMA	Surya Citra Media Tbk	1100	1150	4,55
16	GEMA	Gema Grahasarana Tbk	225	170	(24,44)
17	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	450	670	48,89
18	ARTA	Artha Securities Tbk	225	265	17,78
19	BKSW	Bank Kesawan Tbk	250	425	70,00
20	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	170	195	14,71
21	APIC	Artha Pasific Securities Tbk	210	345	64,29
22	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	575	600	4,35
23	ARTI	Arona Bina Sejati Tbk	650	675	3,85
24	TMAS	Pelayaran Tempuran Mas Tbk*	550	550	0,00
25	BMRI	Bank Mandiri Tbk	675	850	25,93
26	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	875	975	11,43
27	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	1500	1550	3,33
28	ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk	300	375	25,00
29	ADHI	Adhi Karya Tbk	150	185	23,33
30	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk*	2325	2325	-
31	HADE	Hortus Danavest	210	225	7,14
32	BTEK	Bumi Teknokultura Tbk	125	210	68,00
33	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	160	240	50,00
34	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk*	1025	1025	-
35	SQMI	Sanex Qianjiang Tbk	250	265	6,00
36	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk**	551	675	22,50
37	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	220	225	2,27
38	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	625	700	12,00
39	YULE	Yulie Sekurindo Tbk	215	260	20,93
40	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	700	750	7,14
41	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	170	180	5,88
42	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	625	700	12,00
43	PEGE	Panca Global Securities Tbk	105	155	47,62
44	RELI	Reliance Securities Tbk	250	255	2,00
45	MFIN	Mandala Multifinance Tbk***	195	185	(5,13)
46	EXCL	Excelcomindo Pratama Tbk	2000	2300	15,00
47	MICE	Multi Indoitra Tbk	490	650	32,65
48	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	105	110	4,76
49	BTEL	Bakrie Telecom Tbk*	110	155	40,91
50	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	880	1130	28,41
51	RAJA	Rukun Raharja Tbk**	120	215	79,17
52	BNBA	Bank Bumi Artha Tbk	160	235	46,88
53	BBKP	Bank Bukopin Tbk	350	380	8,57
54	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	250	375	50,00
55	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	345	370	7,25
56	IATA	Indonesian Air Transport Tbk	130	135	3,85
57	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk*	110	180	63,64
58	CPRO	Central Proteinaprima Tbk*	110	185	68,18
59	FREN	Mobil-8 Telecom Tbk	225	280	24,44

No.	Kode	Emiten	Offering Price (Rp.)	Closed Price (Rp)	Initial Return
60	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	115	145	26,09
61	BISI	Bisi International Tbk	200	340	70,00
62	WEHA	Panorama Transportasi Tbk*	245	415	69,39
63	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk*	120	204	70,00
64	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	2340	2525	7,91
65	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	900	940	4,44
66	MCOR	Bank Multicor Tbk	200	225	12,50
67	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	400	680	70,00
68	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	125	212	69,60
69	DEWA	Darma Henwa Tbk*	335	565	68,66
70	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk	150	205	36,67
71	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	310	345	11,29
72	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	420	560	33,33
73	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	820	980	19,51
74	CTRP	Ciputra Property Tbk	700	610	(12,86)
75	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	580	640	10,34
76	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	1700	2050	20,59
77	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	615	980	59,35
78	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk*	200	220	10,00
79	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	105	178	69,52
80	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	14000	19600	40,00
81	COWL	Cowell Development Tbk	130	221	70,00
82	DGIK	Duta Graha Indah Tbk	225	205	(8,89)
83	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk	1080	1320	22,22
84	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk*)	150	255	70,00
85	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk	400	680	70,00
86	ELSA	Elnusa Tbk	400	515	28,75
87	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk*)	545	640	17,43
88	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	2850	2775	(2,63)
89	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	170	226	32,94
90	GZCO	Gozco Plantations Tbk	225	275	22,22
91	TPIA	Tri Polyta Indonesia Tbk**)	2200	2850	29,55
92	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	550	560	1,82
93	INDY	Indika Energy Tbk	2950	3425	16,10
94	VRNA	Verena Oto Finance Tbk*)	100	83	(17,00)
95	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	200	340	70,00
96	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Ind. Tbk*)	260	355	36,54
97	ADRO	Adaro Energy Tbk	1100	1730	57,27
98	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk	110	183	66,36
99	BYAN	Bayan Resources Tbk	5800	5450	(6,03)
100	TRAM	Trada Maritime Tbk*	125	159	27,20
101	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	150	159	6,00
102	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk	395	395	-
103	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	225	230	2,22
104	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	110	121	10,00
105	INVS	Inovisi Infracom Tbk	125	145	16,00
106	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk	115	105	(8,70)
107	MPKI	Metropolitan Kentjana Tbk	2100	2750	30,95
108	RINA	Katarina Utama Tbk	160	155	(3,13)
109	BWPT	BW Plantation Tbk	550	570	3,64
110	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	1500	2250	50,00
111	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	110	173	57,27
112	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk	325	300	(7,69)
113	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	800	840	5,00
114	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	160	131	(18,13)
115	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk [S]	720	730	1,39
116	PTPP	PP (Persero) Tbk	560	580	3,57
117	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk	140	191	36,43
118	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	1050	1570	49,52
119	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk [S]	1275	1490	16,86
120	GOLD	Golden Retailindo Tbk [S]	350	520	48,57

No.	Kode	Emiten	Offering Price (Rp.)	Closed Price (Rp)	Initial Return
121	SKYB	Skybee Tbk [S]	375	560	49,33
122	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	600	900	50,00
123	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk.	210	235	11,90
124	GREN	Evergreen Invesco Tbk. [S]	105	178	69,52
125	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk. [S]	260	310	19,23
126	BRAU	Berau Coal Energy Tbk.	400	445	11,25
127	HRUM	Harum Energy Tbk. [S]	5200	5450	4,81
128	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. [S]	5395	5950	10,29
129	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	2025	2400	18,52
130	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk. [S]	850	1270	49,41
131	APLN	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	365	410	12,33
132	BORN	Borneo Lumbang Energy & Metal Tbk. [S]	1170	1280	9,40
133	WINS	Wintemar Offshore Marine Tbk. [S]	380	355	(6,58)
134	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.	275	410	49,09
135	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk. [S]	635	700	10,24
136	BSIM	Bank Sinarmas Tbk.	150	255	70,00
137	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk. [S]	200	340	70,00
138	EMDE	Megapolitan Developments Tbk. [S]	250	210	(16,00)
139	MBTO	Martina Berto Tbk. [S]	740	660	(10,81)
140	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	750	620	(17,33)
141	MBSS	Mitrabahera Segara Sejati Tbk. [S]	1600	1780	11,25
142	SRAJ	Sejahteraya Anugrahjaya Tbk. [S]	120	200	66,67
143	H DFA	HD Finance Tbk.	200	230	15,00
144	BULL	Buana Listya Tama Tbk. [S]	155	166	7,10
145	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.	500	495	(1,00)
146	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.	1100	1250	13,64
147	MTLA	Metropolitan Land Tbk.	240	240	-
148	TIFA	Tifa Finance Tbk	200	310	55,00
149	ALDO	Alkindo Naratama Tbk.	225	250	11,11
150	PTIS	Indo Straits Tbk.	950	1000	5,26
151	SDMU	Sido Mulyo Selaras Tbk.	225	240	6,67
152	STAR	Star Petrochem Tbk	102	138	35,29
153	SMRU	SMR Utama Tbk	600	650	8,33
154	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk.	3400	3650	7,35
155	ARII	Atlas Resources Tbk.	1500	1540	2,67
156	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	2500	2725	9,00
157	VIVA	PT Visi Media Asia Tbk	300	450	50,00
158	CASS	Cardig Aero Services Tbk.	400	395	(1,25)
159	ABMM	PT ABM Investama Tbk	3750	3825	2,00
160	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.	1000	990	(1,00)
161	BAJA	Saranacental Bajatama Tbk.	250	340	36,00
162	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk.	250	205	(18,00)

Sumber : IDX Fact Book Berbagai Edisi

Lampiran 3. Data Initial Return Perusahaan yang Listing di BEI Tahun 2002 s.d 2011

No.	Kode	Emiten	Tanggal Listing	Offering Price (Rp.)	Closed Price (Rp)	Initial Return
1	FORU	Fortune Indonesia Tbk	17-Jan-02	130	220	69,23
2	ANTA	Anta Express Tour & Travel Service Tbk	18-Jan-02	125	210	68,00
3	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	18-Jan-02	125	160	28,00
4	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	21-Mar-02	450	495	10,00
5	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	16-Apr-02	225	365	62,22
6	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	18-Apr-02	210	330	57,14
7	BSWD	Bank Swadesi Tbk	1-May-02	250	325	30,00
8	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	19-Jun-02	120	200	66,67
9	SCMA	Surya Citra Media Tbk	16-Jul-02	1100	1150	4,55
10	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	14-Oct-02	450	670	48,89
11	ARTA	Artha Securities Tbk	5-Nov-02	225	265	17,78
12	BKSW	Bank Kesawan Tbk	21-Nov-02	250	425	70,00
13	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	28-Nov-02	170	195	14,71
14	APIC	Artha Pasific Securities Tbk	18-Dec-02	210	345	64,29
15	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	23-Dec-02	575	600	4,35
16	ARTI	Arona Bina Sejati Tbk	30-Apr-03	650	675	3,85
17	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	15-Dec-03	1500	1550	3,33
18	ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk	29-Dec-03	300	375	25,00
19	ADHI	Adhi Karya Tbk	18-Mar-04	150	185	23,33
20	HADE	Hortus Danavest	12-Apr-04	210	225	7,14
21	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	10-Nov-04	625	700	12,00
22	YULE	Yulie Sekurindo Tbk	10-Dec-04	215	260	20,93
23	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	13-Dec-04	700	750	7,14
24	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	22-Jun-05	625	700	12,00
25	PEGE	Panca Global Securities Tbk	24-Jun-05	105	155	47,62
26	RELI	Reliance Securities Tbk	13-Jul-05	250	255	2,00
27	MICE	Multi Indocitra Tbk	21-Dec-05	490	650	32,65
28	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	23-Dec-05	105	110	4,76
29	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	10-Feb-06	880	1130	28,41
30	BNBA	Bank Bumi Artha Tbk	1-Jun-06	160	235	46,88
31	BBKP	Bank Bukopin Tbk	10-Jul-06	350	380	8,57
32	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	12-Jul-06	250	375	50,00
33	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	25-Jul-06	345	370	7,25
34	IATA	Indonesian Air Transport Tbk	13-Sep-06	130	135	3,85
35	CPRO	Central Proteinaprima Tbk*	28-Nov-06	110	185	68,18
36	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	15-Dec-06	115	145	26,09
37	BISI	Bisi International Tbk	28-May-07	200	340	70,00

No.	Kode	Emiten	Tanggal Listing	Offering Price (Rp.)	Closed Price (Rp)	Initial Return
38	WEHA	Panorama Transportasi Tbk*	31-May-07	245	415	69,39
39	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk*	15-Jun-07	120	204	70,00
40	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	18-Jun-07	2340	2525	7,91
41	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	22-Jun-07	900	940	4,44
42	MCOR	Bank Multicor Tbk	3-Jul-07	200	225	12,50
43	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	11-Jul-07	400	680	70,00
44	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	13-Jul-07	125	212	69,60
45	DEWA	Darma Henwa Tbk*	26-Sep-07	335	565	68,66
46	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk	4-Oct-07	150	205	36,67
47	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	10-Oct-07	310	345	11,29
48	WIKA	Wijaya Karya)Persero) Tbk	29-Oct-07	420	560	33,33
49	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	6-Nov-07	820	980	19,51
50	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	8-Nov-07	580	640	10,34
51	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	12-Nov-07	1700	2050	20,59
52	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	4-Dec-07	615	980	59,35
53	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk*	12-Dec-07	200	220	10,00
54	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	18-Dec-07	105	178	69,52
55	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	18-Dec-07	14000	19600	40,00
56	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk	8-Jan-08	1080	1320	22,22
57	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk*)	14-Jan-08	150	255	70,00
58	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk	28-Jan-08	400	680	70,00
59	ELSA	Elnusa Tbk	6-Feb-08	400	515	28,75
60	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk*)	5-Mar-08	545	640	17,43
61	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	9-Apr-08	170	226	32,94
62	GZCO	Gozco Plantations Tbk	15-May-08	225	275	22,22
63	TPIA	Tri Polyta Indonesia Tbk**)	26-May-08	2200	2850	29,55
64	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	6-Jun-08	550	560	1,82
65	INDY	Indika Energy Tbk	11-Jun-08	2950	3425	16,10
66	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	8-Jul-08	200	340	70,00
67	ADRO	Adaro Energy Tbk	16-Jul-08	1100	1730	57,27
68	HOME	Hotel Mandarin Regency Tbk	17-Jul-08	110	183	66,36
69	TRAM	Trada Maritime Tbk*	10-Sep-08	125	159	27,20
70	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	17-Oct-08	150	159	6,00
71	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	14-Apr-09	225	230	2,22
72	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	1-Jun-09	110	121	10,00
73	INVS	Inovisi Infracom Tbk	3-Jul-09	125	145	16,00
74	MPKI	Metropolitan Kentjana Tbk	10-Jul-09	2100	2750	30,95
75	BWPT	BW Plantation Tbk	27-Oct-09	550	570	3,64
76	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	10-Dec-09	1500	2250	50,00

No.	Kode	Emiten	Tanggal Listing	Offering Price (Rp.)	Closed Price (Rp)	Initial Return
77	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	11-Dec-09	110	173	57,27
78	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	17-Dec-09	800	840	5,00
79	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk [S]	12-Jan-10	720	730	1,39
80	PTPP	PP (Persero) Tbk	9-Feb-10	560	580	3,57
81	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk	11-Feb-10	140	191	36,43
82	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	8-Mar-10	1050	1570	49,52
83	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk [S]	28-Jun-10	1275	1490	16,86
84	SKYB	Skybee Tbk [S]	7-Jul-10	375	560	49,33
85	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	8-Jul-10	600	900	50,00
86	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk.	9-Jul-10	210	235	11,90
87	GREN	Evergreen Invesco Tbk. [S]	9-Jul-10	105	178	69,52
88	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk. [S]	12-Jul-10	260	310	19,23
89	BRAU	Berau Coal Energy Tbk.	19-Aug-10	400	445	11,25
90	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. [S]	7-Oct-10	5395	5950	10,29
91	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	26-Oct-10	2025	2400	18,52
92	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk. [S]	10-Nov-10	850	1270	49,41
93	APLN	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	11-Nov-10	365	410	12,33
94	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.	30-Nov-10	275	410	49,09
95	BSIM	Bank Sinarmas Tbk.	13-Dec-10	150	255	70,00
96	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk. [S]	29-Dec-10	200	340	70,00
97	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk. [S]	6-Apr-11	1600	1780	11,25
98	SRAJ	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk. [S]	11-Apr-11	120	200	66,67
99	H DFA	HD Finance Tbk.	10-May-11	200	230	15,00
100	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.	9-Jun-11	1100	1250	13,64
101	TIFA	Tifa Finance Tbk	8-Jul-11	200	310	55,00
102	ALDO	Alkindo Naratama Tbk.	12-Jul-11	225	250	11,11
103	PTIS	Indo Straits Tbk.	12-Jul-11	950	1000	5,26
104	SDMU	Sido Mulyo Selaras Tbk.	12-Jul-11	225	240	6,67
105	STAR	Star Petcohem Tbk	13-Jul-11	102	138	35,29
106	SUPR	Solusi Tunas Pratama TBK.	11-Oct-11	3400	3650	7,35
107	ARII	Atlas Resources Tbk.	8-Nov-11	1500	1540	2,67
108	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	17-Nov-11	2500	2725	9,00
109	VIVA	PT Visi Media Asia Tbk	21-Nov-11	300	450	50,00
110	ABMM	PT ABM Investama Tbk	6-Dec-11	3750	3825	2,00
111	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk.	21-Dec-11	250	340	36,00

Sumber : IDX Fact Book Berbagai Edisi

Lampiran 4. Data Pemeringkatan Underwriter dan Auditor Tahun 2002 s.d. 2011

No.	Kode	Emiten	Underwriter	RU	Auditor	RA
1	FORU	Fortune Indonesia Tbk	Millenium Atlantic Securities	0	Prasetio, Sarwoko & Sandja	1
2	ANTA	Anta Express Tour & Travel Service Tbk	Kresna Graha Sekurindo Tbk	0	Thomas, Trisno, Hendang & Co	0
3	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	Bhakti Capital Indonesia	1	Drs. Arsyad	0
4	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	Ciptadana Sekuritas	1	Prasetio, Sarwoko & Sandja	1
5	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	Victoria Kapitalindo Internasional	0	Doli, Bambang & Sudarmadji	0
6	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	Ciptadana Sekuritas	1	Doli, Bambang & Sudarmadji	0
7	BSWD	Bank Swadesi Tbk	Ciptadana Sekuritas	1	Hans Tuanakotta & Mustofa	0
8	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	Millenium Atlantic Securities	0	Drs. Johan Malonda & Co	0
9	SCMA	Surya Citra Media Tbk	CLSA Securities	1	Prasetio, Sarwoko & Sandja	1
10	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	Dhanawibawa Inti Cemerlang, Harumdana Sekuritas, Sinarmas Sekuritas	0	Doli, Bambang & Sudarmadji	0
11	ARTA	Artha Securities Tbk	Asia Capitalindo Securities Tbk dan Kapita Sekurindo (Affiliated)	0	Rasin, Ichwan & Co	0
12	BKSW	Bank Kesawan Tbk	Victoria Securities Tbk, Asia Kapitalindo Securities (Affiliated)	0	Amir Abadi Jusuf & Aryanto	0
13	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	Artha Securities Tbk, Asia Kapitalindo Securities (Affiliated)	0	Drs. Djoko Sutardjo	0
14	APIC	Artha Pasific Securities Tbk	Victoria Kapitalindo Internasional	0	Doli, Bambang & Sudarmadji	0
15	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Danareksa Sekuritas (Affiliated)	1	Drs. Hadi Sutanto & Rekan (Pricewaterhouse Coopers)	1
16	ARTI	Arona Bina Sejati Tbk	Harumdana Sekuritas & Suprasurya Danawan Sekuritas	0	Rodi Kartamulja & Budiman	0
17	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	Danareksa Sekuritas & ABN AMRO, Asia Securities Indonesia	1	Prasetio, Sarwoko & Sandja	1
18	ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk	Makinta Securities	0	Soegeng, Junaedi, Chairul & Rekan	0
19	ADHI	Adhi Karya Tbk	Ciptadana Securities	1	Soedjana, Mulyana & Rekan	0
20	HADE	Hortus Danavest	PT Danasakti Securities, PT Meridian Capital Indonesia & PT Suprasurya Danawan Sekuritas	0	Doli, Bambang & Sudarmadji	0
21	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	Mandiri Sekuritas	0	Hans Tuanakotta Mustofa & Halim	0
22	YULE	Yulie Sekurindo Tbk	Victoria Sekuritas	0	Dedy Zeinirwan Santosa	0
23	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	Investindo Nusantara Sekuritas, Danareksa Sekuritas, DBS Vicker Securities Indonesia	1	Prasetio, Sarwoko & Sandja	1
24	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Mandiri Sekuritas, DBS Vickers Securities Indonesia	1	Prasetio, Sarwoko & Sandja	1
25	PEGE	Panca Global Securities Tbk	Evergreen Capital	0	Doli, Bambang Sudarmadji & Dadang	0
26	RELI	Reliance Securities Tbk	Danareksa Sekuritas	1	Aryanto, Amir, Yusuf & Mawar	0
27	MICE	Multi Indocitra Tbk	Makinta Securities	0	Johan Malonda Astika & Co	0
28	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	Evergreen Capital, Panca Global Securities Tbk	0	Osman Ramli Satrio & Co	1
29	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	CIMB-GK Securities Indonesia	1	Drs. Anwar BAP	0
30	BNBA	Bank Bumi Artha Tbk	Makinta Securities	0	Osman Ramli Satrio & Co	1
31	BBKP	Bank Bukopin Tbk	Bahana Securities, Indo Premier Securities, ABN Amro Asia Securities Indonesia	0	Purwantonono, Sarwoko & Sandja	1
32	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	Makinta Securities	0	Osman Ramli Satrio & Co	1
33	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	CLSA Indonesia, Kim Eng Securities	1	Aryanto Amir Yusuf & Mawar	0
34	IATA	Indonesian Air Transport Tbk	Bhakti Securities (Affiliated)	0	Osman Ramli Satrio & Co	0
35	CPRO	Central Proteinaprima Tbk*	Danatama Makmur	0	Paul Hadiwinata, Hidajat, Arsono & Co	0
36	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	Kresna Graha Sekurindo Tbk	0	Andiek Sumaryono & Partner	0
37	BISI	Bisi International Tbk	Indo Premier Securities	0	Haryanto Sahari & Co	1
38	WEHA	Panorama Transportasi Tbk*	Danpac Sekuritas	0	Mulyamin Sensi Suryanto	0
39	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk*	Ciptadana Securities	1	Osman Ramli Satrio & Co	1
40	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	Danareksa Sekuritas	1	Purwantonono, Sarwoko & Sandja	1
41	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	Bhakti Securities dan Danareksa Sekuritas	1	Osman Ramli Satrio & Rekan	1
42	MCOR	Bank Multicor Tbk	Danpac Sekuritas, Sucorinvest Central Gani dan Transpacific Sekurindo (Affiliated)	0	Mulyamin Sensi Suryanto	0

No.	Kode	Emiten	Underwriter	RU	Auditor	RA
43	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	Investindo Nusantara Sekuritas dan Danasakti Securities	0	Rodi Kartamulja	0
44	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	BNI Securities, Investindo Nusantara Sekuritas (Affiliated) dan Panca Global Securities Tbk (Affiliated)	0	Ngurah Arya & Rekan	0
45	DEWA	Darma Henwa Tbk*	Danatama Makmur (Affiliated)	0	Jimmy Budhi & Rekan	0
46	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk	Sinarmas Sekuritas, BNI Securities dan Transpacific Secuindo	0	Tanubrata Sutanto & Co	0
47	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	Mandiri Sekuritas, Danareksa Sekuritas dan Nusadana Capital Indonesia	1	Bambang, Sudamadji & Dadang	0
48	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	CIMB-GK Securities Indonesia, Bahana Securities (Affiliated) dan Indo Premier Securities	1	Hadori & Rekan	0
49	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	CLSA Indonesia dan Dinamika Usaha Jaya	1	Osman Ramli Satrio & Rekan	1
50	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	Trimegah Securities	1	Johan Malonda Astika & Co	0
51	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	Danareksa Sekuritas (Affiliated), Bahana Securities (Affiliated), Mandiri Sekuritas (Affiliated)	1	Aryanto, Amir Jusuf & Mawar	0
52	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	Indo Premier Securities	0	Aryanto, Amir Jusuf & Mawar	0
53	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk*	PT DBS Vickers Securities	1	Purwantono, Sarwoko & Sandjaja	1
54	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	PT Ciptadana Securities	1	Paul Hadiwinata, Hidajat, Arsono & Co	0
55	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	PT UBS securities Indonesia	0	Haryanto Sahari & Co	1
56	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk	Dinamika Usahajaya	0	Osman Bing Satrio & Co	1
57	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk*)	Makinta Securities	0	Eddy Prakarsa Permana & Siddharta	0
58	TRIL	Triwira Insanlestar Tbk	Optima Kharya Capital Securities dan Danasakti Securities	1	Budiman, Wawan, Pamudji & Co	0
59	ELSA	Elnusa Tbk	Mandiri Sekuritas (Affiliated)	0	Purwantono, Sarwoko & Sandjaja	1
60	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk*)	Investindo Nusantara Sekuritas, BNI Securities dan Panca Global Securities Tbk.	0	Tjahyadi, Pradhono & Teramihardja	0
61	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	Makinta Securities	0	Doli, Bambang, Sudarmadji & Dadang	0
62	GZCO	Gozco Plantations Tbk	CLSA Indonesia dan Semesta Indovest	0	Adi Jimmy Arthawan	0
63	TPIA	Tri Polyta Indonesia Tbk**)	PT Merrill Lynch & Co, Truscel Capital (Appraisal Shares)	0	Adi Jimmy Arthawan	0
64	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	CLSA Indonesia, Nusadana Capital Indonesia (affiliated) & Sinarmas Sekuritas (affiliated)	0	Mulyamin Sensi Suryanto	0
65	INDY	Indika Energy Tbk	Danareksa Sekuritas, Mandiri Sekuritas dan Indo Premier Securities)	1	Osman Bing Satrio & Co	1
66	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	Dinamika Usaha Jaya dan Danasakti Securities	0	Mulyamin Sensi Suryanto	0
67	ADRO	Adaro Energy Tbk	PT Danatama Makmur	0	Haryanto Sahari & Co	1
68	HOME	Hotel Mandarin Regency Tbk	Overseas Securities	0	Jamaludin, Aria, Sukimto & Co	0
69	TRAM	Trada Maritime Tbk*	PT Danatama Makmur dan PT HD Capital Tbk.	1	Mulyamin Sensi Suryanto	0
70	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	Asia Capitalindo Securities Tbk dan Antaboga Delta Sekuritas Indonesia	0	Aryanto, Amir Yusuf & Mawar	0
71	TRIO	Trikonsel Oke Tbk	PT Mandiri Sekuritas dan PT Sucorinvest Central Gani	0	Purwantono, Sarwoko & Sandjaja	1
72	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	PT Panin Sekuritas Tbk.	0	Hendrawinata Gani & Hidayat	0
73	INVS	Inovisi Infracom Tbk	PT Investindo Nusantara Sekuritas & PT Reliance Securities Tbk	0	Budiman, Wawan, Pamudji & Co	0
74	MPKI	Metropolitan Kentjana Tbk	PT Mandiri Sekuritas & PT Lautandhana Secuindo (affiliated)	0	Eddy Prakarsa Permana Siddharta	0
75	BWPT	BW Plantation Tbk	PT BNP Paribas Securities Indonesia & PT Danareksa Sekuritas	1	Mulyamin Sensi Suryanto	0
76	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	OSK Nusadana Securities Indonesia	0	Mulyamin Sensi Suryanto	0

No.	Kode	Emiten	Underwriter	RU	Auditor	RA
-----	------	--------	-------------	----	---------	----

77	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	Overseas Securities	0	Jamaludin, Aria, Sukimto & Co	0
78	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	PT Danatama Makmur, PT HD Capital Tbk	0	Osman Bing Satrio & Co	1
79	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk [S]	PT Mandiri Sekuritas	0	Purwanton, Sarwoko & Sandjaja	1
80	PTPP	PP (Persero) Tbk	PT Mandiri Sekuritas, PT Danareksa Sekuritas & PT DBS Vickers Securities Indonesia	1	Riza, Wahono & Co	0
81	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk	PT Danatama Makmur	0	Bismar, Muntalib & Yunus	0
82	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	PT Dinamika Usahajaya	0	Purwanton, Sarwoko & Sandjaja	1
83	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk [S]	PT OSK Nusadana Securities Indonesia	0	Purwanton, Suherman & Surja	1
84	SKYB	Skybee Tbk [S]	PT Lautandhana Securindo	0	Tanubrata Sutanto Fahmi & Rekan	0
85	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	PT Bahana Securities & PT CIMB Securities Indonesia	1	Purwanton, Suherman & Surja	1
86	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk.	PT OSK Nusadana Securities Indonesia	0	Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto (RSM AAJ Associates)	0
87	GREN	Evergreen Invesco Tbk. [S]	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	0	Noor Salim, Nursehan & Sinarahardja	0
88	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk. [S]	PT Danareksa Sekuritas	1	Purwanton, Suherman & Surja (Ernest & Young)	1
89	BRAU	Berau Coal Energy Tbk.	PT Danatama Makmur & PT Recapital (Affiliated)	0	Tjiendradjaja & Handoko Tomo	0
90	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. [S]	PT Kim Eng Securities, PT Credit Suisse Securities Indonesia, PT Deutsche Securities Indonesia & PT Mandiri Sekuritas	1	Purwanton, Suherman & Surja	1
91	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	PT DBS Vickers Securities, PT UBS securities Indonesia dan PT Indo Premier Securities	1	Tanubrata Sutanto Fahmi & Rekan	0
92	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk. [S]	PT Bahana Securities (affiliated), PT Danareksa Sekuritas (affiliated), dan PT Mandiri Sekuritas (affiliated)	1	Purwanton, Suherman & Surja	1
93	APLN	Agung Podomoro Land Tbk. [S]	PT Indo Premier Securities & PT Mandiri Sekuritas	1	Osman Bing Satrio & Rekan	1
94	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.	PT Indo Premier Securities (not affiliated)	1	Anwar & Rekan	0
95	BSIM	Bank Sinarmas Tbk.	PT Sinamas Sekuritas (Affiliated)	0	Mulyamin Sensi Suryanto	0
96	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk. [S]	PT Ciptadana Securities	1	Aryanto, Amir Jusuf & Mawar (RSM AAJ Associates)	0
97	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk. [S]	PT OSK Nusadana Securities Indonesia dan PT Mandiri Sekuritas	1	Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto	0
98	SRAJ	Sejahteraya Anugrahjaya Tbk. [S]	PT Evergreen Capital	0	KAP Hendrawinata Gani & Hidayat	0
99	HDFA	HD Finance Tbk.	PT Makinta Securities	0	Purwanton, Suherman & Surja	1
100	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.	PT Kim Eng Securities, PT Deutsche Securities Indonesia dan PT Mandiri Sekuritas	0	Ernest & Young (Purwanton, Suherman & Surja)	1
101	TIFA	Tifa Finance Tbk	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	0	Mulyamin Sensi Suryanto & Lianny	0
102	ALDO	Alkindo Naratama Tbk.	PT Erdikha Elit Securities	0	KAP Anwar & rekan	0
103	PTIS	Indo Straits Tbk.	PT Sinamas Sekuritas	0	Tanudireja, Wibisana & Rekan	0
104	SDMU	Sido Mulyo Selaras Tbk.	PT Makinta Securities	0	KAP Anwar & rekan	0
105	STAR	Star Petcohem Tbk	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	0	Noor Salim, Nursehan & Sinarahardja	0
106	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk.	PT Ciptadana Securities	0	KAP Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto, RSM AAJ Associated	0
107	ARII	Atlas Resources Tbk.	Indo Premier Securities	1	Tanudireja, Wibisana & Rekan	0
108	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	Sinarmas Securities	0	Mulyamin Sensi Suryanto	0
109	VIVA	PT Visi Media Asia Tbk	PT Ciptadana Securities & PT Danatama Makmur	0	Tjiendradjaja & Handoko Tomo (Mazars)	0
110	ABMM	PT ABM Investama Tbk	PT Datindo Entrycom	0	Purwanton, Suherman & Surja	1
111	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk.	PT Makinta Securities	0	Rama Wendra	0

Sumber : IDX Fact Book Berbagai Edisi

Lampiran 5. Data Total Aktiva, ROA, Leverage dan ROE Perusahaan Sampel Tahun 2002 s.d. 2011

No.	Kode	TOTAL AKTIVA (Jutaan)	LABA BERSIH (Jutaan)	ROA = LB/TA	TOT. HUTANG (Jutaan)	LEVERAGE = T. HUT/TA	ROE
1	FORU	45.727	2.397	5,24	12.034	26,32	7,11
2	ANTA	211.049	13.987	6,63	147.315	69,80	21,95
3	FISH	67.348	1.967	2,92	25.545	37,93	4,70
4	FPNI	230.962	33.157	14,36	103.103	44,64	25,93
5	JTPE	47.374	1.009	2,13	18.848	39,79	3,54
6	UNIT	37.210	1.073	2,88	16.271	43,73	5,07
7	BSWD	435.180	13.345	3,07	370.063	85,04	20,49
8	SUGI	53.467	832	1,56	22.083	41,30	2,65
9	SCMA	1.519.244	7.803	0,51	935.489	61,58	1,23
10	IIKP	27.733	933	3,36	6.915	24,93	4,48
11	ARTA	63.830	1.747	2,74	18.564	29,08	3,86
12	BKSW	894.187	2.974	0,33	823.982	92,15	4,25
13	TRUS	84.040	665	0,79	50.581	60,19	1,99
14	APIC	57.007	2.025	3,55	13.925	24,43	4,70
15	PTBA	1.919.954	272.222	14,18	604.307	31,48	20,83
16	ARTI	99.952	827	0,83	50.199	50,22	2,20
17	PGAS	5.770.088	1.115.714	19,34	3.187.266	55,24	49,62
18	ASJT	93.100	12.799	13,75	50.106	53,82	29,77
19	ADHI	1.348.489	37.495	2,78	1.126.682	83,55	17,02
20	HADE	40.145	1.939	4,83	12.842	31,99	7,10
21	MAPI	1.247.899	76.284	6,11	621.948	49,84	12,19
22	YULE	25.768	190	0,74	16.864	65,45	2,13
23	WOMF	781.437	67.846	8,68	582.019	74,48	34,02
24	APOL	1.507.681	77.220	5,12	875.030	58,04	12,22
25	PEGE	93.058	3.207	3,45	52.989	56,94	8,00
26	RELI	152.850	29.434	19,26	81.112	53,07	41,03
27	MICE	129.488	17.506	13,52	68.447	52,86	35,09
28	AMAG	233.413	13.858	5,94	73.657	31,56	11,70
29	MAIN	314.028	47.058	14,99	208.305	66,33	44,51
30	BNBA	1.267.644	23.327	1,84	969.390	76,47	7,82
31	BBKP	24.683.890	256.675	1,04	23.490.562	95,17	21,51
32	RUIS	193.856	14.201	7,33	109.931	56,71	16,92
33	TOTL	790.581	62.120	7,86	481.731	60,93	20,11
34	IATA	405.435	15.121	3,73	234.611	57,87	8,85
35	CPRO	2.498.007	232.943	9,33	1.336.070	53,49	20,18
36	SDRA	746.900	7.608	1,02	665.145	89,05	9,31
37	BISI	534.262	60.737	11,37	268.873	50,33	27,92

No.	Kode	TOTAL AKTIVA (Jutaan)	LABA BERSIH (Jutaan)	ROA = LB/TA	TOT. HUTANG (Jutaan)	LEVERAGE = T. HUT/TA	ROE
38	WEHA	69.576	726	1,04	37.808	54,34	2,40
39	BKDP	302.745	53	0,02	292.402	96,58	0,52
40	SGRO	615.444	112.671	18,31	203.670	33,09	27,60
41	MNCN	3.567.344	289.590	8,12	2.437.407	68,33	26,26
42	MCOR	1.028.855	2.110	0,21	881.424	85,67	1,43
43	PKPK	211.809	21.183	10,00	100.254	47,33	18,99
44	LCGP	70.882	619	0,87	29.264	41,29	1,49
45	DEWA	2.315.888	25.870	1,12	1.921.469	82,97	7,21
46	BACA	417.644	4.887	1,17	329.593	78,92	5,55
47	GPRA	1.212.223	10.000	0,82	1.052.590	86,83	6,71
48	WIKA	2.655.143	93.897	3,54	2.197.879	82,78	23,34
49	ACES	222.361	27.011	12,15	140.951	63,39	33,18
50	PTSN	619.167	20.550	3,32	438.932	70,89	11,40
51	JSMR	10.255.970	462.567	4,51	7.870.033	76,74	19,39
52	JKON	636.501	19.958	3,14	534.757	84,02	20,65
53	CSAP	809.655	15.660	1,93	588.037	72,63	7,92
54	ASRI	2.357.243	1.465	0,06	1.136.845	48,23	0,12
55	ITMG	4.883.048	209.750	4,30	3.715.484	76,09	18,25
56	BAEK	15.641.816	192.752	1,23	14.521.028	92,83	17,20
57	BAPA	137.499	916	0,67	101.310	73,68	2,52
58	TRIL	150.680	18.678	12,40	35.014	23,24	16,12
59	ELSA	2.159.405	100.009	4,63	1.195.264	55,35	10,54
60	YPAS	125.330	13.459	10,74	60.387	48,18	20,72
61	KOIN	285.356	4.966	1,74	219.375	76,88	7,53
62	GZCO	1.018.106	25.803	2,53	480.628	47,21	5,10
63	TPIA	2.610.482	485.774	18,61	1.039.061	39,80	30,91
64	BSDE	3.607.961	106.564	2,95	2.339.539	64,84	8,40
65	INDY	5.009.975	264.969	5,29	3.313.654	66,14	15,62
66	PDES	112.139	7.184	6,41	50.859	45,35	12,50
67	ADRO	14.688.683	88.534	0,60	11.979.726	81,56	4,12
68	HOME	164.701	1.481	0,90	74.195	45,05	1,64
69	TRAM	498.371	37.102	7,44	324.922	65,20	21,39
70	SIAP	96.242	321	0,33	62.942	65,40	1,05
71	TRIO	1.210.323	102.582	8,48	781.642	64,58	23,93
72	BPFI	196.048	11.003	5,61	134.671	68,69	17,93
73	INVS	93.058	2.847	3,06	49.104	52,77	4,34
74	MPKI	1.652.509	260.566	15,77	729.286	44,13	28,22
75	BWPT	1.016.499	119.810	11,79	743.341	73,13	43,86

No.	Kode	TOTAL AKTIVA (Jutaan)	LABA BERSIH (Jutaan)	ROA = LB/TA	TOT. HUTANG (Jutaan)	LEVERAGE = T. HUT/TA	ROE
76	DSSA	6.216.951	318.151	5,12	2.920.963	46,98	9,65
77	BCIP	124.143	2.181	1,76	50.456	40,64	2,96
78	BBTN	44.992.171	430.474	0,96	41.913.701	93,16	13,98
79	EMTK	3.764.886	161.760	4,30	1.149.247	30,53	6,72
80	PTPP	4.125.551	163.260	3,96	3.577.545	86,72	29,79
81	BIPI	1.978.940	6.929	0,35	62.544	3,16	0,37
82	TOWR	6.876.743	589.493	8,57	5.761.325	83,78	52,85
83	ROTI	346.978	57.115	16,46	179.138	51,63	34,44
84	SKYB	22.185	3.360	15,15	4.475	20,17	18,97
85	BJBR	32.410.329	709.106	2,19	29.318.786	90,46	22,94
86	IPOL	1.691.646	175.408	10,37	1.381.552	81,67	33,26
87	GREN	382.336	330	0,09	119.803	31,33	0,13
88	BUVA	551.181	4.592	0,83	345.424	62,67	2,23
89	BRAU	13.861.695	853.713	6,16	10.250.613	73,95	25,98
90	ICBP	10.223.893	1.827.909	17,88	8.599.153	84,11	8,29
91	TBIG	1.859.826	240.657	12,94	1.317.982	70,87	45,85
92	KRAS	12.795.803	494.672	3,87	6.949.013	54,31	8,52
93	APLN	4.400.899	35.117	0,80	3.007.340	68,33	2,73
94	MIDI	497.279	3.299	0,66	248.378	49,95	1,33
95	BSIM	8.036.015	48.766	0,61	7.464.586	92,89	8,53
96	MFMI	72.004	8.465	11,76	13.778	19,14	11,54
97	MBSS	1.987.535	198.085	9,97	856.441	43,09	18,10
98	SRAJ	728.173	6.005	0,82	171.433	23,54	1,08
99	H DFA	764.434	12.547	1,64	631.259	82,58	11,77
100	SIMP	21.063.714	1.395.191	6,62	11.324.638	53,76	12,56
101	TIFA	741.472	28.229	3,81	575.673	77,64	17,03
102	ALDO	107.518	3.620	3,37	67.240	62,54	8,99
103	PTIS	498.740	36.272	7,27	217.632	43,64	13,92
104	SDMU	143.361	8.743	6,10	24.930	17,39	7,39
105	STAR	477.033	3.583	0,75	191.288	40,10	1,25
106	SUPR	1.798.825	230.412	12,81	1.324.707	73,64	48,60
107	ARII	540.070	13.320	2,47	320.152	59,28	6,06
108	GEMS	1.167.516	33.961	2,91	546.043	46,77	5,95
109	VIVA	2.100.287	3.656	0,17	995.180	47,38	0,33
110	ABMM	4.890.266	127.376	2,60	3.763.830	76,97	11,31
111	BAJA	524.888	5.145	0,98	399.438	76,10	4,10

Sumber : IDX Fact Book Berbagai Edisi

Lampiran 6. Uji Normalitas dan Runs Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Predicted Value
N		111
Normal Parameters(a,b)	Mean	31,0666667
	Std. Deviation	9,25685686
Most Extreme Differences	Absolute	,067
	Positive	,053
	Negative	-,067
Kolmogorov-Smirnov Z		,702
Asymp. Sig. (2-tailed)		,708

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value(a)	-3,08512
Cases < Test Value	55
Cases >= Test Value	56
Total Cases	111
Number of Runs	57
Z	,096
Asymp. Sig. (2-tailed)	,923

a Median

Lampiran 7. Descriptive Statistics**Descriptive Statistics**

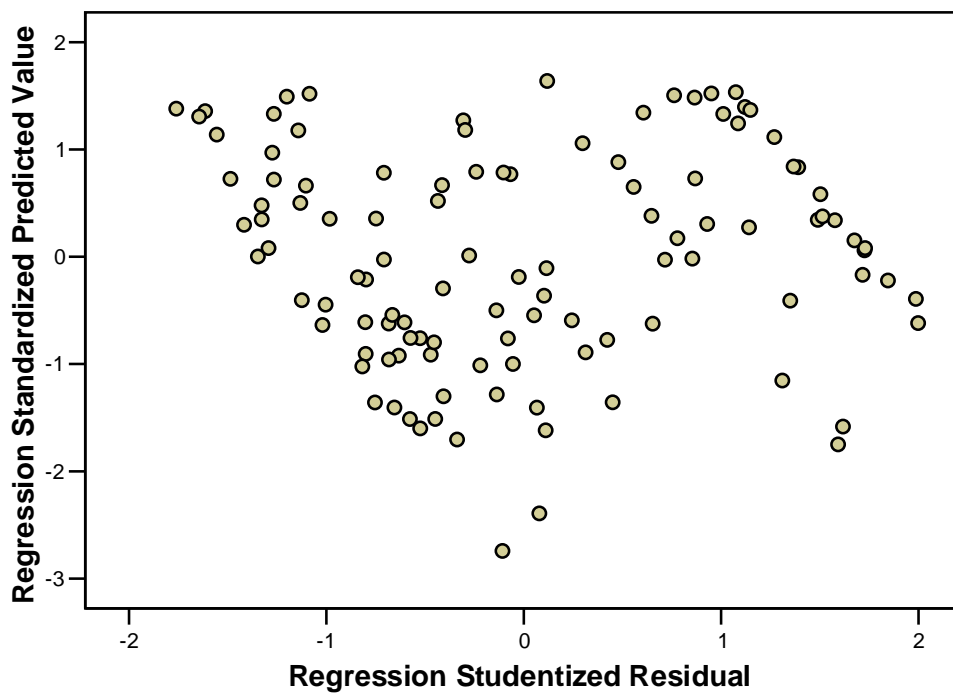
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UNDER	111	1,39	70,00	31,0667	24,23895
RU	111	,00	1,00	,3423	,47665
RA	111	,00	1,00	,3153	,46675
LNTA	111	10,01	17,62	13,4141	1,77178
LEVRG	111	3,16	96,58	58,9261	20,69069
ROA	111	,02	19,34	5,4955	5,21977
ROE	111	,12	52,85	14,4824	12,63223
Valid N (listwise)	111				



Lampiran 8. Scatterplots

Scatterplot

Dependent Variable: UNDER



Lampiran 9. Regresi Reputasi Underwriter Secara Parsial

Regression

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RU(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: UNDER

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,230(a)	,053	,044	23,69480

a Predictors: (Constant), RU

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3430,588	1	3430,588	6,110	,015(a)
	Residual	61197,332	109	561,443		
	Total	64627,920	110			

a Predictors: (Constant), RU

b Dependent Variable: UNDER

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	35,078	2,773		12,649	,000
	RU	-11,716	4,740	-,230	-2,472	,015

a Dependent Variable: UNDER

Lampiran 10. Regresi Reputasi Auditor Secara Parsial

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: UNDER

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,220 ^a	,048	,040	23,75486

a. Predictors: (Constant), RA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3119,926	1	3119,926	5,529	,021 ^a
	Residual	61507,994	109	564,294		
	Total	64627,920	110			

a. Predictors: (Constant), RA

b. Dependent Variable: UNDER

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	34,664	2,725		12,722	,000
	RA	-11,410	4,853	-,220	-2,351	,021

a. Dependent Variable: UNDER

Lampiran 11. Regresi Ukuran Perusahaan Secara Parsial

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LNTA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: UNDER

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,246 ^a	,060	,052	23,60292

a. Predictors: (Constant), LNTA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3904,238	1	3904,238	7,008	,009 ^a
	Residual	60723,682	109	557,098		
	Total	64627,920	110			

a. Predictors: (Constant), LNTA

b. Dependent Variable: UNDER

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	76,171	17,185		4,433	,000
	LNTA	-3,362	1,270	-,246	-2,647	,009

a. Dependent Variable: UNDER

Lampiran 12. Regresi Financial Leverage Secara Parsial

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LEVRG ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: UNDER

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,152 ^a	,023	,014	24,06729

a. Predictors: (Constant), LEVRG

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1491,390	1	1491,390	2,575	,111 ^a
	Residual	63136,530	109	579,234		
	Total	64627,920	110			

a. Predictors: (Constant), LEVRG

b. Dependent Variable: UNDER

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	41,553	6,923		6,002	,000
	LEVRG	-,178	,111	-,152	-1,605	,111

a. Dependent Variable: UNDER

Lampiran 13. Regresi ROA Secara Parsial

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: UNDER

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,225 ^a	,051	,042	23,72401

a. Predictors: (Constant), ROA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3279,600	1	3279,600	5,827	,017 ^a
	Residual	61348,320	109	562,829		
	Total	64627,920	110			

a. Predictors: (Constant), ROA

b. Dependent Variable: UNDER

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	36,815	3,277		11,233	,000
	ROA	-1,046	,433	-,225	-2,414	,017

a. Dependent Variable: UNDER

Lampiran 14. Regresi ROE Secara Parsial

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: UNDER

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,275 ^a	,076	,067	23,40924

a. Predictors: (Constant), ROE

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4896,716	1	4896,716	8,936	,003 ^a
	Residual	59731,204	109	547,993		
	Total	64627,920	110			

a. Predictors: (Constant), ROE

b. Dependent Variable: UNDER

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	38,716	3,389		11,424	,000
	ROE	-,528	,177	-,275	-2,989	,003

a. Dependent Variable: UNDER

Lampiran 15. Hasil Regresi Secara Simultan

Regression

Variables Entered/Removed^p

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE, RA, LEVRG, RU, LNTA, ROA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: UNDER

Model Summary^p

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,382 ^a	,146	,097	23,03886	1,726

a. Predictors: (Constant), ROE, RA, LEVRG, RU, LNTA, ROA

b. Dependent Variable: UNDER

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9425,834	6	1570,972	2,960	,010 ^a
	Residual	55202,086	104	530,789		
	Total	64627,920	110			

a. Predictors: (Constant), ROE, RA, LEVRG, RU, LNTA, ROA

b. Dependent Variable: UNDER

Coefficients^q

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	69,802	19,473		3,585	,001						
	RU	-6,573	4,883	-,129	-1,346	,181	-,230	-,131	-,122	,891	1,123	
	RA	-4,793	5,342	-,092	-,897	,372	-,220	-,088	-,081	,776	1,288	
	LNTA	-1,822	1,581	-,133	-1,153	,252	-,246	-,112	-,104	,615	1,626	
	LEVRG	-,082	,150	-,070	-,548	,585	-,152	-,054	-,050	,502	1,990	
	ROA	-,675	,860	-,145	-,784	,435	-,225	-,077	-,071	,239	4,180	
	ROE	-,137	,349	-,071	-,393	,695	-,275	-,039	-,036	,248	4,029	

a. Dependent Variable: UNDER

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions							
				(Constant)	RU	RA	LNTA	LEVRG	ROA	ROE	
1	1	5,135	1,000	,00	,01	,01	,00	,00	,00	,00	,00
	2	,625	2,865	,00	,02	,50	,00	,00	,04	,03	
	3	,577	2,982	,00	,49	,03	,00	,01	,02	,00	
	4	,498	3,211	,00	,47	,30	,00	,00	,03	,02	
	5	,129	6,302	,01	,00	,00	,00	,07	,22	,35	
	6	,029	13,243	,05	,01	,00	,04	,90	,63	,53	
	7	,006	29,339	,94	,00	,15	,96	,02	,06	,06	

a. Dependent Variable: UNDER



Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	5,6790	46,2331	31,0667	9,25686	111
Std. Predicted Value	-2,743	1,638	,000	1,000	111
Standard Error of Predicted Value	3,048	15,191	5,566	1,587	111
Adjusted Predicted Value	5,9540	46,7978	30,9117	9,48482	111
Residual	-39,99053	44,65523	,00000	22,40172	111
Std. Residual	-1,736	1,938	,000	,972	111
Stud. Residual	-1,761	1,998	,003	1,002	111
Deleted Residual	-41,14383	49,20810	,15492	23,82224	111
Stud. Deleted Residual	-1,779	2,028	,005	1,007	111
Mahal. Distance	,934	46,832	5,946	5,120	111
Cook's Distance	,000	,100	,009	,014	111
Centered Leverage Value	,008	,426	,054	,047	111

a. Dependent Variable: UNDER





Lampiran 16. Hasil Regresi Secara Stepwise

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UNDER	111	1,39	70,00	31,0667	24,23895
RU	111	,00	1,00	,3423	,47665
RA	111	,00	1,00	,3153	,46675
LNTA	111	10,01	17,62	13,4141	1,77178
LEVRG	111	3,16	96,58	58,9261	20,69069
ROA	111	,02	19,34	5,4955	5,21977
ROE	111	,12	52,85	14,4824	12,63223
Valid N (listwise)	111				

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE	.	Stepwise (Criteria: Probabilit y-of- F-to-enter <= ,050, Probabilit y-of- F-to-remo ve >= ,100).
2	LNTA	.	Stepwise (Criteria: Probabilit y-of- F-to-enter <= ,050, Probabilit y-of- F-to-remo ve >= ,100).

a. Dependent Variable: UNDER

Model Summary^f

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,275 ^a	,076	,067	23,40924	
2	,332 ^b	,110	,093	23,07801	1,841

a. Predictors: (Constant), ROE

b. Predictors: (Constant), ROE, LNTA

c. Dependent Variable: UNDER

ANOVA^c

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4896,716	1	4896,716	8,936	,003 ^a
	Residual	59731,204	109	547,993		
	Total	64627,920	110			
2	Regression	7107,719	2	3553,859	6,673	,002 ^b
	Residual	57520,201	108	532,594		
	Total	64627,920	110			

a. Predictors: (Constant), ROE

b. Predictors: (Constant), ROE, LNTA

c. Dependent Variable: UNDER

Coefficients^g

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	38,716	3,389		11,424	,000					
	ROE	-,528	,177	-,275	-2,989	,003	-,275	-,275	-,275	1,000	1,000
2	(Constant)	72,412	16,872		4,292	,000					
	ROE	-,440	,179	-,229	-2,453	,016	-,275	-,230	-,223	,942	1,062
	LNTA	-2,607	1,280	-,191	-2,037	,044	-,246	-,192	-,185	,942	1,062

a. Dependent Variable: UNDER

Excluded Variables^c

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics		
						Tolerance	VIF	Minimum Tolerance
1	RU	-,175 ^a	-1,866	,065	-,177	,944	1,060	,944
	RA	-,180 ^a	-1,959	,053	-,185	,975	1,026	,975
	LNTA	-,191 ^a	-2,037	,044	-,192	,942	1,062	,942
	LEVRG	-,100 ^a	-1,060	,292	-,101	,958	1,044	,958
	ROA	-,033 ^a	-,224	,823	-,022	,407	2,459	,407
2	RU	-,154 ^b	-1,653	,101	-,158	,930	1,075	,902
	RA	-,124 ^b	-1,237	,219	-,119	,810	1,234	,783
	LEVRG	-,013 ^b	-,121	,904	-,012	,742	1,348	,730
	ROA	-,138 ^b	-,919	,360	-,088	,366	2,732	,345

a. Predictors in the Model: (Constant), ROE

b. Predictors in the Model: (Constant), ROE, LNTA

c. Dependent Variable: UNDER

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	ROE	LNTA
1	1	1,755	1,000	,12	,12	
	2	,245	2,677	,88	,88	
2	1	2,682	1,000	,00	,04	,00
	2	,310	2,943	,01	,93	,01
	3	,008	17,989	,99	,03	,99

a. Dependent Variable: UNDER

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	8,1060	44,9953	31,0667	8,03838	111
Std. Predicted Value	-2,856	1,733	,000	1,000	111
Standard Error of Predicted Value	2,221	7,156	3,651	1,037	111
Adjusted Predicted Value	3,6999	46,0634	31,0221	8,13164	111
Residual	-37,58044	44,26009	,00000	22,86725	111
Std. Residual	-1,628	1,918	,000	,991	111
Stud. Residual	-1,649	1,938	,001	1,004	111
Deleted Residual	-38,52034	45,82010	,04457	23,47592	111
Stud. Deleted Residual	-1,662	1,963	,002	1,008	111
Mahal. Distance	,028	9,587	1,982	1,823	111
Cook's Distance	,000	,126	,009	,014	111
Centered Leverage Value	,000	,087	,018	,017	111

a. Dependent Variable: UNDER

