



**PENGARUH *STANDARD DEVIASI RETURN*,
UMUR PERUSAHAAN, *INFORMED DEMAND* DAN REPUTASI
UNDERWRITER TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICED*
PADA SAHAM PERDANA
(Studi pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offerings (IPO)*
di BEJ Tahun 2003– 2005)**

SKRIPSI

**diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar
Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi
Universitas Jember**

Oleh :

**Sulistyo Herlambang
NIM 030810201379**

**JURUSAN MANAJEMEN
UNIVERSITAS JEMBER
FAKULTAS EKONOMI
2007**

**DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS JEMBER - FAKULTAS EKONOMI**

SURAT PERNYATAAN

Nama : Sulistyo Herlambang
NIM : 030810201379
Jurusan : MANAJEMEN
Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN
Judul Skripsi : Pengaruh *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand* dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpriced* saham perdana.

Menyatakan bahwa skripsi yang telah saya buat merupakan hasil karya sendiri. Apabila ternyata di kemudian hari Skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan dan sekaligus menerima sanksi berdasarkan aturan yang berlaku.

Demikian, pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Jember, Juli 2007

Yang menyatakan,

Sulistyo Herlambang
NIM 030810201379

LEMBAR PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Pengaruh *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand*, dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpriced* saham perdana.

Nama Mahasiswa : Sulisty Herlambang

NIM : 030810201379

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui : Juni 2007

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Nurhayati, MM.
NIP 131 660 782

Dra. Elok Sri Utami, M.Si
NIP 131 877 449

Mengetahui,
Ketua Jurusan

Dra. Diah Yulisetiari, M.Si
NIP 131 624 474

JUDUL SKRIPSI

PENGARUH *STANDARD DEVIASI RETURN*, UMUR PERUSAHAAN, *INFORMED DEMAND* DAN REPUTASI *UNDERWRITER* TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICED* SAHAM PERDANA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama Mahasiswa : Sulistyo Herlambang

NIM : 030810201379

Jurusan : Manajemen

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

16 Juli 2007

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan
guna memperoleh gelar Sarjana dalam Ilmu Ekonomi Pada Fakultas
Ekonomi Universitas Jember

Susunan Tim Penguji

Ketua : Hadi Paramu, SE, MBA, PhD. :
NIP. 131 120 331

Sekretaris : Ika Barokah S, SE, M.M. :
NIP. 131 658 392

Anggota : Dr. Nurhayati, M.M. :
NIP. 131 877 449

Mengetahui;
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,

Prof. Dr. H. Sarwedi, MM.
NIP. 131 276 658

PERSEMBAHAN

Skripsi ini dipersembahkan dengan tulus kepada :

Allah SWT Rabbul 'Izzati ,

Yang secara Indah telah menciptakan *Emosi...*

Ayahanda dan *Ibundaku* dalam kasih-Nya ,

Yang telah melahirkan Ananda dengan penuh *Emosi...*

Adik-adikku tersayang ,

Yang senantiasa mendukung proses perkembangan *Emosi...*

Ruang Rindu,

Yang luar biasa mengajari makna kedalaman *Emosi ...*

Masyarakat dan Almamaterku UNEJ,

Yang melatih mempraktekkan pengajaran *Emosi ...*

Kepada setiap *Muslim,*

Yang senantiasa menempa diri 'tuk mengalami pencerahan *Emosi.....*

Dienul Islam,

Yang telah mengatur pemeliharaan kualitas *Emosi.....*

MOTTO :



“Tidakkah kamu perhatikan bagaimana Allah Telah membuat perumpamaan kalimat yang baik, seperti pohon yang baik, akarnya teguh dan cabangnya (menjulang) ke langit. Pohon itu memberikan buahnya pada setiap musim dengan seizin Tuhannya. Allah membuat perumpamaan-perumpamaan itu untuk manusia supaya mereka selalu ingat” (QS. Ibrahim : 24-25)

“ Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu. Dan Sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu' ”(QS. Al Baqarah : 45)

“ Karena Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan ” (QS. Al Insyirah : 5-6)

“ Janganlah kamu bersikap lemah, dan janganlah (pula) kamu bersedih hati, padahal kamulah orang-orang yang paling Tinggi (derajatnya), jika kamu orang-orang yang beriman ”(QS. Ali Imran : 139)

“ Dan di antara tanda-tanda kekuasaan-Nya ialah Dia menciptakan untukmu Isteri-Isteri dari jenismu sendiri, supaya kamu cenderung dan merasa tenteram kepadanya, dan dijadikan-Nya diantaramu rasa kasih dan sayang. Sesungguhnya pada yang demikian itu benar-benar terdapat tanda-tanda bagi kaum yang berfikir ” (QS. Ar Ruum : 21)

“ Sesungguhnya Allah Telah membeli dari orang-orang mukmin diri dan harta mereka dengan memberikan surga untuk mereka. Mereka berperang (Jihad) di jalan Allah; lalu Mereka Membunuh atau Terbunuh. (Itu Telah menjadi) janji yang benar dari Allah di dalam Taurat, Injil dan Al Quran. Dan siapakah yang lebih menepati janjinya (selain) daripada Allah ? Maka bergembiralah dengan jual beli yang Telah kamu lakukan itu, dan Itulah kemenangan yang besar.” (QS. At Taubah : 111)

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan pengaruh *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand* dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpriced* pada penawaran saham perdana. Penelitian ini menggunakan 23 perusahaan yang melakukan *initial public offerings* (IPO) di Bursa Efek Jakarta. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda, uji asumsi klasik (uji Normalitas, uji Multikolinearitas, uji Autokorelasi, uji Heteroskedastisitas). Sedangkan pengujian hipotesis menggunakan uji F, uji T dan koefisien determinasi. Pengujian ini digunakan untuk menentukan pengaruh variabel tersebut terhadap tingkat *underpriced*. Hasil penelitian dengan menggunakan analisis regresi berganda menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* sebagai *proxy* dari *underpriced*; Dengan uji asumsi klasik menunjukkan data berdistribusi normal dan persamaan regresi berganda layak digunakan sebagai analisis; Dengan menggunakan uji F menunjukkan terdapat pengaruh variabel *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand*, dan reputasi *underwriter* terhadap *abnormal return* pada IPO. Kemudian uji T menunjukkan hanya variabel *standard deviasi return* yang hasilnya signifikan dan otomatis sebagai variabel yang paling dominan.

Kata kunci: *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand*, reputasi *underwriter*, dan *underpriced*.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum wr. wb.,

Sesungguhnya hanya segala puji itu milik Allah SWT. Kami memujiNya dan meminta pertolongan serta perlindungan hanya kepadaNya dari kejahatan diri dan keburukan amal. Barang siapa yang diberi petunjuk Allah, maka tidak ada yang dapat menyesatkannya. Dan barang siapa disesatkan oleh Allah, maka tidak ada yang dapat menunjukinya. Bersaksi bahwa tiada illah kecuali Allah, dan sesungguhnya Muhammad adalah hamba dan utusanNya. Yang ditanganNya segala kebajikan dan sungguh Mahakuasa atas segala sesuatu. Yang telah melimpahkan rahmat serta hidayahNya, sehingga penulisan Skripsi dengan judul "*Pengaruh standard deviasi return, umur perusahaan, informed demand, dan reputasi underwriter terhadap tingkat underpriced saham perdana*" ini dapat terselesaikan guna memenuhi prasyarat untuk memperoleh gelar sarjana dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penulis mendapatkan bantuan dari berbagai pihak dalam mempersiapkan penulisan skripsi ini. Ucapan terima kasih juga penulis ucapkan kepada semua yang telah membantu antara lain :

1. Bapak Prof. Dr. H. Sarwedi, MM, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Ibu Dra. Diah Yulisetiari, M.Si, selaku Ketua Jurusan Manajemen yang telah mempermudah proses penulisan skripsi ini.
3. Ibu Dr. Nurhayati, MM, selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan bimbingan dengan sabar dan kasih sayang.
4. Ibu Dra. Elok Sri Utami, M.Si, selaku Dosen Pembimbing II yang dengan penuh kesabaran dan ketabahan membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Ibu Ika Barokah, SE, MM., Dosen wali yang telah membimbing dalam studi.
6. Bapak Hadi Paramu, SE, MBA, PhD., Dr. Hari Sukarno, MM dan Bapak Tatang Ary G, SE, MBuss.Acc. PhD., yang telah memberikan inspirasi, semangat dan menunjukkan arti *belajar* bagi penulis

7. Ibunda Rr. Hermini Mardiaty dan Ayahanda Sudibyo yang senantiasa memberikan untaian kasih sayangNya yang terus mengalir jernih selama ini dan *mustasyar* alami bagi ananda, semoga kita dipertemukan di *Al Haudh Jannah*Nya kelak. Amiin.
8. Adik-adikku tersayang yang senantiasa dalam kasihNya (Dik Endro Wahyu Widodo, “*Sungguh Islam sangatlah Indah dan penuh rahmat*”), Dik Heru Tri Cahyono, “ *Laa Takhouf wa laa Tahzan, Innallaha ma’ana*“). Semoga kita mampu mengikuti jejakNya hingga yaumul qiyamah,”*Faridhah Al Jihad* sebagai *Dzarwatus Sanaam Al Islam*”. Amiin.
9. Keluarga di Blitar Ibu Untari Hadiwinoto yang telah turut membangun dan mewujudkan taman impian. Semoga Allah memberikan rahmatNya dengan rumah surgaNya dan Ibu Sri Purnami “*matur nuwun pitutur lan wejangipun*”.
10. Sahabatku mafia di *G-Force*, Tiok (terima kasih telah memahami), Si Doel (*Camp* lagi yuk di puncak G. Kawi), dan Tejo (wah dah nikah, ya ?? keponakanku mana ?). Ayo berempat berenang lagi di kawah G. Kelud ?! *We’re King of Advanture*.
11. Seluruh staf karyawan Pojok BEJ UNIBRAW, Perpustakaan UNIBRAW, dan Pojok BEJ FISIP UNEJ yang telah memberikan informasi berharga kepada penulis.
12. Keluarga besar Lembaga Studi Islam dan Lingkungan (BASTILING) FE-UNEJ atas segala fenomena dan keunikan kehidupan aktivitas dakwah yang mewarnai pengembaraannya. “...Dan Berbuat **F I T N A H** Itu Lebih Besar (Doanya) Daripada Membunuh. Mereka Tidak Kenti-Kentinya Memerangi Kamu...”(QS. Al Baqarah: 217).
13. Segenap *ikhwahtifillah* di KAMMI yang telah membantu berproses sebuah arti pergerakan Islam dalam dakwah karenaNya semata.
14. Para Asatizh Pon-Pes Tahfizhul Qur’an Al Fanani UMJ, Ust. Laghani S, S.Ag.Al Hafizh, Ust. Abu Hasanuddin, Spd.Al Hafidz, dan Ust. A. Suwito, S.Psi.Al Hafizh (Istiqomah menempa calon Hafizh), Ust. Rusydi B, S.Ag.(Bahasa Arab). Dan tak terlupakan Ust. Abu Halbas M. Ayub, Lc (*Hadist, Bulughul Maram, Qiyam Ramadhan, dan Tafsir Ibnu Katsir*), Syaikh

(Egypt) A. Awwath, Lc (*Fathul Majid*), Ust. Syukri (Tauhid), Ust. Tanzilul Furqon (Hadist Arbain dan Aqidah) dan Al Ust. Luqman Ba'abduh.

15. Para *Mujahidin* di Pon-Pes. Tahfidzul Qur'an Al Fanani UMJ sebagai Madrasah *Tarbiyah Jihadiyah*. *Special's to: Bank Edy P* (ukhti Dokternya, jadi di *Khitbah* gak?), A'a Huda (*matur nuwun komputeripun*), Majelis Mujahidin Indonesia (MMI), Ki Muja, Ki Joko, Ki Sidiq, Ki Three, Tengku Amir (Pelangi Jihad Sudah Didepan Mata) dan *santri blok-D* (Heru, Al Jo, Anwar, Farid Cb, Dian, Falaisal, Mbah Ihsan, *et.al.*) “Sekarang *istiqomah* kajian, setoran *binadhori*, hafalan, *muraja'ah*, *Tasmi'* besok jadi *hafizh Qur'an*, dan siap berjihad, Ok “ !! Insya Allah...
16. Seluruh keluarga besar Manajemen 2003, atas praktek pengajaran emosi. *Special thank's to* komplotan **Gank IJO**; Kukuh (akting ato serius berperan dewasa, nich ? *Enjoy* aja !!), Hari K (*Laa Tahzan, Akhi?*), **Ardhitya** (hati-hati dijalan !! ada pawang buaya. He...he.), **Rustam Vs Ambar** (trims atas perhatian dan bantuannya), Isa Bakar (ada kiriman lagi, gak??) Yudi S (Rujak uleg, ueenak tenan), Muzakki (Jadi panglima GAM ??), Nia, dan Vita (gak bimbingan lagi ?), Nike (Baksonya lagi, donk ??), Nuchy (Sinema Korea, yahud abis), Hari Gugun atas jamuannya, Sigit A (*Honey Bunny*, Sapa tuh ?), Nur Fajar (Ayo bisnis *Web Site*), Bagus (Raja Molen kita), Albert, Fafan, Gozali, Wahyudi, Sigit S. dkk, yang telah turut berjuang bersama.
17. Produsen virus software dari *delphi-moon light worm*, *trojan backdor*, dan *brontok* atas partisipasi dalam memberikan ujian kesabaran dan kecermatan bagi penulis dalam menyusun skripsi ini

Penulis menyakini bahwa tidak ada yang sempurna di dunia ini. Oleh karena itu penulis mohon maaf bila ada hal yang kurang berkenan di hati pembaca. Penulis juga menerima segala kritik dan saran yang dapat membantu kesempurnaan tulisan ini.

Jember, Juni 2007

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN ABSTRAKSI	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	5
II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	6
2.1.1 Penawaran Umum Perdana (<i>Initial Public Offerings</i> / IPO).....	6
2.1.2 <i>Underpricing</i>	10
2.1.3 <i>Asymmetric Information</i>	11
2.1.4 <i>Abnormal Return</i>	11
2.1.5 <i>Standard Deviasi Return</i>	12
2.1.6 Umur Perusahaan	12
2.1.7 <i>Informed Demand</i>	13
2.1.8 Penjamin Emisi atau <i>Underwriter</i>	14

2.2 Penelitian Terdahulu	17
2.3 Kerangka Konseptual	23
2.4 Hipotesis	24

III.METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian	25
3.2 Populasi dan Sampel	25
3.3 Jenis dan Sumber Data	26
3.4 Identifikasi Variabel Penelitian	26
3.5 Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya	26
3.6 Metode Analisis Data	30
3.7 Uji Asumsi Klasik	31
3.8 Pengujian Hipotesis.....	34
3.9 Kerangka Pemecahan Masalah	37

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran umum objek penelitian	39
4.1.1 Sejarah Umum Pasar Modal di Indonesia	39
4.1.2 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia.....	40
4.1.3 Gambaran Sampel Penelitian	42
4.2 Hasil Analisis Penelitian	43
4.2.1 Persamaan Regresi.....	44
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	44
4.2.3 Uji Simultan (F-Test)	48
4.2.4 Uji Parsial (T-Test).....	49
4.2.5 Besaran Koefisien Determinasi.....	51
4.2.6 Pengujian Variabel yang Dominan	52
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	53
a. Pembahasan dikaitkan dengan Uji Simultan	53
b. Pembahasan dikaitkan dengan Uji Parsial	53
c. Interpretasi Hasil Penelitian terhadap Variabel yang Dominan	60

V. SIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Simpulan	61
5.2 Saran.....	62
DAFTAR PUSTAKA	64
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 : Ringkasan Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	21
Tabel 4.1 : Perkembangan IPO Tahun 1977 - 2005	41
Tabel 4.2 : Rincian Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian	43
Tabel 4.3 : Analisis Hasil Regresi	44
Tabel 4.4 : Uji Normalitas	45
Tabel 4.5 : Uji Multikolinearitas <i>Value Inflation Factor</i> (VIF)	46
Tabel 4.6 : Nilai Durbin-Watson Test.....	47
Tabel 4.7 : Uji Simultan	49
Tabel 4.8 : Uji Parsial	50
Tabel 4.9 : <i>Standardize Coefficient</i>	52

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 : Prosedur Pencatatan efek	8
Gambar 2.2 : Kerangka Konseptual.....	23
Gambar 3.1 : <i>Durbin-Watson Test</i>	33
Gambar 3.1 : Kerangka Pemecahan Masalah.....	37
Gambar 4.1 : <i>Durbin-Watson Test</i>	47
Gambar 4.2 : <i>Scatterplot</i>	48

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 : Tabel <i>Abnormal Return</i> dan <i>Standard Deviasi Return</i>	66
Lampiran 2 : Tabel Umur Perusahaan dan <i>Informed Demand</i>	67
Lampiran 3 : Tabel Penjamin Emisi (<i>Underwriter</i>)	68
Lampiran 4 : Output Regresi	69
Lampiran 5 : Uji Normalitas	71
Lampiran 6 : Uji Multikolinearitas	72
Lampiran 7 : Uji Autokorelasi	74
Lampiran 8 : Uji Heteroskedastisitas	76
Lampiran 9 : Perhitungan sampel penelitian.....	78



**PENGARUH *STANDARD DEVIASI RETURN*,
UMUR PERUSAHAAN, *INFORMED DEMAND* DAN REPUTASI
UNDERWRITER TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICED*
PADA SAHAM PERDANA
(Studi pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offerings (IPO)*
di BEJ Tahun 2003– 2005)**

SKRIPSI

Oleh :

**Sulistyo Herlambang
NIM 030810201379**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2007**

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya tidak akan terlepas dari masalah pemenuhan kebutuhan dana untuk pembiayaannya. Kebutuhan pembiayaan suatu perusahaan dapat dipenuhi dari berbagai sumber, yaitu dengan cara pendanaan dari modal sendiri, hutang dari bank, pengeluaran surat hutang, ataupun juga pengeluaran saham. Pada setiap bentuk sumber pendanaan tersebut terdapat kelebihan dan kelemahan masing-masing.

Sumber pendanaan yang diperoleh dari saham pada umumnya perusahaan melakukan penawaran sahamnya kepada publik atau masyarakat. Dengan beredarnya saham perusahaan ke tangan publik mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut telah berubah dari perusahaan pribadi menjadi perusahaan publik atau lebih dikenal dengan *go public*. Perubahan perusahaan menjadi *go public* merupakan perubahan fundamental dalam gaya hidup perusahaan tersebut. Ketika perusahaan tersebut telah *go public* maka perusahaan tersebut dapat menawarkan sahamnya untuk dimiliki oleh publik.

Perusahaan yang pertama kali melakukan penawaran publik perdana atau *initial public offerings* (IPO) akan menghadapi masalah yang cukup rumit dalam penentuan harga pasar perdana saham tersebut. Disatu pihak pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga terlalu murah kepada pemodal baru. Tetapi di sisi lain, pemodal baru menginginkan untuk memperoleh *capital gain* dari pembelian saham di pasar perdana. Oleh karena itu seringkali pada pasar perdana atau IPO sering dijumpai fenomena *underpricing*.

Pihak emiten atau perusahaan yang mengeluarkan IPO tidak menginginkan terjadinya *underpricing* yang terlalu tinggi, yaitu keadaan dimana penetapan harga IPO lebih rendah daripada nilai saham yang sesungguhnya, karena perusahaan ingin mendapatkan pemasukan yang maksimum dari penawaran perdana sahamnya tersebut.

Pihak penjamin emisi dalam hal ini yaitu *underwriter*, akan berupaya untuk tidak menderita kerugian dari penjualan saham yang dijaminnya tersebut. Untuk mencegah terjadinya kerugian maka pihak *underwriter* akan mengupayakan agar saham yang dijaminnya tersebut dapat terjual semua ke pasar, karena *underwriter* berkewajiban membeli sisa saham yang tidak terjual. Salah satu cara agar pasar mempunyai respon yang baik terhadap pasar adalah dengan menetapkan harga saham dibawah nilai sesungguhnya atau lebih dikenal dengan *underpricing*.

Bagi pihak investor di pasar modal harapannya adalah mendapatkan saham perdana dengan harga yang wajar. Wajar disini maksudnya adalah harga saham perdana yang ditetapkan sebanding dengan nilai sesungguhnya atau mendapatkan saham perdana dengan harga yang lebih rendah dari pada nilai sesungguhnya, sehingga investor mendapatkan keuntungan yang tinggi untuk investasi yang dilakukannya.

Beatty dan Ritter (1986), dalam Martani (2003:2), mengemukakan bahwa terdapat hubungan antara ketidakpastian nilai perusahaan dengan munculnya *underpricing* dengan mengemukakan bahwa semakin tinggi ketidakpastian mengenai nilai perusahaan di masa mendatang maka semakin tinggi jumlah investor yang akan mencari informasi sebelum penawaran dilakukan. Semakin tinggi tingkat ketidakpastian maka semakin tinggi resiko yang harus ditanggung oleh investor yang tidak memiliki informasi. Tingginya resiko akan dikompensasikan dengan *underpricing* yang akan diperoleh di pasar sekunder. Hal senada juga diungkapkan oleh Friedlan (1993), dalam Martani (2003:3), mengemukakan bahwa semakin kecil ketidakpastian maka akan semakin kecil tingkat *underpriced*.

Tingkat ketidakpastian dari perusahaan akan berhubungan dengan informasi yang dimiliki oleh investor terhadap perusahaan. Semakin banyak informasi yang dimiliki investor maka akan mengurangi tingkat ketidakpastian tersebut. Apabila dihubungkan dengan perusahaan, maka dengan semakin panjang umur perusahaan juga dapat diharapkan mampu mengurangi perbedaan informasi terhadap perspektif perusahaan. Dengan panjangnya umur perusahaan

juga diharapkan bahwa produk ataupun jasa yang ditawarkan perusahaan telah dikenal oleh konsumen, sehingga telah memiliki segmen pasar. Sehingga, mengurangi terjadinya *asymetric information* yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Umumnya *asymetric information* tersebut terjadi antara pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu emiten, *underwriter* dan masyarakat pemodal. Menurut Baron dan Homstrong (1980), mengemukakan *asymetric information* disebabkan oleh adanya perbedaan informasi yang dimiliki emiten dan *underwriter*. Sedangkan menurut Rock (1986), dalam Copeland (1997:409), *asymetric information* disebabkan terdapatnya kesenjangan informasi antar investor.

Investor dibedakan menjadi dua kategori yaitu investor terinformasi (*informed investor*) dan investor tak terinformasi (*uninformed investor*). Investor yang terinformasi mengetahui kapan suatu terbitan relatif ditetapkan terlalu rendah harganya atau terlalu tinggi. Pada terbitan yang terlalu rendah, investor yang terinformasi berusaha membeli persentase saham yang tinggi. Investor yang tidak terinformasi mengalokasikan dana investasi yang kurang lebih sama untuk setiap terbitan. Investasi yang besar oleh yang terinformasi mengakibatkan terbitan itu kelebihan pesanan. Penanggung mengalokasikan saham itu dasar pro rata. Karenanya pada suatu terbitan yang menurut investor terinformasi dihargakan terlalu rendah, investor tak terinformasikan persentase yang relatif kecil dari penjualan yang dilakukan.

Penelitian mengenai hubungan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpriced* telah banyak dilakukan oleh peneliti. Sebagaimana Penelitian dilakukan oleh Beatty dan Ritter (1986), dalam Pertiwi (2003), menemukan hubungan tingkat ketidakpastian (*ex-ante uncertainty*) yang diukur dengan *standard deviasi*, berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Begitu juga variabel kondisi pasar juga menunjukkan pengaruh yang signifikan, sedangkan kualitas agen penjamin emisi sebagai pencerminan nilai intrinsik perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana. Balvers, *et al.* (1988), mengemukakan bahwa auditor yang bereputasi dan penjamin emisi yang bereputasi berpengaruh negatif

terhadap tingkat *underpriced* saham perdana. Keduanya mengurangi tingkat *underpricing*. Carter dan Manaster (1990), mengemukakan bahwa reputasi penjamin emisi berkaitan dengan resiko IPO. Hasil analisisnya menunjukkan bahwa penjamin emisi yang *prestigious* menjamin saham yang *lower risk offering*.

Sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2003), yang berjudul Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *underpriced* saham perdana di Bursa Efek Jakarta. Obyek yang digunakan dalam penelitian Pertiwi (2003), tersebut adalah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta tahun 1987 – 2000. Hasil analisisnya menunjukkan bahwa hanya *standard deviasi return* dan umur perusahaan yang secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing* saham perdana. Sedangkan variabel *informed demand* dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan menggunakan data perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2003 - 2005, dengan tetap menggunakan variabel-variabel seperti dalam penelitian Pertiwi (2003), yaitu *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand*, dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpriced* saham perdana.

1.2 Perumusan Masalah

Penawaran publik perdana (IPO) untuk pertama kalinya, perusahaan akan mengalami kesulitan dalam menentukan harga pasar perdana saham tersebut. Antara Emiten dan Penjamin Emisi mempunyai “peran” untuk menentukan kebijakan harga pasar perdana saham yang menguntungkan kedua belah pihak. Adapun bagi pihak investor di pasar modal, harapannya mendapatkan saham perdana dengan harga yang wajar. Sehingga, menyebabkan *asymetric information* yang mengakibatkan seorang investor kesulitan dalam menilai secara akurat tentang tingkat kepastian nilai kualitas perusahaan. Padahal seorang investor memerlukan jaminan bahwa investasinya akan aman baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, khususnya saham tersebut menawarkan *gain* yang

menarik. Oleh karena itu, seringkali pada IPO sering dijumpai fenomena *underpricing*. Adapun *underpricing* sendiri banyak faktor-faktor yang mempengaruhi dalam IPO. Berdasarkan uraian tersebut maka yang menjadi permasalahan pokok dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand* dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpriced* pada penawaran saham perdana?

1.3 Tujuan Penelitian

Dengan melihat pokok permasalahan yang ada maka dapat dikemukakan bahwa tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan pengaruh *Standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand* dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpriced* pada penawaran saham perdana.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Peneliti dan Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan informasi dan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan, terutama tentang pengaruh *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand* dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpriced* pada penawaran saham perdana.

2. Bagi Emiten dan Penjamin Emisi (*underwriter*)

Dengan penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi emiten dalam menunjang kemampuan menilai secara akurat tentang kualitas saham perdana. Kemudian bagi Penjamin Emisi (*underwriter*) dapat digunakan untuk mendukung kinerja menjamin emisi saham perdana.

3. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan bahan pertimbangan tentang pengaruh *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand* dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpriced* pada penawaran saham perdana dalam seleksi investasi. Diharapkan dengan adanya informasi ini tidak mengakibatkan terjadinya *asymetric information*.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offerings* / IPO)

Pembiayaan perusahaan melalui Pasar Modal di Indonesia biasanya dilakukan dengan melalui cara sebagai berikut :

- a. Penerbitan saham;
- b. Penerbitan Obligasi dan Efek lain yang bersifat hutang;
- c. Penerbitan *Warant* (khusus untuk Emiten yang sahamnya telah tercatat di bursa efek);
- d. Penerbitan saham Reksa Dana (khusus untuk perusahaan reksa dana).

Untuk menerbitkan saham ke publik pertama kali perusahaan tersebut harus menyatakan diri sebagai perusahaan *go public*, penawaran saham pertama kali ke publik disebut penawaran perdana atau *initial public offering* (IPO). Menurut Ali dan Hartono (2000), mendefinisikan IPO merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan oleh perusahaan yang hendak *go public*.

Menurut Investor Indonesia (2006), adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995, tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang meliputi :

- 1 Penawaran umum dalam hal ini adalah meliputi penawaran efek yang dilakukan dalam wilayah Republik Indonesia atau kepada warga negara Indonesia dengan menggunakan media massa atau ditawarkan kepada lebih dari 100 (seratus) pihak atau telah dijual kepada lebih dari 50 (lima puluh) pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu;
- 2 Penawaran efek di wilayah Republik Indonesia meliputi penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten dalam negeri atau asing, baik kepada pemodal Indonesia maupun asing, yang dilakukan di wilayah Republik Indonesia melalui prinsip keterbukaan;

- 3 Ketentuan penawaran umum berlaku juga bagi Emiten dalam negeri yang melakukan penawaran umum di luar negeri kepada warga negara Indonesia. Hal ini diperlukan dalam rangka melindungi warga negara Indonesia yang melakukan investasi dalam efek yang ditawarkan oleh pihak tersebut di luar wilayah Republik Indonesia;
- 4 Penawaran Efek kepada lebih dari 100 (seratus) pihak tersebut tidak dikaitkan dengan apakah penawaran tersebut diikuti dengan pembelian Efek atau tidak. Sedangkan penjualan efek kepada lebih dari 50 (lima puluh) pihak tersebut lebih ditekankan kepada realisasi penjualan Efek dimaksud tanpa memperhatikan apakah penjualan tersebut dilakukan melalui penawaran atau tidak;
- 5 Yang dimaksud dengan “media massa” adalah surat kabar, majalah, film, televisi, radio, dan media elektronik lainnya, serta surat, brosur, dan barang cetak lain yang dibagikan kepada lebih dari 100 (seratus) pihak;
- 6 Jumlah 100 (seratus) pihak dalam penawaran efek dan 50 (lima puluh) pihak dalam penjualan efek sebagaimana dimaksud dalam angka ini dapat berubah sesuai dengan perkembangan pasar modal. Perubahan tersebut ditetapkan lebih lanjut oleh BAPEPAM.

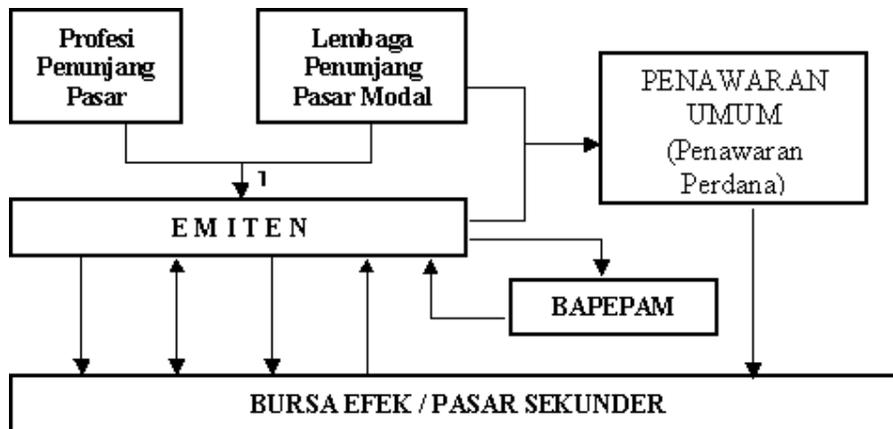
Ada dua macam metode pokok dalam melakukan *Initial Public Offering* (IPO), yaitu :

1. *Firm commitment*

Dengan metode *firm commitment*, *underwriter* (penjamin emisi) membeli surat berharga yang lebih rendah dari harga penawaran dan menanggung resiko atas tidak terjualnya surat berharga tersebut. Umumnya IPO di BEJ menggunakan metode ini dalam pelaksanaannya.

2. *Best effort*

Dengan metode *best effort*, penjamin emisi hanya bertindak sebagai agen yang menerima komisi untuk tiap saham yang terjual. Penjamin emisi secara legal terikat untuk menggunakan usaha (*best effort*) untuk menjual surat berharga penawaran yang telah disepakati.



Gambar 2.1 Prosedur Pencatatan Efek

Sumber : www.investor indonesia.com

Keterangan :

1. Profesi & Lembaga Penunjang Pasar Modal membantu Emiten dalam menyiapkan kelengkapan dokumen.
2. Emiten mengajukan permohonan Kontrak Pendahuluan.
3. Kontrak Pendahuluan antara Emiten dengan Bursa Efek ditandatangani.
4. Emiten mengajukan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM.
5. BAPEPAM mengeluarkan pernyataan pendaftaran efektif
6. Emiten & Lembaga Penunjang Pasar Modal melakukan Penawaran Umum
7. Emiten mengajukan permohonan pencatatan di Bursa Efek.
8. Persetujuan Pencatatan & Pengumuman di Bursa Efek.
9. Perdagangan efek di Pasar Sekunder.

a. Tujuan *Initial Public Offering* (IPO)

Setiap manajemen Perseroan memiliki pertimbangan masing-masing hingga pada akhirnya mereka memutuskan untuk melakukan Penawaran Umum di Pasar Modal. Menurut Investor Indonesia (2006), manajemen perseroan umumnya

mempertimbangkan beberapa tujuan berikut untuk memilih alternatif pembiayaan melalui pasar modal.

- 1) Tujuan Non Finansial dari pembiayaan melalui pasar modal adalah :
 - a) Meningkatkan profesionalisme.
 - b) Mengurangi pemilikan internal (untuk saham).
 - c) Pemasaran perusahaan.
 - d) Adanya akses ("*privilege*") perseroan.
 - e) Meningkatkan kepercayaan berbagai pihak pada perseroan.
 - f) Kondisi khusus sesuai kebutuhan perseroan.
- 2) Tujuan Finansial dari pembiayaan melalui pasar modal adalah :
 - a) Meningkatkan modal perseroan (untuk emiten saham).
 - b) Meningkatkan dana substansial perusahaan.
 - c) Meningkatkan kesempatan untuk mengembangkan perusahaan.
 - d) Memperbaiki struktur keuangan perseroan.

c. Manfaat Penawaran Umum Saham (IPO)

Adapun beberapa manfaat dari penawaran umum saham (IPO) adalah sebagai berikut :

- 1) Memperoleh dana segar yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan sistem termin);
- 2) Biaya *Go Public* relatif murah;
- 3) Proses relatif mudah;
- 4) Pembagian deviden berdasarkan keuntungan yang diperoleh;
- 5) Penyertaan masyarakat biasanya tidak berminat masuk dalam manajemen;
- 6) Perusahaan dituntut untuk lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme;
- 7) Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial;
- 8) Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (sebagai media promosi);
- 9) Memberikan kesempatan kepada koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham.

c. Konsekuensi Penawaran Umum Saham

Beberapa konsekuensi dalam melakukan penawaran umum saham (IPO) adalah sebagai berikut :

- 1) Keharusan keterbukaan (*full disclosure*);
- 2) Keharusan mengikuti peraturan Pasar Modal mengenai kewajiban pelaporan;
- 3) Merubah gaya manajemen perusahaan menjadi lebih formal;
- 4) Kewajiban membayar deviden;
- 5) Selalu berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

d. Tujuan Penggunaan Dana Hasil *Go Public*

Suatu perusahaan melakukan *go public* biasanya digunakan untuk :

- 1) Ekspansi memperluas daerah unit usaha;
- 2) Memperbaiki struktur permodalan;
- 3) Divestasi.

2.1.2 *Underpricing*

Menurut Aggarwal, *et al.* (1993), dalam Daljono (2000), menyatakan bahwa pada saat perusahaan *go public* di Indonesia (pertama kali menjual sahamnya) terdapat kecenderungan terjadinya *underpricing*. Di beberapa negara berkembang di Amerika Latin gejala adanya *underpricing* dalam jangka pendek juga terjadi, tetapi dalam jangka panjang kondisi sebaliknya (*overpricing*) terjadi.

Proses *go public* sebelum saham di perdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* di jual di pasar perdana (IPO). Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar. Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut, seringkali terjadi perbedaan harga terhadap harga saham yang sama antara pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibanding dengan

harga saham yang terjadi di pasar sekunder dihari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*.

2.1.3 *Asymmetric Information*

Asymmetric information merupakan fenomena yang sering terjadi dalam kegiatan di pasar modal. Adanya *asymmetric information* ini menyebabkan terjadinya *underpricing* pada harga IPO, meskipun untuk teori yang menyatakan penyebab dari adanya *asymmetric information* itu sendiri masih kontroversi. Menurut Rock (1986), menyatakan bahwa penyebab terjadinya *asymmetric information* adalah karena adanya kesenjangan informasi antara investor yang memiliki informasi dengan investor yang tidak memiliki informasi. Investor yang memiliki informasi akan membeli saham yang dianggap akan memberi *return* yang tinggi untuk di masa depan.

Investor yang tidak memiliki informasi akan membeli saham tanpa mengetahui saham tersebut memberikan *return* yang tinggi atau tidak untuk dimasa depan. Dengan kondisi tersebut investor yang tidak memiliki informasi akan mendapatkan kerugian yang besar karena adanya kesenjangan informasi yang telah terjadi mengenai kondisi suatu saham. Agar setiap kelompok dari investor yang ada tidak terlalu diuntungkan atau terlalu dirugikan atau dengan kata lain agar setiap kelompok yang berpartisipasi akan mendapatkan *return* yang wajar dan dapat menutup kerugian akibat pembelian saham yang *overpriced*, maka dikembangkan model *winner's curse*, dimana harga penawaran dibuat *underpriced*.

2.1.4 *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara *return* realisasi dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) oleh investor. Hubungannya dengan penawaran perdana Ritter (1999), dalam Martani (2003), menyatakan beberapa alasan mengapa *abnormal return* dapat terjadi, yaitu :

- a. Dipandang dari pihak investor, keberadaan pola harga dalam jangka panjang memberikan kesempatan untuk membuat strategi perdagangan yang aktif untuk memperoleh *return* yang terbaik.

- b. Ditentukan kinerja *aftermarket* yang *nonzero* yang menimbulkan pertanyaan tentang efisiensi informasi pasar IPO.

Bila dalam jangka pendek terjadi fenomena *underpricing*, maka dalam jangka panjang fenomena yang muncul adalah diterimanya *return* yang negatif. Untuk menghindarinya investor perlu mengetahui bagaimana pola kinerja saham yang dapat digunakan sebagai pegangan untuk pengambilan keputusan, berapa lama sebaiknya saham tertentu dipertahankan, dan dalam jangka waktu berapa lama sebaiknya saham dilepas untuk menghindari diterimanya *return* yang negatif.

2.1.5 *Standard Deviasi Return*

Standard deviasi return suatu saham merupakan cerminan tingkat ketidakpastian akan nilai saham tersebut. Dalam penelitian ini dihitung dari selisih harga pembukaan dengan harga penutupan saham selama 10 hari setelah penawaran perdana. Menurut Beatty dan Ritter (1986), mengemukakan semakin besar *standard deviasi return*, semakin besar tingkat ketidakpastian saham sehingga semakin besar tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian Pertiwi (2003), menyatakan adanya pengaruh signifikan yang positif antara *standard deviasi return* terhadap *abnormal return* sebagai *proxy* dari *underpricing*

2.1.6 Umur Perusahaan

Investor yang akan menanamkan modalnya, umumnya cenderung mempertimbangkan umur dari suatu perusahaan tersebut. Sebagaimana yang dikemukakan oleh Christy, *et al.* (1996), dalam Ardiansyah (2003), perusahaan yang sudah lama berdiri kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Sehingga dengan semakin lamanya umur perusahaan maka akan mengurangi adanya *asymetric information* dan memperkecil ketidakpastian dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1998), dalam Nasirwan (2002), telah membuktikan adanya pengaruh yang signifikan antara umur perusahaan terhadap *underpricing*. Dimana umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham IPO. Hal ini berarti semakin lama

perusahaan tersebut telah berdiri, maka dapat mengurangi terjadinya *underpricing*. Pendapat ini juga didukung penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989), yang membuktikan bahwa semakin lama umur perusahaan maka akan mengurangi tingkat *underpricing*. Sedangkan Daljono (2000), membuktikan dalam penelitiannya bahwa umur perusahaan tidak terdapat hubungan signifikan yang positif terhadap *initial return*.

2.1.7 *Informed Demand*

Informed demand merupakan gejala yang diakibatkan adanya *asymmetric information* maka pada saat perusahaan melakukan penawaran umum perdanya maka ada dua kelompok investor yaitu investor yang memiliki informasi (*informed investor*) dan investor yang tidak memiliki informasi (*uninformed investor*). *Winner curse* problem yang dikemukakan oleh Rock (1986), dalam James, *et al.* (1995), dalam Pertiwi (2003), menyebutkan bahwa investor yang tidak memiliki informasi cenderung menerima proporsi yang lebih besar dari saham-saham yang *overpriced* dari pada yang memiliki informasi.

Jadi agar *uninformed investor* bersedia berpartisipasi di pasar saham maka harga pada saat penawaran perdana haruslah *underpriced* agar mereka dapat menerima *return* yang layak, dengan adanya ketidakpastian tersebut dan untuk menutup kerugian dari pembelian saham-saham mereka yang *overpriced*. Investor yang mempunyai informasi memberikan *return* pada investor yang tidak memiliki informasi

James, *et al.* (1995), dalam Pertiwi (2003), juga menyatakan bahwa saham yang terjual lebih cepat memiliki *informed demand* yang tinggi oleh karena itu diharapkan lebih *underpriced*, dan sebaliknya saham yang terjual lebih lama memiliki *informed demand* yang rendah dan kurang diharapkan untuk *underpriced*. *Informed demand* diproxykan dengan waktu penundaan (*delay*), yang dihitung dengan waktu antara registrasi prospektus penawaran umum perdana hingga tanggal *listing* perusahaan tersebut. Adapun hasil penelitian Pertiwi (2003), membuktikan bahwa variabel *informed demand* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* dengan arah pengaruh yang positif.

2.1.8 Penjamin Emisi (*Underwriter*)

Menurut Peraturan Pasar Modal tahun 1996, dalam Sunariyah (2003) penjamin emisi adalah :

- a. Pihak yang telah mengadakan kontrak untuk membeli efek dari emiten, pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, atau penjamin emisi efek lainnya untuk dijual dalam rangka penawaran umum;
- b. Pihak yang telah mengadakan kontrak dengan emiten, atau pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, untuk menawarkan atau menjual efek melalui suatu penawaran.

Sedangkan menurut Darmajdi dan Fakhruddin (2001), *Underwriter* atau Penjamin emisi adalah perusahaan yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten tersebut. Penjamin emisi berperan sangat penting dalam proses penawaran umum saham. Menurut Balvers (1988), mengatakan reputasi *underwriter* menjadi pertimbangan yang sangat penting pada saat investor akan membeli IPO.

Penjamin emisi ini merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal. Penjamin emisi (*underwriter*) memberi nasihat serta hal-hal yang diperlukan oleh emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat melakukan penawaran. Dalam menjalankan fungsinya, para penjamin emisi senantiasa menjaga citra baik dirinya sebagai profesional dan dituntut untuk memiliki integritas yang tinggi dimata masyarakat Dalam melaksanakan kegiatannya *underwriter* mempunyai kode etik yang sesuai dengan peraturan BAPEPAM No. V.E.1, menyebutkan bahwa :

- 1) Hubungan dengan nasabah wajib didasarkan pada tingkat integritas yang tinggi;
- 2) Dilarang menjual efek yang dibeli atau akan dibeli berdasarkan kontrak penjamin emisi, kecuali melalui bursa efek jika telah diungkapkan dalam prospektus bahwa efek tersebut dicatat dalam bursa efek;

- 3) Bertanggung jawab atas aktivitas penawaran umum sesuai dengan jadwal yang tercantum dalam prospektus meliputi pemasaran efek, penjatahan efek serta pengembalian uang pembayaran efek yang tidak memperoleh penjatahan;
- 4) Bertanggung jawab atas pembayaran hasil penawaran umum kepada emiten sesuai dengan kontrak;
- 5) Wajib membuat catatan dan dokumentasi aktivitas penjaminan;
- 6) Jika terdapat lebih dari satu penjamin pelaksanaan emisi efek dapat membagi tugas diantara mereka, dengan ketentuan pembagian tugas tersebut tidak membebaskan para penjamin pelaksanaan emisi efek dari tanggung jawab baik sendiri-sendiri atau bersama-sama.

Kontrak antara *underwriter* dengan emiten menurut Sunariyah (2003), memiliki sistem penjaminan dengan tiga bentuk :

- a) Penjamin Emisi dengan Kesanggupan Penuh (PEKP) atau *Firm commitment*

Dengan metode *firm commitment*, *underwriter* (penjamin emisi) membeli surat berharga yang lebih rendah dari harga penawaran dan menanggung resiko atas tidak terjualnya surat berharga tersebut. Umumnya IPO di BEJ menggunakan metode ini dalam pelaksanaannya.

- b) Penjamin Emisi dengan Kesanggupan Terbaik (PEKT) atau *Best effort*

Dengan metode *best effort*, penjamin emisi hanya bertindak sebagai agen yang menerima komisi untuk tiap saham yang terjual. Penjamin emisi secara legal terikat untuk menggunakan usaha (*best effort*) untuk menjual surat berharga penawaran yang telah disepakati. Dalam metode ini terdapat dua metode alternatif model yaitu :

(1) *All or None Offering*

Penjaminan emisi *All or None Offering* dapat ditentukan bahwa penawaran akan dibatalkan apabila tidak terjual seluruhnya. Emiten biasanya melakukan pendekatan ini, apabila emiten merasa bahwa penawaran tidak ekonomis untuk dilanjutkan kecuali jumlah modal yang diperlukan dari hasil penjualan surat berharga tersebut dapat diperoleh. Tidak ada satupun pembeli yang permohonannya dipenuhi sampai emiten menetapkan bahwa seluruh surat berharga telah dipasarkan dengan sukses.

(2) *Minimum – Maximum*

Model *Minimum–Maximum* ini memberikan kesempatan kepada penjamin emisi bahwa penawaran surat berharga akan dibatalkan apabila tidak tercapai batas minimum. Ketika batas minimum tercapai penjamin emisi akan melanjutkan sampai batas maksimum. Dengan demikian permohonan pembeli akan terpenuhi apabila batas minimum terlampaui.

c) Penjamin Emisi dengan Kesanggupan Siaga (PEKS)

Dengan metode PEKS ini *underwriter* bertanggung jawab untuk menawarkan dan menjual suatu emisi surat berharga. Disamping itu *underwriter* menyanggupi untuk membeli sisa efek yang tidak laku terjual dengan tingkat harga tertentu yang sesuai dengan syarat yang diperjanjikan. Karena banyaknya kegiatan yang harus dilakukan oleh *underwriter* dalam melaksanakan penjaminan emisi yang dilakukan, sehingga membuat penjamin emisi tidak mungkin bekerja sendiri. Hal ini disebabkan beberapa alasan antara lain penjamin emisi tidak mempunyai modal yang cukup untuk melakukan penjaminan emisi, dan atau penjamin emisi ingin berbagi risiko dengan penjamin emisi lainnya dengan satu kelompok atau sindikasi penjamin emisi.

Dengan melihat fungsi dan tanggung jawab masing-masing penjamin emisi dengan suatu sindikasi, para penjamin emisi menurut Sunariyah (2003), dibagi menjadi tiga yaitu Penjamin utama emisi, penjamin pelaksana emisi, dan penjamin peserta emisi.

(1) Penjamin Utama Emisi (*lead Underwriter*).

Kontrak yang dibuat dengan emiten dalam perjanjian yang dibuat berisikan bahwa penjamin utama emisi memberikan jaminan penjualan surat berharga dan pembayaran seluruh nilai surat berharga kepada emiten. Apabila penjamin emisi utama lebih dari satu, maka jaminan tersebut diberikan secara bersama-sama. Jadi penjamin emisi akan bertanggung jawab atas seluruh penyelenggaraan suatu penawaran umum.

(2) Penjamin Pelaksana Emisi (*Managing Underwriter*).

Penjamin pelaksana emisi ini akan mengkoordinasi pengolahan dan penyelenggaraan emisi surat berharga. Didalam pelaksanaannya, penjamin emisi

mempunyai tanggung jawab antara lain membentuk suatu kelompok penjamin, menetapkan bagian penjaminan masing-masing penjamin emisi, menstabilkan harga setelah pasar perdana, serta mengalokasi penjatahan dalam hal melebihi penawaran (*over supply*).

(3) Penjamin Peserta Emisi (*Co Underwriter*).

Penjamin peserta emisi ini tidak bertanggung jawab secara langsung kepada emiten, sebab penjamin peserta emisi membuat kontrak dengan penjamin emisi utama dalam suatu perjanjian untuk melakukan penjualan dan pembayaran sesuai dengan porsi yang diambilnya. Kemudian jumlah surat berharga yang menjadi bagiannya disalurkan melalui agen-agen penjual yang terdiri dari para anggota bursa, *dealer*, dan broker. Dalam kegiatan penjaminan emisi memperoleh jasa penjaminan (*underwriting fee*) yang besarnya dihitung dari nilai penawaran dalam pasar perdana. Menurut Pertiwi (2003), menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan yang negatif antara reputasi penjamin emisi dengan *abnormal return* sebagai *proxy* dari *underpricing*. Kemudian Caster dan Manaster dalam Nasirwan (2003), membuktikan bahwa ada hubungan signifikan yang negatif antara reputasi penjamin emisi dengan *underpricing*. Sedangkan pada penelitian Daljono (2000), menyatakan adanya pengaruh yang signifikan yang positif antara reputasi penjamin emisi dengan *initial return*. Kemudian Nasirwan (2000), penelitiannya menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan positif antara reputasi *underwriter* dengan *return* awal 15 hari IPO.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *underpricing* telah banyak dilakukan diantaranya oleh Syafi'i Ali dan Jogiyanto Hartono (2000), Nasirwan (2000), Daljono (2000), Martani (2003), Pertiwi (2003), dan Ardiansyah (2003). Penelitian dilakukan oleh Beatty dan Ritter (1986), dalam Pertiwi (2003), menemukan hubungan tingkat ketidakpastian (*ex-ante uncertainty*) yang diukur dengan *standard deviasi*, berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Begitu juga variabel kondisi pasar juga menunjukkan pengaruh yang signifikan, sedangkan kualitas agen penjamin emisi sebagai pencerminan nilai intrinsik perusahaan tidak

menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana.

Balvers, *et al.* (1988), dengan menggunakan sampel sebanyak 1182 perusahaan yang melakukan IPO sepanjang tahun 1981-1985 di NYSE mengemukakan bahwa auditor yang bereputasi dan penjamin emisi yang bereputasi berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpriced* saham perdana. Keduanya mengurangi tingkat *underpricing*. Carter dan Manaster (1990), mengemukakan bahwa reputasi penjamin emisi berkaitan dengan resiko IPO. Hasil penelitian dengan menggunakan sampel sebanyak 501 perusahaan yang IPO dalam kurun waktu Januari 1979 s.d Agustus 1985 ini, hasil analisisnya menunjukkan bahwa penjamin emisi yang *prestigious* menjamin saham yang *lower risk offering*.

Beatty (1989), juga telah menguji pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat *underpriced* dengan menggunakan *incontrol* variabel penjamin emisi, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan minyak dan gas yang disebutnya sebagai *ex-ante uncertainty*. Sample yang digunakan adalah 2215 perusahaan yang melakukan IPO selama kurun waktu 1975-1984. rata-rata *underpriced* yang di *proxy* dengan *initial return* menunjukkan 22,1% pada periode tersebut. Penelitian dengan menggunakan *multiple regression* ini, hasil analisisnya menunjukkan bahwa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, penjamin emisi dan indikator perusahaan minyak dan gas berpengaruh signifikan terhadap *underpriced*.

Kim, *et al.* (1993), dalam Nasirwan (2000), juga telah menguji penyebab *underpricing* di pasar Korea dengan variabel-variabel yang digunakan adalah EPS, IPO *proceed*, Persentase saham yang dimiliki, kualitas penjamin emisi, *capital expenditure* dan hasilnya menunjukkan bahwa variabel keuangan yaitu profitabilitas keuangan yang diukur dengan ROA dan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hasil penelitian Kim, *et al.* (1993), menunjukkan ROA berkorelasi negatif dengan *initial return* dan *financial leverage* berkorelasi positif dengan *initial return*. Profitabilitas perusahaan

memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan mengurangi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi dalam prospektus berpengaruh pada harga pasar (*market price*).

Ibbotson, *et al.* (1999), dalam Pertiwi (2003), melakukan penelitian 8668 saham baru periode 1960 sampai dengan 1987 dan menemukan bahwa rata-rata *underpricing* sebesar 16,37% di pasar modal Australia.

Ali dan Hartono (2000), juga telah melakukan penelitian yang berjudul Analisis pengaruh pemilihan metode akuntansi terhadap pemasukan penawaran perdana. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh penggunaan metode akuntansi terhadap pemasukan penawaran perdana. Dia membandingkan metode akuntansi penyusutan garis lurus dengan metode akuntansi penyusutan saldo menurun, kemudian dia membandingkan penggunaan metode akuntansi persediaan FIFO dengan persediaan rata-rata, persentase jumlah saham yang dipertahankan, dan besarnya nilai buku modal yang dihubungkan dengan pemasukan dari IPO sampai hari ke-*i*. Hasil yang didapatkan dari penelitian tersebut adalah yang paling mempengaruhi besarnya pemasukan dalam IPO adalah besarnya jumlah saham yang dipertahankan, semakin besar jumlah saham yang dipertahankan semakin besar pula jumlah pemasukan dari IPO.

Sedangkan Nasirwan (2000), juga melakukan penelitian dengan judul Reputasi penjamin emisi, *return* awal, *return* 15 hari sesudah IPO, dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO di BEJ. Data yang digunakan pada tahun 1989-1996 dengan sampel sebesar 227. Pada penelitian ini ingin melihat pengaruh dari reputasi *underwriter*, reputasi auditor, persentase penawaran saham, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan nilai penawaran perdana dengan *return* awal, *return* 15 hari sesudah IPO, dan kinerja satu tahun sesudah IPO. Hasil yang didapatkan dari penelitian tersebut adalah hanya reputasi *underwriter* yang mempunyai nilai statistik yang cukup signifikan.

Kemudian Daljono (2000), melakukan penelitian yang berjudul Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* saham yang *listing* di BEJ 1990-1997. Penelitian ini mengenai hubungan antara *initial return* sebagai *proxy* dari *underpricing* dengan beberapa variabel terkait yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, saham yang ditawarkan, *financial leverage*, ROA, rasio solvabilitas. Hasilnya *Initial return* untuk tahun 1990 – 1997 sebesar 11,14%. Berdasarkan hasil penelitian tersebut hanya variabel penjamin emisi yang secara statistik berpengaruh signifikan.

Martani (2003), melakukan penelitian dengan judul pengaruh informasi selama proses penawaran perdana terhadap *underpricing* saham perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1990-2000. Penelitian ini ingin melihat pengaruh dari harga penawaran, *return* pasar, bunga SBI, persentase pemilik lama, PER pasar, nilai buku, total *sales*, pertumbuhan *sales*, *Net profit to asset*, volume, waktu penawaran terhadap *initial return*-nya. Hasilnya didapatkan faktor keadaan pasar dan apa yang terjadi selama proses penawaran yang lebih banyak mempengaruhi *underpricing*.

Pertiwi (2003), melakukan penelitian yang berjudul Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *underpriced* saham perdana di Bursa Efek Jakarta. Adapun penelitian ini tentang pengaruh *standard deviasi return* 10 hari pertama setelah penawaran perdana, umur perusahaan, *informed demand*, dan reputasi penjamin emisi (*underwriter*) terhadap *abnormal return* sebagai *proxy* atas tingkat *underpriced* saham perdana. Hasil penelitian menunjukkan hanya *standard deviasi return* dan umur perusahaan yang secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing* saham perdana.

Sedangkan Ardiansyah (2003), melakukan penelitian yang mengambil judul Pengaruh variabel keuangan terhadap *return* awal, dan *return* 15 hari setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. Dengan data pada tahun 1995-2002, pada penelitian ini ingin melihat hubungan ROA, *Proceeds*, pertumbuhan laba, *current ratio*, besaran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, jenis industri, dan kondisi perekonomian dengan *initial* awal dan *return* 15 hari sesudah IPO. Dari penelitian ini didapatkan *initial return* awal yang didapatkan sebesar

53,4% dan *return* 15 hari sesudah IPO sebesar 41,5%, dengan *earning per share* yang paling berpengaruh pada saat *initial return* awal dan *earning per share* dan *financial leverage* yang paling berpengaruh pada *return* 15 hari sesudah IPO.

Adapun ringkasan dari beberapa penelitian terdahulu sebagai berikut :

Tabel 2.1 : Ringkasan Hasil-hasil Penelitian terdahulu

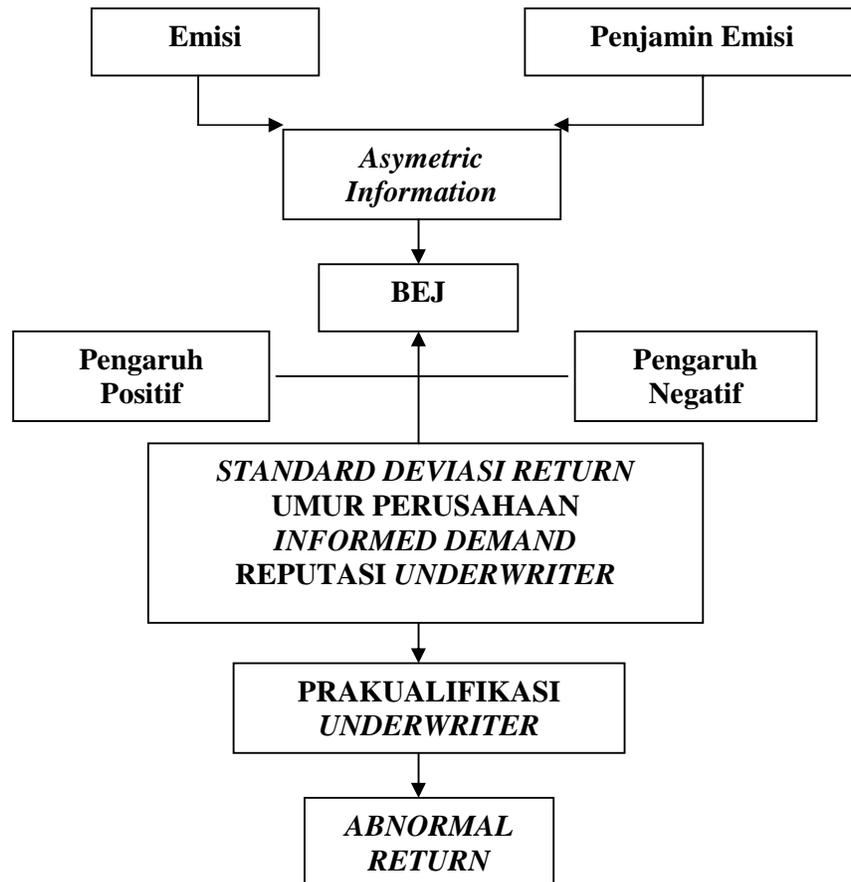
Nama	Judul Penelitian	Alat uji	Hasil penelitian
Ali dan Hartono (2000)	Analisis pengaruh pemilihan metode akuntansi terhadap pemasukan penawaran perdana	Regresi berganda	Hasil dari penelitian ini adalah yang paling mempengaruhi besarnya pemasukan dalam IPO adalah besarnya jumlah saham yang dipertahankan, semakin besar jumlah saham yang dipertahankan semakin besar pula jumlah pemasukan dari IPO.
Nasirwan (2000)	Reputasi penjamin emisi, <i>return</i> awal, <i>return</i> 15 hari sesudah IPO, dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO di BEJ.	Regresi berganda	Hasil yang didapatkan dari penelitian tersebut adalah hanya variabel reputasi penjamin emisi (<i>underwriter</i>) yang mempunyai nilai statistik yang cukup signifikan.

Daljono (2000)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>initial return</i> saham yang <i>listing</i> di BEJ 1990-1997	Regresi berganda	Berdasarkan hasil penelitian tersebut hanya variabel penjamin emisi (<i>underwriter</i>) yang secara statistik berpengaruh secara signifikan dengan <i>initial return</i> .
-------------------	---	------------------	---

Nama	Judul Penelitian	Alat uji	Hasil penelitian
Martani (2003)	Pengaruh informasi selama proses penawaran perdana terhadap <i>underpricing</i> saham perusahaan yang <i>listing</i> di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1990-2000.	Regresi berganda	Hasil penelitian didapatkan faktor keadaan pasar dan apa yang terjadi selama proses penawaran yang lebih banyak mempengaruhi <i>underpricing</i> .
Pertiwi (2003)	Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat <i>underpriced</i> saham perdana di Bursa Efek Jakarta tahun 1987 - 2000	Regresi berganda	Variabel <i>standard deviasi return</i> dan umur perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> saham perdana.
Ardiansyah (2003)	Pengaruh variabel keuangan terhadap <i>return</i> awal, dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO di bursa efek Jakarta.	Regresi berganda	Dari penelitian ini didapatkan <i>earning per share</i> yang paling berpengaruh pada saat <i>initial return</i> awal dan <i>earning per share</i> dan <i>financial leverage</i> yang paling berpengaruh pada <i>return</i> 15 hari sesudah IPO.

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian terdahulu permasalahan dan tujuan studi disusun kerangka proses berfikir seperti pada gambar 2.1 berikut ini :



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual

Sumber : Sugeng Wahyudi, (2004).

Menurut Ardiansyah (2003), suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya tidak akan terlepas dari masalah pemenuhan kebutuhan dana untuk pembiayaannya. Untuk perolehan sumber pendanaan dari saham pada umumnya perusahaan akan menawarkan sahamnya kepada publik atau masyarakat. Ketika penawaran publik perdana atau *initial public offerings* (IPO) untuk pertama kalinya perusahaan akan menghadapi masalah yang cukup rumit yaitu melakukan penentuan harga pasar perdana saham tersebut. Khususnya akibat perbedaan kepentingan antara emiten dan penjamin emisi. Sehingga

asymmetric information turut berperan dalam pembentukan harga saham. Karena adanya investor yang terinformasi dan investor yang tidak terinformasi. Disamping itu, *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand*, dan reputasi *underwriter* juga menjadi perhatian bagi publik untuk merespon terhadap perusahaan yang melakukan IPO. Karena adanya respon dari publik maka terjadinya *underpricing* yang di *proxy* dengan *abnormal return*. Hal ini yang memberikan dampak penentuan harga terhadap saham perdana sebelum di tawarkan dalam pasar sekunder (BEJ).

2.4 Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- Ha₁ = Terdapat pengaruh variabel *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand*, dan reputasi *underwriter* secara serentak yang signifikan terhadap *abnormal return* sebagai *proxy underpricing* pada IPO.
- Ha₂ = Terdapat pengaruh variabel *standard deviasi return* secara positif terhadap *abnormal return* sebagai *proxy underpricing* pada IPO.
- Ha₃ = Terdapat pengaruh variabel umur perusahaan secara negatif terhadap *abnormal return* sebagai *proxy underpricing* pada IPO.
- Ha₄ = Terdapat pengaruh variabel *informed demand* secara positif terhadap *abnormal return* sebagai *proxy underpricing* pada IPO.
- Ha₅ = Terdapat pengaruh variabel reputasi *underwriter* secara negatif terhadap *abnormal return* sebagai *proxy underpricing* pada IPO.

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan termasuk jenis penelitian eksplanatoris (*explanatory* atau *confirmatory*) hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis yang bersifat deskriptif dari fenomena yang diangkat. Rancangan penelitian ini, pada dasarnya untuk menentukan metode apa saja yang akan digunakan dalam penelitian, antara lain metode pengumpulan data, dan metode analisis data. Penelitian ini mengambil sampel dari suatu populasi perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan penawaran perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

3.2.2 Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dimana dalam penelitian ini ditetapkan kriteria-kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang melakukan IPO pada periode 1 Januari 2003 sampai dengan 31 Desember 2005.
2. Kecukupan data tentang tanggal *listing*, tahun berdiri, tanggal penerbitan prospektus, harga saham di pasar perdana, harga penutupan saham di hari pertama sampai dengan hari kesepuluh perdagangan saham pada pasar sekunder, dan nama penjamin emisi.
3. Mengalami *underpricing* pada penawaran perdana sahamnya tersebut.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data primer yang diolah terlebih dahulu oleh pihak pertama dengan mengolah data primer yang didapatkan kemudian disajikan untuk digunakan oleh pihak kedua. Hasil pengolahan data tersebut berupa tabel-tabel atau diagram. Adapun data sekunder tersebut meliputi data dependen yaitu *abnormal return* saat penawaran umum saham, data independen terdiri dari *standar deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand*, dan reputasi *underwriter*. Penelitian ini menggunakan data *pooling* dari data *cross section* dan *time series*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini didapatkan dari Pasar Modal Indonesia pada Bursa Efek Jakarta. Adapun sumber datanya berasal dari *JSX Fact Book*, majalah, prospektus, koran, dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

3.4 Identifikasi Variabel Penelitian

Adapun dalam penelitian ini yang menjadi variabel penelitian adalah :

a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *abnormal return* pada saat penawaran umum perdana.

b. Variabel Independen

Variabel-variabel yang bertindak sebagai variabel independen, adalah :

- 1) Variabel *standard deviasi return*;
- 2) Variabel umur perusahaan;
- 3) Variabel *informed demand*;
- 4) Variabel reputasi *underwriter*.

3.5 Definisi Operaional Variabel dan Pengukurannya

a. Variabel Dependen

Penelitian ini sebagai variabel dependen adalah *abnormal return*. Adapun *abnormal return* digunakan sebagai variabel dependen merupakan *Proxy* dari tingkat *underpricing* saham saat penawaran perdana. Menurut Martani dan Yolana

(2005), menyatakan bahwa *abnormal return* dipilih sebagai *proxy* dari *underpricing* karena dalam IPO biasanya tanggal-tanggal peristiwa prospektus terkluster dan *abnormal return* cenderung memberikan pengaruh yang kuat dalam mempengaruhi tingkat *underpricing*. Untuk mengukur variabel ini, peneliti menggunakan *return* hari pertama dengan menggunakan metode *market adjusted abnormal return* yakni selisih antara *return* yang sebenarnya atau realisasi dengan *return* ekspektasi saat saham ditawarkan di pasar perdana. *Market adjusted abnormal return* adalah suatu model estimasi yang menggunakan pasar dalam menghitung *return* pasar dengan menggunakan indeks saham. Adapun peneliti yang pernah menggunakan *market adjusted abnormal return* misalnya, Beatty (1989), Carter *et al.*(1998) dan Pertiwi (2003).

Adapun langkah-langkah untuk menghitung *abnormal Return*, menurut Aggarwal, *et al.* (1993), dalam Pertiwi (2003), dapat diformulasikan sebagai berikut:

a. Menghitung *Market Adjusted Abnormal Return*

$$AR_{it} = \left[\frac{(1 + Ri_t)}{(1 + Rm_t)} \right] - 1 \times 100\% \dots\dots\dots(3.1)$$

Dimana :

Ri_t = Total *Return* saham

Rm_t = Total *Return* pasar

AR_{it} = *Market Adjusted Abnormal Return*

b. Menghitung *return* yang terjadi :

$$Ri_t = \frac{Pi_t}{Pi_0} - 1 \dots\dots\dots(3.2)$$

Dimana :

Pi_0 = Harga penawaran perdana (*offering price*)

Pi_t = Harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO

Ri_t = Total *Return*

c. Menghitung *Return* Pasar

$$R_{mt} = \frac{P_{mt}}{P_{m0}} - 1 \dots\dots\dots(3.3)$$

Dimana :

P_{m0} = Indeks pasar pada saat penawaran

P_{mt} = Indeks pasar penutupan pada hari pertama perusahaan melakukan IPO

R_{mt} = Total *Return* pasar

b. Variabel Independen

Adapun yang bertindak sebagai variabel independen adalah :

1. *Standard Deviasi Return*

Standard deviasi return digunakan sebagai *proxy* ketidakpastian akan nilai saham. Dihitung dari volatilitas *return* saham yang diukur dari selisih harga pembukaan dengan harga penutupan untuk hari pertama hingga hari kesepuluh perdagangan sesudah penawaran perdana. Semakin besar ketidakpastian maka akan meningkatkan *underpricing*, sebagaimana dikemukakan oleh Beatty dan Ritter (1986). Beatty dan Ritter (1986), dalam Martani (2003:2), mengemukakan bahwa terdapat hubungan antara ketidakpastian nilai perusahaan dengan munculnya *underpricing* dengan mengemukakan bahwa semakin tinggi ketidakpastian mengenai nilai perusahaan di masa mendatang maka semakin tinggi jumlah investor yang akan mencari informasi sebelum penawaran dilakukan. Semakin tinggi tingkat ketidakpastian maka semakin tinggi resiko yang harus ditanggung oleh investor yang tidak memiliki informasi. Tingginya resiko akan dikompensasikan dengan *underpricing* yang akan diperoleh di pasar sekunder. Hal senada juga diungkapkan oleh Friedlan (1993), dalam Martani (2003:3), mengemukakan bahwa semakin kecil ketidakpastian maka akan semakin kecil tingkat *underpriced*.

2. Umur Perusahaan

Variabel umur perusahaan diukur berdasarkan pengalaman perusahaan, dengan asumsi perusahaan yang lebih tua dianggap memiliki investasi yang lebih sedikit berisiko pada keputusan investasi. Sebagaimana yang dikemukakan oleh

Christy, *et al.* (1996), dalam Ardiansyah (2003), perusahaan yang sudah lama berdiri kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Sehingga dengan semakin lamanya umur perusahaan maka akan mengurangi adanya *asymmetric information* dan memperkecil ketidakpastian dimasa yang akan datang. Umur perusahaan dihitung mulai perusahaan didirikan berdasarkan akte sampai perusahaan melakukan IPO atau menjadi perusahaan *go public*.

3. *Informed Demand*

Variabel *informed demand* diukur dengan waktu antara registrasi prospektus dan tanggal *listing (delay)*. Menurut James, *et al.* (1995), dalam Pertiwi (2003), bahwa saham yang terjual lebih cepat memiliki *Informed demand* yang lebih tinggi oleh karena cenderung mengalami *underpriced*. Sedangkan sebaliknya saham yang terjual lebih lama memiliki *informed demand* yang rendah dan kurang diharapkan untuk *underpriced*. Karena Bagi pihak investor di pasar modal harapannya adalah mendapatkan saham perdana dengan harga yang wajar. Wajar disini maksudnya adalah harga saham perdana yang ditetapkan sebanding dengan nilai sesungguhnya atau mendapatkan saham perdana dengan harga yang lebih rendah dari pada nilai sesungguhnya, sehingga investor mendapatkan keuntungan yang tinggi untuk investasi yang dilakukannya.

Jika investasi pada saham yang mengalami *overpriced* maka akan mempunyai resiko yang lebih besar dalam pasar sekunder.

4. Reputasi Penjamin Emisi (*Underwriter*)

Variabel reputasi *underwriter* merupakan variabel *dummy*, diukur dengan memberi peringkat penjamin emisi berdasarkan jumlah *fee* yang diterima oleh penjamin emisi, karena *fee* menurut Nur Hidayanti dan Indriantoro (1998), dalam Nasirwan (2000), menunjukkan jumlah saham yang dijamin oleh penjamin emisi dan menunjukkan banyaknya saham yang dapat dijamin oleh penjamin emisi, sehingga secara tidak langsung menunjukkan *asset* yang dimiliki penjamin emisi. *Fee* dari *underwriter* sendiri dilihat dari besarnya penjaminan yang dilakukan.

Penjamin emisi yang dimaksudkan dalam variabel ini adalah penjamin emisi utama dengan alasan penjamin emisi utama mempunyai tanggung jawab lebih besar daripada penjamin emisi pelaksana dan penjamin peserta. Pemingkatan yang ada dipublikasikan oleh Majalah Investor tiap tahunnya, jika dalam pemingkatan untuk tahun yang berlaku *underwriter* masuk dalam *big four* atau masuk dalam empat besar maka akan diberi nilai satu (1) sedangkan *underwriter* yang dalam tahun yang berlaku tidak masuk dalam empat besar dalam pemingkatan maka diberi nilai nol (0).

3.6 Metode Analisis Data

Alat pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda berhubungan dengan studi ketergantungan dari satu variabel yang disebut variabel tak bebas, pada lebih dari satu variabel, yaitu variabel yang menerangkan, dengan tujuan untuk memperkirakan dan atau meramalkan nilai rata-rata dari variabel tak bebas apabila nilai variabel yang menerangkan sudah diketahui. Variabel yang menerangkan disebut variabel bebas (*independent variable*) atau *explanatory variable* sedangkan variabel yang tidak diterangkan disebut sebagai variabel terikat (*dependen variabel*).

Model regresi berganda yang digunakan pada penelitian ini, sesuai yang diungkapkan Santoso (2002:163), memiliki formula sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + e \dots\dots\dots(3.4)$$

Dimana :

- Y = *abnormal return* pada (IPO)
- b_0 = *intercept* (konstanta),
- $b_1..b_4$ = koefisien arah regresi,
- X_1 = Variabel *standard deviasi return*
- X_2 = Variabel umur perusahaan
- X_3 = Variabel *informed demand*
- X_4 = Variabel Reputasi *Underwriter*
- e = *Error* (variabel lain yang tidak dijelaskan dalam model).

3.7 Uji Asumsi Klasik

Untuk menganalisis pengaruh Variabel *standard deviasi return* (X_1), Variabel umur perusahaan (X_2), Variabel *Informed Demand* (X_3), dan variabel Reputasi *Underwriter* (X_4), terhadap *Abnormal Return* sebagai *proxy underpricing* pada IPO (Y) digunakan metode statistik dengan tingkat taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ artinya derajat kesalahan sebesar 5%.

Berkaitan dengan hal ini ada beberapa alat analisis yang dipergunakan yaitu untuk mendapatkan parameter-parameter estimasi dari model dinamis yang dipakai, dalam penelitian ini digunakan metode penaksiran OLS (*Ordinary Least Square*). Penggunaan metode ini disertai dengan asumsi-asumsi yang mendasarinya. Adapun asumsi-asumsi tersebut yaitu :

3.7.1 Uji Normalitas

Distribusi normal merupakan distribusi teoritis dari variabel random yang kontinyu (Dajan, 1986). Kurva yang menggambarkan distribusi normal adalah kurva normal yang berbentuk simetris. Untuk menguji apakah sampel penelitian merupakan jenis distribusi normal maka digunakan pengujian *Kolmogorov-Smirnov Goodness of Fit Test* terhadap masing-masing variabel. Fungsi pengujian suatu data dikategorikan sebagai distribusi normal atau tidak adalah sebagai alat membuat kesimpulan populasi berdasarkan data sampel tingkat signifikansi (α) yang digunakan adalah 5% dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

H_0 : $F_{(x)} = F_{0(x)}$, dengan $F_{(x)}$ adalah fungsi distribusi populasi yang diwakili oleh sampel, dan $F_{0(x)}$ adalah fungsi distribusi suatu populasi berdistribusi normal

H_1 : $F_{(x)} \neq F_{0(x)}$ atau distribusi tidak normal

Menurut Santoso (2001: 392-393), pengambilan keputusannya yaitu :

Pengukuran distribusi normal jika menggunakan uji t:

- H_0 tidak ditolak apabila $-t_{(\alpha/2; n-1)} \leq t \leq t_{(\alpha/2; n-1)}$
- H_a ditolak apabila $t < -t_{(\alpha/2; n-1)}$ atau $t > t_{(\alpha/2; n-1)}$

Atau dengan melihat nilai dari probabilitasnya :

- Jika Probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima
- Jika Probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak

Jika variabel yang akan digunakan sebagai alat analisa tidak berdistribusi normal. Apabila keadaan tersebut dibiarkan atau variabel tetap memiliki distribusi yang tidak normal, maka akan menimbulkan nilai yang bias saat diuji dengan statistik parametrik. Sehingga untuk menghindari terjadinya nilai bias akibat dari tidak normalnya data, maka langkah selanjutnya yang dapat ditempuh adalah dengan mentransformasikan dalam *log* data pada tiap variabel yang berdistribusi tidak normal.

3.7.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti adanya hubungan linier yang "sempurna" atau pasti diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari regresi. Menurut Aliman (2000:57), metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Tolerance And Variance Inflation Factor* (VIF). *Rule of Thumb* yang digunakan sebagai pedoman jika VIF dari suatu variabel melebihi 10, hal ini terjadi ketika nilai R^2 melebihi 0,90 maka suatu variabel dikatakan berkorelasi sangat tinggi . Adapun besarnya VIF seperti yang dinyatakan oleh Aliman (2000:59) dirumuskan sebagai berikut :

$$VIF = \frac{1}{(1 - R^2_{xt})} \dots\dots\dots(3.5)$$

Menurut Gujarati (1995), jika dalam melakukan pendeteksian terjadi multikolinearitas, maka dilakukan perbaikan dengan menghilangkan suatu variabel dan bias spesialisasi.

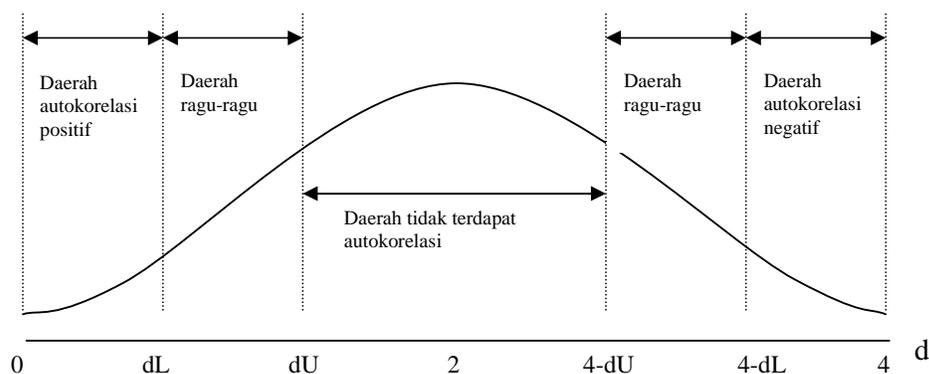
3.7.3. Uji Autokorelasi

Istilah autokorelasi dapat didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (data runtun waktu) atau ruang (data *cross section*). Dalam konteks regresi, model regresi linier klasik mengasumsikan bahwa autokorelasi seperti itu tidak terdapat dalam *disturbance* atau gangguan u_i . Secara matematis hal tersebut dapat dituliskan sebagai berikut :

$$E(u_i u_j) = 0 \quad i \neq j$$

Untuk dapat mendeteksi adanya autokorelasi dalam situasi tertentu, ada beberapa pengujian, antara lain adalah metode grafik dan percobaan *Durbin Watson*. Adapun pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah :

- Bila nilai D-W terletak antara batas atas (d_U) dan $(4-d_U)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
- Bila nilai D-W lebih rendah dari batas bawah (d_L), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- Bila nilai D-W lebih besar daripada $(4-d_L)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari pada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- Bila D-W terletak diantara batas atas (d_U) dan batas bawah (d_L) atau D-W terletak antara $(4-d_U)$ dan $(4-d_L)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.



Gambar 3.1 Durbin Watson test

Menurut Gujarati (1995), Jika terjadi gejala autokorelasi perbaikannya dengan tranformasi metode perbedaan pertama (*the first difference method*).

3.7.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain sama maka disebut dengan homoskedastisitas, sedangkan jika berbeda disebut dengan heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang terbebas dari gejala heteroskedastisitas. Menurut Gujarati (1995) jika terjadi gejala heteroskedastisitas dilakukan perbaikan dengan transformasi dalam *log*.

Deteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu yang jelas pada grafik *scatter plot*, di mana sumbu X adalah nilai prediksi dari regresi, dan sumbu Y adalah nilai residual dari regresi (nilai prediksi dikurangi dengan nilai regresi sesungguhnya), dengan dasar pengambilan keputusan menurut Santoso (2002: 210), adalah sebagai berikut :

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

3.8 Pengujian Hipotesis

3.8.1 Uji F

Uji *F* ini dilakukan adalah untuk melihat pengaruh variabel-variabel secara keseluruhan/ serempak terhadap variabel dependen. Hipotesa dalam pengujian ini adalah sebagai berikut :

$H_0 = b_1 = b_2 = \dots = b_i = 0$; artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

$H_a \neq b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_i \neq 0$; artinya ada pengaruh terhadap variabel dependen, paling tidak salah satu dari variabel independen tersebut.

Ketentuan dari penerimaan atau penolakan hipotesa adalah sebagai berikut

Bila $F_{statistik} > F_{tabel} : H_0$ ditolak ; artinya variabel-variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya,

Bila $F_{statistik} < F_{tabel} : H_0$ tidak ditolak ; untuk mencari F_{hitung} dapat diperoleh dengan rumus sebagai berikut, seperti yang dinyatakan oleh Santoso (2003) :

$$F_{statistik} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)} \dots\dots\dots(3.6)$$

dimana R^2 adalah koefisien determinasi, k adalah jumlah variabel independen dan n adalah jumlah sampel.

Uji F ini untuk adalah pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan/serentak terhadap hipotesis satu (minor H_1).

$H_{01} =$ Standard deviasi return, Umur perusahaan, *informed demand*, dan Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh secara serentak yang signifikan terhadap *abnormal return* saat IPO.

$H_{a1} =$ Standard deviasi return, Umur perusahaan, *informed demand*, dan Reputasi *Underwriter* berpengaruh secara serentak yang signifikan terhadap *abnormal return* saat IPO.

3.8.2 Uji t

Bila Uji F bertujuan untuk menguji variabel independen secara serempak maka uji t dimaksudkan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (dalam regresi majemuk). Hipotesa dalam pengujian ini adalah :

$$H_0 : b_i = b \quad \text{dan} \quad H_a : b_i \neq b$$

Dimana, b_i adalah koefisien variabel independen ke- i dan konstanta, sedangkan b adalah nilai parameter hipotesis. Biasanya b dianggap sama dengan nol atau tidak ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesa H_0 adalah sebagai berikut :

Jika : $t_{statistik} > t_{tabel} = H_0$ ditolak dan jika : $t_{statistik} < t_{tabel} = H_0$ tidak ditolak

Jika H_0 ditolak berarti dengan tingkat kepercayaan tertentu 5%, variabel independen yang diuji secara nyata berpengaruh terhadap variabel dependen. Menurut Santoso (2003) nilai t hitung dapat dihitung dengan rumus sebagai

$$\text{berikut : } t_{statistik} = \frac{\hat{\beta} - \beta_i}{Se\left(\hat{\beta}_i\right)} \dots\dots\dots(3.7)$$

dimana $\hat{\beta}_i$ adalah koefisien dari variabel independen ke-i, β_i adalah nilai hipotesa dan $Se\left(\hat{\beta}_i\right)$ adalah simpangan baku (*standard error*) dari variabel ke-i.

Dalam penelitian ini Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari hipotesis minor masing-masing dari variabel bebas dengan variabel terikat. Adapun Hipotesis yang akan diuji adalah :

H_{a2} = *Standard deviasi return* berpengaruh secara signifikan yang positif terhadap *abnormal return* pada IPO.

H_{a3} = Umur perusahaan berpengaruh secara signifikan yang negatif terhadap *abnormal return* pada IPO.

H_{a4} = *Informed demand* berpengaruh secara signifikan yang positif terhadap *abnormal return* pada IPO.

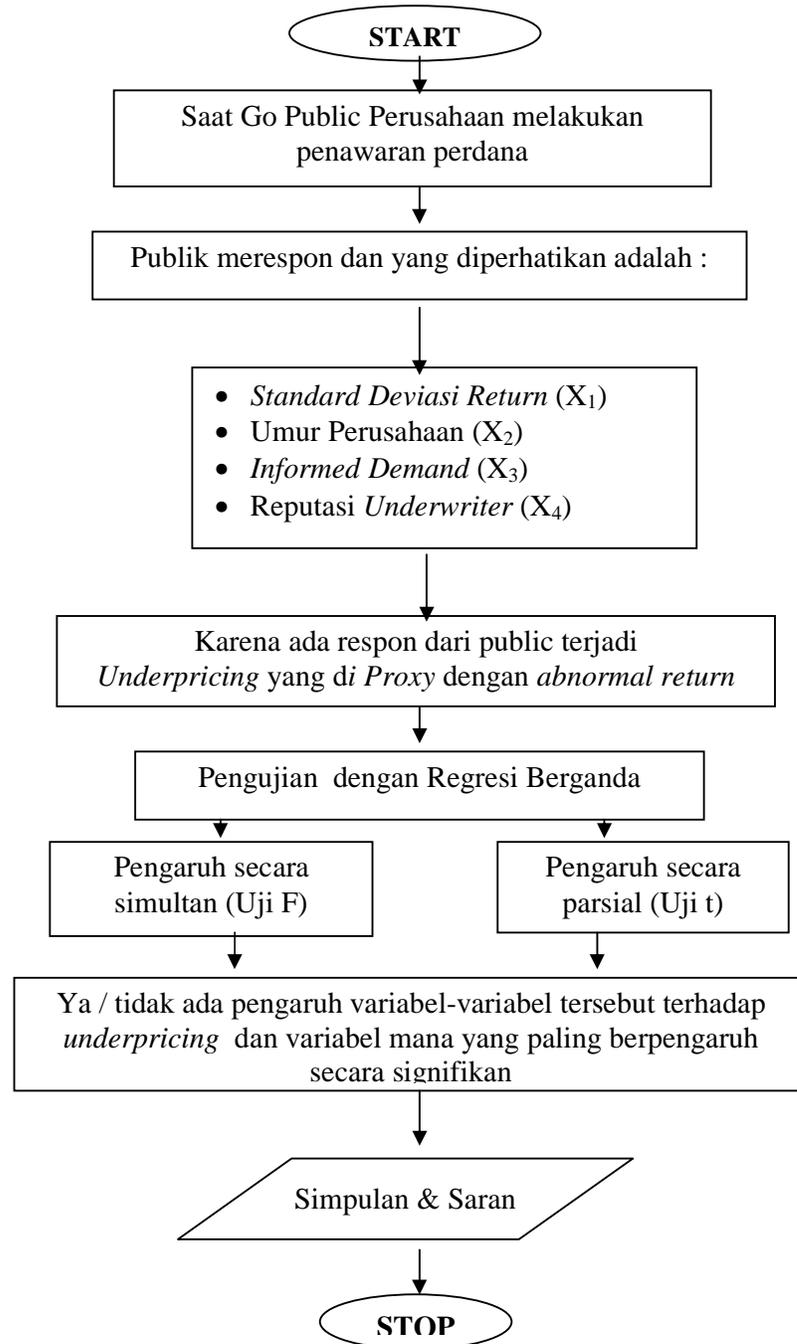
H_{a5} = Reputasi *Underwriter* berpengaruh secara signifikan yang negatif terhadap *abnormal return* pada IPO.

3.8.3 Nilai R^2 (Koefisien Determinasi)

Untuk mengetahui berapa persen (%) pengaruh variabel bebas (X) yang dimasukkan dalam model mempengaruhi variabel terikat (y), sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel bebas (X) yang tidak dimasukkan kedalam model. Dianggap baik bila koefisien determinasi sama dengan atau mendekati satu (Gujarati,1995).

3.10 Kerangka Pemecahan Masalah

Untuk memberikan gambaran terhadap langkah-langkah penelitian dapat dilihat pada kerangka pemecahan masalah pada gambar 3.2 berikut :



Gambar 3.2 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan kerangka pemecahan masalah :

1. Start

2. Penelitian ini dimulai dengan mengumpulkan data sekunder dari *JSX Fact Book*, majalah, prospektus, koran, dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2003-2005, perusahaan yang melakukan IPO.
3. Dari data sekunder dapat diperoleh variabel dependen dan independen. Dimana sebagai variabel dependen adalah *Underpricing* yang di *proxy* dengan *abnormal return*. Sedangkan sebagai variabel independen adalah *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand*, dan reputasi *underwriter*.
4. Variabel dependen dan variabel independen sudah diperoleh, maka langkah berikutnya yaitu menentukan persamaan regresi berganda.
5. Dari persamaan tersebut, kemudian dilakukan uji signifikan yang terdiri dari uji F untuk tingkat signifikan secara simultan dan uji t untuk signifikan secara parsial. Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik.
6. Dengan memperhatikan hasil pengujian, maka dapat ditarik kesimpulan apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak.

7. Stop.

BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1 Sejarah Umum Pasar Modal di Indonesia

Sejarah Pasar modal di Indonesia seperti yang disampaikan oleh Sunariyah (2001:18) sudah ada sejak jaman pemerintahan kolonial Belanda. Tujuan pemerintahan kolonial Belanda mendirikan pasar modal pada waktu itu adalah untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik orang-orang Belanda di Indonesia. Para investor yang berkecimpung di bursa efek pada waktu itu adalah orang-orang Hindia Belanda dan Eropa lainnya. Munculnya pasar modal di Indonesia secara resmi diawali dengan didirikannya *Verening voor de Effectenhandel* di Jakarta pada tanggal 14 Desember 1912. Perkembangan pasar modal di Jakarta pada waktu itu cukup menggembirakan, sehingga pemerintah kolonial Belanda terdorong untuk membuka bursa efek di kota lain, yaitu di Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925, dan di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925.

Pada awal tahun 1939 terjadi gejolak politik di Eropa yang mempengaruhi perdagangan efek di Indonesia. Melihat situasi yang tidak menguntungkan tersebut, pemerintah kolonial Belanda menutup bursa efek di Surabaya maupun di Semarang dan kemudian memusatkan perdagangan efek di Jakarta. Kemudian, pada tanggal 10 Mei 1940 bursa efek Jakarta jugaditutup, yang disebabkan oleh Perang Dunia II. Dengan penutupan ketiga bursa efek tersebut, maka kegiatan perdagangan efek diIndonesia menjadi terhenti.

Tanggal 1 September 1851, setelah adanya pengakuan kedaulatan dari pemerintah Hindia Belanda. Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang darurat No. 13 tentang bursa untuk mengaktifkan kembali bursa efek Indonesia. Undang-undang tersebut kemudian ditetapkan senagai Undang-undang No. 15 tahun 1952. sejak itu bursa efek dibuka kembali, dengan perdagangan efek yang dikeluarkan sebelum Perang Dunia II. Namun, keadaan ini hanya berlangsung sampai dengan tahun 1958. pada tanggal 10 Agustus 1977, Presiden Republik

Indonesia secara resmi membuka kembali Pasar Modal di Indonesia dengan ditandai dengan Go Publiknya PT. Semen Cibinong. Penutupan bursa efek saat itu berlatar belakang politis, terutama dengan tujuan agar sistem perekonomian nasional lebih mengarah ke sistem sosial.

Sejak diaktifkannya kembali kegiatan Pasar Modal Indonesia pada tanggal 10 Agustus 1977, bursa efek terus berkembang. Pemerintah memberi beberapa kemudahan tentang pelaksanaan bursa efek. Terakhir, pemerintah bersama-sama dengan Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) menyusun UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal. Dengan lahirnya undang-undang tersebut, mekanisme transaksi bursa efek di Indonesia beserta Lembaga-lembaga penunjangnya memperoleh kepastian hukum dengan menjalankan usahanya.

Perkembangan pasar modal Indonesia setelah tahun 1988 menunjukkan jumlah perkembangan yang sangat signifikan. Melihat adanya perkembangan beberapa indikator, menunjukkan adanya peningkatan yang sangat pesat. Apabila pada tahun 1988 hanya terdapat 25 emiten yang tercatat, pada akhir 1994 meningkat menjadi 231 emiten. Adanya perkembangan tersebut perdagangan dengan cara manual sudah tidak relevan lagi. Sehingga mengharuskan Bursa Efek Jakarta untuk mengotomatisasi operasi perdagangan efek terpadu, yaitu sistem perdagangan efek berbasis komputer yang disebut sistem perdagangan efek berbasis komputer yang disebut dengan Jakarta Automated Trading System (JATS). Implementasi JATS dilaksanakan mulai tanggal 22 Mei 1995.

4.1.2 Perkembangan Pasar Modal Indonesia

Sejak diaktifkannya kembali pada tahun 1977 Pasar modal di Indonesia telah berjalan selama 27 tahun. Jika dicermati perjalanan emiten, nilai emisi tertinggi terjadi pada tahun 1995 dimana 17 emiten menawarkan saham pada publik dan berhasil meraup dana sebesar 5,68 triliun. Nilai sebesar ini terpaut tipis dari apa yang telah dicapai tahun 1990, dimana dana yang terhimpun sekitar 5,22 triliun. Dimana pada tahun 1990 jumlah emiten mencapai rekor tertinggi, 65 perusahaan melakukan *listing* di tahun tersebut. Dapat dilihat dari data yang disampaikan oleh majalah investor dapat dilihat selama tahun 1977 sampai tahun 2005 bursa efek di Indonesia telah menghimpun dana sebesar 54,8 triliun rupiah.

Tabel 4.1 Perkembangan IPO 1977 – 2005

Tahun	Emiten per Tahun		Nilai per Tahun	
	Jumlah	Kumulatif	Nilai (juta)	Kumulatif
1977	1	1	1.785,5	1.785,5
1978	0	1	-	1.785,5
1979	3	4	25.113,0	26.900,5
1980	2	6	8.527,5	35.428,0
1981	3	9	37.928,4	73.356,4
1982	5	14	16.661,7	90.018,1
1983	9	23	20.906,3	110.924,3
1984	1	24	320,5	111.244,3
1985	0	24	-	111.244,3
1986	0	24	-	111.244,3
1987	0	24	-	111.244,3
1988	1	25	20.456,7	131.701,5
1989	42	67	1.865.777,5	1.997.479,0
1990	65	132	5.221.651,6	7.219.130,6
1991	13	145	626.169,6	7.845.300,2
1992	17	162	743.665,0	8.588.965,2
1993	19	181	1.362.431,3	9.951.396,5
1994	50	231	4.804.494,0	14.755.890,5
1995	17	248	5.682.059,4	20.437.949,5
1996	19	267	2.662.207,3	23.100.157,1
1997	34	301	3.950.515,5	27.050.672,6
1998	3	304	68.125,0	27.118.797,6
1999	9	313	805.247,0	27.924.044,6
2000	22	335	1.772.196,1	29.696.240,7
2001	31	366	1.096.763,1	30.793.003,8
2002	23	389	1.166.437,4	31.959.441,2
2003	6	395	5.549.198,7	37.508.639,9
2004	12	407	3.010.000,0	40.518.639,9
2005	8	415	3.540.000,0	44.058.639,9

Sumber : *Majalah Investor Edisi 114, 25 Maret 2006.*

Selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 terdapat 26 perusahaan yang *go public*, dimana penambahan ini merupakan 26% jumlah dari perusahaan yang sudah *listing* selama tahun 1977 – 2005. Nilai yang terhimpun selama tahun 2003-2005 mengalami penurunan, dimana pada tahun 2003 nilai yang terhimpun Rp 5.549.198,7 dan tahun 2004 nilai yang terhimpun Rp 3.010.000,0 sedangkan pada tahun 2005 nilai yang terhimpun sekitar Rp 3.540.000,0. Penurunan nilai yang terhimpun tersebut dapat dikarenakan turunnya nilai rupiah terhadap dollar

yang dimulai sejak gejolak ekonomi pada tahun 1997 yang menyebabkan turunnya nilai rupiah, hal ini juga dapat disebabkan penurunan minat dari investor terhadap investasi dibidang saham. Mereka cenderung investasi dalam Sertifikat Bank Indonesia dan obligasi.

4.1.3 Gambaran Sampel Penelitian

Pada penelitian ini obyek yang digunakan pada adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2003 sampai pada tahun 2005 yang memenuhi syarat untuk dilakukan sebagai sampel penelitian. Pada penelitian ini ingin melihat pengaruh dari kondisi perusahaan dimana dalam hal ini yang dilihat dari kondisi perusahaan sebatas *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand* sebagai waktu penyampaian informasi tentang saham IPO, dan reputasi penjamin emisi/ *underwriter* sebagai penjamin dalam pelaksanaan IPO terhadap *abnormal return* saat penawaran perdana.

Abnormal return sendiri terjadi bila harga penawaran lebih kecil daripada harga pertama saat dipasar perdana, atau dapat dikatakan terjadi *underpricing*. Hal ini berhubungan dengan saat pengolahan data, dimana ketika perusahaan saat *go public* nilai sahamnya mengalami *overprice* atau nilai harga saham penawaran lebih besar daripada nilai harga saham perdana di pasar bursa, maka obyek penelitian akan dikeluarkan dari sampel penelitian. Serta untuk mempermudah pengolahan data supaya tidak terjadi penyimpangan, maka obyek penelitian yang tidak terdapat kelengkapan sebagai syarat sebagai sampel penelitian seperti tidak memiliki data mengenai tanggal berdirinya perusahaan, tanggal penerbitan prospektus, harga penawaran serta data pendukung penelitian yang lain yang dibutuhkan akan dikeluarkan sebagai sampel penelitian adapun rincian pengambilan sampel yang dilakukan dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.2 Rincian Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2003	6
Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2004	12
Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2005	8
Yang terjadi <i>Overprice</i> atau <i>Abnormal Return</i> negatif	1
Yang tidak lengkap persyaratan menjadi sampel	2
JUMLAH	23

Sumber diolah dari ICMD tahun 2003-2005 (Lihat Lampiran 9)

Pada tahun 2003 sampai pada tahun 2005 terdapat 26 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Jakarta. Dengan rincian 6 perusahaan yang mulai *listing* pada tahun 2003, 12 perusahaan yang *listing* pada tahun 2004, dan terdapat 8 perusahaan yang *listing* pada tahun 2005.

Dari 26 perusahaan yang melakukan IPO tersebut hanya diambil 22 perusahaan yang digunakan untuk penelitian ini dikarenakan dua perusahaan yang tidak masuk menjadi sampel penelitian tersebut tidak terdapat nama penjamin emisi atau *underwriter*-nya, dan tanggal berdiri perusahaan serta tidak terdapat tercantum berapa harga penawaran perdana, dimana kelengkapan tersebut sudah menjadi syarat dari sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Adapun perusahaan tersebut adalah Multi Indocitra Tbk dan Exelcomindo Pratama Tbk yang *listing* pada tahun 2005.

Sedangkan satu perusahaan harus dikeluarkan dari sampel penelitian dikarenakan perusahaan saat IPO mengalami *overpricing*, Perusahaan Aneka Kemasindo Utama Tbk yang mengalami *overpricing* pada tahun 2004.

4.2 Hasil Analisis Penelitian

4.2.1 Persamaan Regresi

Pada penelitian ini persamaan regresi dibentuk dengan menggunakan regresi linier berganda. Dengan adanya beberapa variabel yang telah berdistribusi normal tanpa harus di *transform* kedalam bentuk *log*, serta satu variabel lainnya merupakan variabel *dummy* sehingga variabel tersebut tidak perlu dilakukan

pengecekan terhadap ketidak normalan pada persebarannya. Adapun dibawah ini ditampilkan hasil analisis regresi sebagai berikut :

Tabel 4.6 : Analisis Hasil Regresi

Variabel (X)	Koefisien	t - hitung	Probabilitas
Constant	22.104	1.769	0.094
X ₁	1.167	4.589	0.000
X ₂	-0.304	-0.925	0.367
X ₃	-0.045	-0.049	0.961
X ₄	-5.977	-1.039	0.313
Adjusted R Squared	0.590		
R Squared (R ²)	0.664		
F Hitung	8.903		
Signifikansi	0.000		
T Tabel	1.714		

Sumber : Data sekunder diolah (Lihat Lampiran 4)

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh nilai pemerkiraan yang tidak bias dan efisien dari suatu persamaan regresi berganda dengan metode kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square*), maka dalam pelaksanaan analisis data harus memenuhi asumsi klasik . Dalam penelitian ini digunakan empat buah alat uji yaitu :

- a. Uji Normalitas
- b. Uji Multikolinearitas
- c. Uji Autokorelasi
- d. Uji Heteroskedastisitas

a. Uji Normalitas

Distribusi normal merupakan distribusi teoritis dari variabel random yang kontinyu (Dajan, 1986^b). Kurva yang menggambarkan distribusi normal adalah kurva normal yang berbentuk simetris. Untuk menguji apakah sampel penelitian merupakan jenis distribusi normal maka digunakan pengujian *Kolmogorov-*

Smirnov Goodness of Fit Test terhadap masing-masing variabel. Fungsi pengujian suatu data dikategorikan sebagai distribusi normal atau tidak adalah sebagai alat membuat kesimpulan populasi berdasarkan data sampel.

Adapun data yang digunakan dalam penelitian ada yang berbentuk variabel *dummy*. Uji Normalitas hanya dilakukan untuk menguji sampel variabel non *dummy*. Adapun hasil perhitungan didapatkan :

Tabel 4.3 Uji Normalitas

Variabel	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
<i>Abnormal Return</i>	0,932	0,350
<i>Standard Deviasi Return</i>	0,751	0,626
Umur Perusahaan	0,900	0,393
<i>Informed Demand</i>	0,630	0,822

Sumber : Data Sekunder di olah (Lihat lampiran 5)

Dari perhitungan yang dapat dilihat pada tabel diatas, dapat menggambarkan bahwa hasil pengujian sudah menunjukkan semua variabel yang diuji sudah normal, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas yang ditunjukkan dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* dari semua variabel yang diuji telah memiliki nilai lebih dari 5% ($P > 0,05$). Maka data yang ada telah berdistribusi normal, sehingga data yang ada dapat diolah lebih lanjut untuk analisa. Namun, jika dari perhitungan tersebut terjadi nilai probabilitas yang ditunjukkan dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* variabel dibawah 5% ($P < 0,05$). Maka variabel yang akan digunakan sebagai alat analisa tidak berdistribusi normal. Apabila keadaan tersebut dibiarkan atau variabel tetap memiliki distribusi yang tidak normal, maka akan menimbulkan nilai yang bias saat diuji dengan statistik parametrik. Sehingga untuk menghindari terjadinya nilai bias akibat dari tidak normalnya data, maka langkah selanjutnya yang dapat ditempuh adalah dengan *me-log*-kan data pada tiap variabel yang berdistribusi tidak normal.

b. Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat dari *Value Inflation Factor (VIF)*. Apabila nilai $VIF > 10$ maka terjadi multikolinearitas. Dan sebaliknya apabila $VIF < 10$ maka tidak terjadi multikolinearitas. Dalam penelitian ini diperoleh VIF seperti pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas Value Inflation Factor (VIF)

Varibel	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Standard Deviasi Return</i> (X ₁)	0,799	1,252	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
Umur Perusahaan (X ₂)	0,890	1,124	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
<i>Informed Demand</i> (X ₃)	0,957	1,044	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
Reputasi <i>Underwriter</i> (X ₄)	0,857	1,166	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas

Sumber : Data sekunder yang diolah (Lihat lampiran 6)

Dari perhitungan yang dapat dilihat dari tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai VIF yang ada dari semua variabel yang ada dibawah 10 ($VIF < 10$), sehingga dapat diartikan bahwa data yang ada telah bebas multikolinieritas, sehingga persamaan regresi yang dibentuk dapat digunakan untuk analisa.

c. Uji Autokorelasi

Asumsi autokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya korelasi diantara data pengamatan, dimana munculnya suatu data dipengaruhi oleh oleh data sebelumnya (Gujarati,1991: 180). Adanya suatu autokorelasi bertentangan

dengan salah satu asumsi dasar dari regresi berganda yaitu tidak adanya korelasi diantara alat acaknya. Artinya jika ada autokorelasi maka dapat dikatakan bahwa koefisien korelasi yang diperoleh kurang akurat.

Untuk mengetahui adanya autokorelasi digunakan uji *Durbin-Watson* yang bisa dilihat dari hasil uji regresi berganda. Secara konvensional dapat dikatakan bahwa suatu persamaan regresi dikatakan telah memenuhi asumsi autokorelasi jika nilai dari uji *Durbin-Watson* mendekati dua atau lebih. Berikut hasil perhitungan D-W dengan menggunakan regresi :

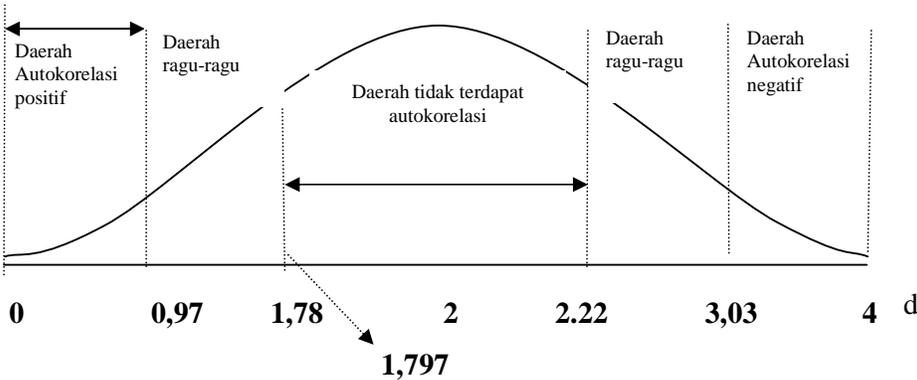
Tabel 4.5 Nilai Durbin-Watson Test

	DI	du	dw	4-du	4-dl	Interprestasi
Nilai	0,97	1,78	1,797	2,22	3,03	Tidak terjadi Autokorelasi

Sumber : Data sekunder diolah (Lihat lampiran 7)

Keterangan : Nilai dl dan du level 5% dengan k = 4, N = 23

Berdasarkan perhitungan yang dilakukan dapat dilihat pada tabel diatas bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,797 suatu data dikatakan bebas autokorelasi jika nilai $du < dw < 4-du$, dapat dilihat dari data bahwa $1,78 < 1,797 < 2,22$ yang ada bahwa nilai hal ini memperlihatkan bahwa data berada didaerah bebas autokorelasi Untuk memperjelas dapat dilihat pada sebaran nilai Durbin-Watson dari data yang ada dapat dilihat pada gambar 4.1 dibawah ini :

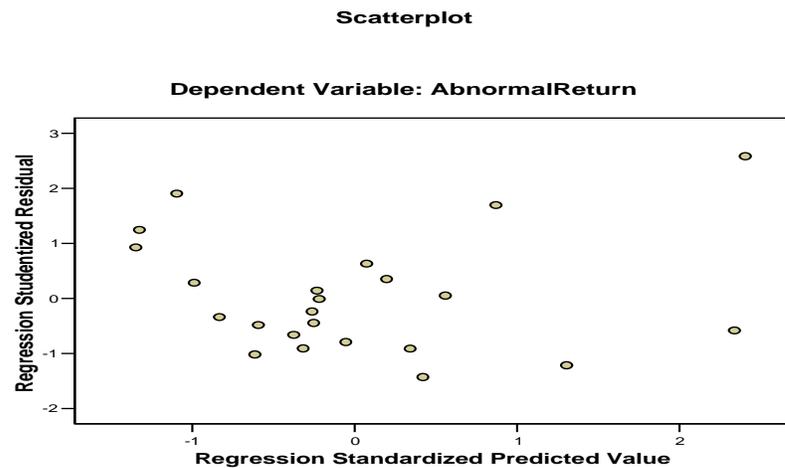


Gambar 4.1 Durbin- Watson Test

Dari gambar diatas dapat dilihat bahwa nilai autokorelasi adalah terletak pada daerah bebas autokorelasi, sehingga persamaan regresi yang dihasilkan adalah layak digunakan untuk analisa.

d. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas akan mengakibatkan penaksiran koefisien-kefisien regresi menjadi tidak efisien. Hasil penaksiran akan menjadi kurang dari semestinya. Heteroskedastisitas bertentangan dengan salah satu asumsi dasar regresi linier, yaitu bahwa variasi residual sama untuk semua pengamatan atau disebut homoskedastisitas (Gujarati, 1991:173).



Gambar 4.2 Scatterplot

Sumber : Data sekunder diolah (Lihat lampiran 8)

Dari gambar grafik diatas, terlihat titik-titik agak menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar dengan baik diatas ataupun dibawah angka 0 sumbu Y. hal ini berarti tidak terjadi Heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak digunakan untuk analisa.

4.2.3 Uji Simultan (*F-Test*)

Uji simultan digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen secara serentak. Adapun hipotesis yang telah disampaikan untuk pengujian uji simultan adalah sebagai berikut :

H_{a1} = Terdapat pengaruh variabel *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand*, dan reputasi penjamin emisi (*underwriter*) terhadap *abnormal return* pada IPO.

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.7 Uji Simultan

Model	F hitung	F tabel	Probabilita
Regresi	8,903	4, 31	0,000

Sumber : Data sekunder diolah (Lihat lampiran 4)

Keterangan : F_{tabel} menggunakan $\alpha = 1\%$, $V_1 = 4$, $V_2 = 23$

Dari perhitungan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai dari F_{hitung} adalah sebesar 8,903 sedangkan nilai dari F_{tabel} adalah sebesar 4, 31 Sehingga dapat diambil keputusan bahwa karena nilai $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ maka menolak H_0 dan menerima H_{a1} . Hal ini diperkuat karena nilai probabilita yaitu 0,000 kurang dari 1% ($P < 0,01$).

Dengan demikian H_{a1} diterima maka secara simultan *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand* dan reputasi *underwriter*, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* sebagai *proxy* dari *underpricing* saat *Initial Public Offering*.

4.2.4 Uji Parsial (*T-Test*)

Uji parsial digunakan untuk mengetahui bagaimana variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap *abnormal return* sebagai *proxy* dari *underpricing*. Hasil pengujian secara ringkas dapat dilihat dalam penghitungan tabel dibawah ini :

Tabel 4.8 Uji Parsial Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

Variabel	Nilai Mutlak t-hitung	t-tabel	Probabilitas	Keterangan
<i>Standard Deviasi Return</i> (X_1)	4,589	1,714	0,000	Signifikan
Umur Perusahaan (X_2)	-0,925	1,714	0,367	Tidak Signifikan
<i>Informed Demand</i> (X_3)	-0,049	1,714	0,961	Tidak signifikan
Reputasi <i>Underwriter</i> (X_4)	-1,039	1,714	0,313	Tidak Signifikan

Sumber : Data sekunder di olah (Lihat lampiran 4)

Dari perhitungan tabel diatas dapat dilihat bahwa secara parsial adalah hanya variabel *Standard deviasi return* (X_1) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return*. Sedangkan variabel independen lainnya umur perusahaan (X_2) *informed demand* (X_3) dan reputasi *underwriter*(X_4) tidak terdapat pengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return*.

Variabel X_1 dikatakan secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan dikarenakan nilai t_{hitung} lebih dari t_{tabel} ($4,589 > 1,714$), karena lebih besarnya nilai t_{hitung} maka untuk H_{02} ditolak dan H_{a2} diterima. Ditolaknya H_{02} ini diperkuat karena nilai probabilitanya sebesar 0,000, dimana nilai tersebut lebih kecil daripada 5% ($P < 0,05$). Dengan Ditolaknya H_{02} berarti terdapat hubungan yang signifikan antara *Standard deviasi return* dengan *abnormal return* saat IPO.

Variabel X_2 dikatakan secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan dikarenakan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-0,925 < 1,714$), karena lebih besarnya nilai t_{tabel} maka untuk H_{03} diterima dan H_{a3} ditolak. Diterimanya

H_{a2} ini diperkuat karena nilai probabilitanya sebesar 0.367, dimana nilai tersebut lebih besar daripada 5% ($P > 0.05$). Dengan diterimanya H_{a3} berarti tidak terdapat hubungan yang signifikan antara umur perusahaan dengan *abnormal return* saat IPO.

Variabel X_3 dikatakan secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan dikarenakan nilai t_{hitung} kurang dari t_{tabel} ($-0,049 < 1,714$), maka untuk H_{04} diterima dan H_{a4} ditolak. Diterimanya H_{02} ini diperkuat karena nilai probabilitanya sebesar 0,961, dimana nilai tersebut lebih besar daripada 5% ($P > 0,05$). Dengan diterimanya H_{04} berarti tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *Informed demand* atau dalam hal ini adalah jarak antara tanggal registrasi prospektus hingga tanggal *listing* perusahaan dengan *abnormal return* saat IPO.

Variabel X_4 dikatakan secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan dikarenakan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-1,039 < 1,714$), maka untuk H_{05} diterima dan H_{a5} ditolak. Diterimanya H_{a5} ini diperkuat karena nilai probabilitanya sebesar 0,313, dimana nilai tersebut lebih besar daripada 5% ($P < 0,05$). Dengan diterimanya H_{a5} berarti tidak terdapat hubungan yang signifikan antara reputasi *underwriter* sebagai penjamin emisi utama dengan *abnormal return* saat IPO.

4.2.5 Besaran Koefisien Determinasi

Berdasarkan pengujian secara simultan dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kelima variabel bebas terhadap *abnormal return*-nya dapat dilihat dari besaran koefisien determinasi R^2 dari perhitungan yang telah dilakukan dapat dilihat bahwa nilai R^2 sebesar 66.4%.

Nilai R^2 yang sebesar 66.4% menunjukkan bahwa nilai kemampuan menjelaskan variabel *Standard deviasi return*, Umur perusahaan, *informed demand* dan Reputasi *Underwriter*, terhadap variabel bebas *abnormal return* adalah sebesar 66.4%. Sedangkan faktor lain yang mempengaruhi terjadinya *abnormal return* pada saat IPO yang tidak dimasukkan kedalam variabel penelitian kali ini sebesar 33.6%.

4.2.6 Pengujian Variabel yang Dominan

Berdasarkan pada pengujian secara parsial (uji t), dapat diketahui bahwa variabel independen dalam penelitian ini yang secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya adalah hanya variabel *Standard deviasi return*. Variabel bebas lainnya tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* sebagai *proxy* dari *underpricing*. Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* sebagai *proxy* dari *underpricing* dapat dilihat melalui besaran nilai dari *standardize coefficient*. *Standardize coefficient* digunakan apabila ternyata lebih dari satu variabel yang berpengaruh signifikan. Adapun nilai dari *standardize coefficient* dapat dilihat dalam tabel dibawah ini :

Tabel 4.9 Standardize Coefficient

Variabel	Nilai Mutlak <i>Standardize Coefficient</i>
<i>Standard Deviasi Return</i> (X ₁)	0,701

Sumber : Data sekunder diolah (Lihat lampiran 4)

Dari perhitungan dapat dilihat bahwa nilai dari *standardize coefficient* harus diberi nilai mutlak, hal ini diperlukan untuk menghindari kerancuan akibat nilai dari beta *standardize coefficient* yang bernilai negatif, karena nilai negatif pada beta menunjukkan arah dari koefisien (berbanding lurus ataupun berbanding terbalik) dan tidak menunjukkan besaran. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *standardize coefficient* dari variabel *standard deviasi return* sebesar 0,701.

Dengan demikian penjabaran diatas dapat dilihat bahwa diantara variabel yang diujikan dalam penelitian ini telah diketahui bahwa yang signifikan berpengaruh secara parsial terhadap *abnormal return* sebagai *proxy* dari *underpricing* saat IPO adalah hanya variabel *Standard deviasi return*. Variabel *standard deviasi return* saham secara otomatis memiliki pengaruh yang besar atau dominan dalam mempengaruhi *abnormal return* sebagai *proxy* dari tingkat *underpricing* saat IPO. Karena variabel yang berpengaruh signifikan hanya variabel *standard deviasi return*.

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

a. Pembahasan Dikaitkan Dengan Uji Simultan

Hasil regresi pengaruh *standard deviasi* return, umur perusahaan, *informed demand* dan reputasi *underwriter* terhadap *abnormal return*, didapatkan hasil dari nilai R^2 (*R Square*) sebesar 0,664. Hal ini menunjukkan bahwa 66,4% *abnormal return* sebagai *proxy* dari *underpricing* dapat dijelaskan dari kelima variabel independen yang ada yaitu *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand* dan reputasi *underwriter*. Sisanya sebesar 33,6% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Hasil ini menunjukkan bahwa ada faktor lain yang belum dimasukkan sebagai variabel dalam model penelitian ini yang mempunyai pengaruh terhadap *underpricing* saat dilakukan *initial public offering* di Bursa Efek Jakarta.

Hasil uji signifikansi simultan yang telah dihitung didapatkan nilai F_{hitung} memiliki nilai sebesar 8,903 dengan perbandingan nilai F_{tabel} sebesar 2,80 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini berarti bahwa, model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *abnormal return*, dan mendukung hipotesis pertama bahwa secara simultan *standard deviasi* return, umur perusahaan, *informed demand* dan reputasi *underwriter* secara signifikan terhadap *abnormal return* saat dilaksanakannya *Initial Public Offering*.

b. Pembahasan Dikaitkan Dengan Uji Parsial

1) Pengaruh *Standard Deviasi Return* terhadap *Underpricing*.

Pengujian hipotesis secara parsial diketahui bahwa variabel *standard deviasi return* berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return*. *Standard deviasi return* menunjukkan pengaruh yang signifikan positif terhadap *abnormal return*, merupakan bukti adanya hubungan yang positif antara *underpricing* saat IPO dengan tingkat ketidakpastian (*ex- ante uncertainty*), semakin tinggi *standard deviasi return* menunjukkan adanya ketidakpastian yang tinggi yang tercermin dengan adanya *abnormal return* yang tinggi dari perbandingan antara *return* yang terjadi dengan *return* pasar. Jika *return* yang terjadi lebih besar daripada *return* pasar yang diharapkan ($R_{it} > R_{mt}$), maka *abnormal return* yang terjadi semakin

tinggi. Saham yang memiliki *return* baik tinggi maupun rendah akan menarik minat investor untuk membelinya. Investor akan melakukan pembelian terhadap suatu saham karena saham tersebut memiliki *return* yang lebih tinggi daripada *return* yang diharapkan pasar (*abnormal return* tinggi). Hal ini menyebabkan harga saham yang terjadi dipasar lebih tinggi daripada harga saham yang diharapkan (*underpricing* tinggi). Sehingga dapat diartikan jika suatu saham yang memiliki *abnormal return* tinggi maka saham tersebut menyebabkan *underpricing* yang tinggi pula. Jadi semakin besar *abnormal return* maka semakin besar tingkat *underpricing* saham. Sebaliknya, jika *standard deviasi return* turun menunjukkan ketidakpastian yang rendah yang tercermin dengan adanya *abnormal return* yang rendah. Jika *return* yang terjadi lebih kecil daripada *return* pasar yang diharapkan ($R_{it} < R_{mt}$), maka *abnormal return* yang terjadi semakin rendah. Investor yang membeli saham akan berkurang karena saham tersebut memiliki *return* yang rendah daripada *return* yang diharapkan (*abnormal return* rendah). Hal ini akan menyebabkan harga saham yang terjadi dipasar memiliki selisih yang tidak terlalu tinggi dibandingkan dengan harga saham yang diharapkan (*underpricing* rendah). Dengan demikian dapat diartikan jika suatu saham yang memiliki *abnormal return* rendah maka saham tersebut akan menyebabkan *underpricing* yang rendah pula. Sehingga, semakin rendah *abnormal return* maka semakin rendah tingkat *underpricing* saham.

Pada tabel analisis regresi menunjukkan nilai dari koefisien *standard deviasi return* sebesar 1,167 dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai dari variabel ini bernilai positif maka variabel ini berbanding lurus dengan variabel dependennya. Hal ini menunjukkan bahwa bila terjadi variabel *standard deviasi return* naik, yaitu semakin tinggi *standard deviasi return* maka akan semakin besar *abnormal return* sebagai variabel dependennya. Dengan kata lain semakin tinggi volatilitas *return* harian 10 hari setelah IPO maka akan menambah nilai *abnormal return* saat IPO. Sedangkan nilai 1,167 menunjukkan bahwa bila variabel *standard deviasi return* naik sebesar 1 % dengan asumsi variabel lainya (umur perusahaan, *informed demand*, dan reputasi *underwriter*) sama dengan nol (0) maka variabel terikat akan naik sebesar 1,167 %. Dengan naiknya *abnormal return* maka

semakin tinggi tingkat *underpricing*. Sebaliknya, bila terjadi variabel *standard deviasi return* turun, yaitu semakin turun *standard deviasi return* maka akan semakin rendah *abnormal return* sebagai variabel dependennya. Dengan kata lain semakin rendah volatilitas *return* harian 10 hari setelah IPO maka akan mengurangi nilai *abnormal return* saat IPO. Sedangkan nilai 1,167 menunjukkan bahwa bila variabel *standard deviasi return* turun sebesar 1 % dengan asumsi variabel lainnya (umur perusahaan, *informed demand*, dan reputasi *underwriter*) sama dengan nol (0) maka variabel terikat akan turun sebesar 1,167 %. Dengan rendahnya *abnormal return* maka semakin rendah tingkat *underpricing*.

Dengan demikian hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2003), yang mendapatkan adanya pengaruh yang signifikan yang positif antara *standard deviasi return* terhadap *abnormal return* sebagai *proxy* dari *underpricing* saat IPO. Disamping itu hasil pengujian *standard deviasi return* juga mendukung penelitian oleh Ritter(1989), Beatty dan Ritter (1986), dan James *et al* (1995), diterimanya hipotesis kerja dari variabel *standard deviasi return* terhadap *abnormal return* menunjukkan bahwa investor Indonesia sangat memperhatikan tingkat ketidakpastian (*ex-ante uncertainty*) dalam melakukan pembelian saham.

2) Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*.

Pengujian hipotesis secara parsial diketahui bahwa variabel umur perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return*. Dengan ditolaknya hipotesis kerja dari umur perusahaan terhadap *abnormal return* menunjukkan untuk kasus di Indonesia bahwa *abnormal return* tidak disebabkan oleh lamanya perusahaan tersebut berdiri sampai dengan perusahaan tersebut melakukan *listing di BEJ*. Hal ini terjadi karena umur perusahaan yang cenderung menyebabkan *asymmetric information* antara emiten, *underwriter*, dan investor sudah berkurang dengan adanya penerbitan prospektus yang memuat informasi perusahaan yang bersangkutan (Daljono:2000). Berdasarkan pada tabel analisis regresi menunjukkan bahwa nilai dari koefisien umur perusahaan sebesar (-0,304) dengan nilai signifikansi 0,367. Karena nilai variabel ini negatif, maka variabel ini berbanding terbalik dengan variabel dependennya. Hal ini

menunjukkan bahwa bila terjadi kenaikan variabel umur perusahaan, yaitu semakin panjang umur suatu perusahaan, maka akan mengurangi variabel dependennya. Dengan kata lain semakin panjang umur dari perusahaan yang melakukan IPO maka akan mengurangi nilai *abnormal return*. Sedangkan nilai 0,304 menunjukkan bahwa bila variabel umur perusahaan naik sebesar 1% dengan asumsi variabel lainnya (*standard deviasi return, informed demand, dan reputasi underwriter*) sama dengan nol (0) maka variabel terikat akan turun sebesar -0,304 %. Sehingga, dengan semakin rendah *abnormal return* maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Sebaliknya, bila terjadi penurunan variabel umur perusahaan, yaitu semakin pendek umur suatu perusahaan, maka akan menaikkan *abnormal return* sebagai variabel dependennya. Dengan kata lain semakin pendek umur perusahaan yang melakukan IPO maka nilai *abnormal return* semakin tinggi. Sedangkan nilai 0,304 menunjukkan bahwa bila variabel umur perusahaan turun sebesar 1% dengan asumsi variabel lainnya (*standard deviasi return, informed demand, dan reputasi underwriter*) sama dengan nol (0) maka variabel terikat akan naik sebesar 0,304 %. Sehingga, dengan semakin tinggi *abnormal return* maka semakin tinggi tingkat *underpricing*. Tetapi, karena nilai signifikansi 0,367 ($P > 0,05$) maka nilainya tidak signifikan karena memiliki nilai lebih besar dari 5 %. Jadi tanda positif atau negatif tidak berpengaruh berapapun nilai yang tercantum.

Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2003), Beatty (1989), dan juga penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1998). Dimana penelitian mereka menunjukkan pengaruh signifikan yang negatif terhadap *underpricing* pada IPO.

Perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2003) dapat disebabkan waktu dari data yang digunakan dalam penelitiannya adalah perusahaan yang mengeluarkan *Initial Public Offering* pada tahun 1987-2000, sedangkan dalam penelitian ini data yang digunakan adalah perusahaan yang mengeluarkan *Initial Public Offering* pada tahun 2003-2005.

3) Pengaruh *Informed Demand* terhadap *Underpricing*.

Berdasarkan pengujian hipotesis secara parsial dapat diketahui bahwa Variabel *informed demand* dengan arah regresi negatif dan tidak signifikan menunjukkan tidak terdapat pengaruh antara *informed demand* yaitu jarak antara tanggal penerbitan prospektus sampai tanggal *listing* perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saat *initial public offering*. Berdasarkan perhitungan pada tabel analisis regresi dilihat bahwa nilai koefisien *informed demand* sebesar (-0,045) dan berbanding terbalik dengan variabel dependennya. Karena nilai variabel ini negatif. Hal ini menunjukkan bahwa bila terjadi kenaikan variabel *informed demand*, yaitu semakin panjang jarak antara waktu penerbitan prospektus hingga tanggal *listing* perusahaan maka akan mengurangi *abnormal return* sebagai variabel dependennya. Dengan kata lain semakin panjang jarak antara waktu penerbitan prospektus hingga tanggal *listing* perusahaan maka akan mengurangi *underpricing* saat IPO. Sedangkan nilai 0,045 menunjukkan bahwa bila variabel *informed demand* naik sebesar 1% dengan asumsi variabel lainnya (*standard deviasi return*, umur perusahaan, dan reputasi *underpwriter*) sama dengan nol (0) maka variabel terikat akan turun sebesar -0,045 %. Sebaliknya, bila terjadi penurunan variabel *informed demand*, yaitu semakin pendek jarak antara waktu penerbitan prospektus hingga tanggal *listing* perusahaan maka akan menaikkan *abnormal return* sebagai variabel dependennya. Dengan kata lain semakin pendek jarak antara waktu penerbitan prospektus hingga tanggal *listing* perusahaan maka akan meningkatkan *underpricing* saat IPO. Sedangkan nilai 0,045 menunjukkan bahwa bila variabel *informed demand* turun sebesar 1% dengan asumsi variabel lainnya (*standard deviasi return*, umur perusahaan, dan reputasi *underpwriter*) sama dengan nol (0) maka variabel terikat akan naik sebesar 0,045 %. Menurut James, *et al.* (1995), dalam Pertiwi (2003), juga menyatakan bahwa saham yang terjual lebih cepat memiliki *informed demand* yang tinggi oleh karena itu diharapkan lebih *underpriced*, dan sebaliknya saham yang terjual lebih lama memiliki *informed demand* yang rendah dan kurang diharapkan untuk *underpriced*. Karena *Informed demand* diproxykan dengan waktu penundaan (*delay*), dihitung dengan waktu antara registrasi prospektus penawaran umum

perdana hingga tanggal *listing* perusahaan tersebut. Tetapi, karena nilai signifikansi 0,961 ($P > 0,05$) maka nilainya tidak signifikan karena memiliki nilai lebih besar dari 5 %. Jadi tanda positif atau negatif tidak berpengaruh berapapun nilai yang tercantum.

Hal ini secara tidak langsung dengan arah pengaruh yang negatif pada variabel *informed demand* menunjukkan bahwa IPO dengan permintaan berdasarkan informasi yang jangka waktunya lebih lama maka *underpricing*nya akan lebih rendah, akan tetapi dari koefisien regresi yang tidak signifikan dapat diketahui bahwa jarak antara penerbitan prospektus perusahaan hingga perusahaan *listing* tidak memerankan peranan yang penting pada *underpricing* saham perdana di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian James *et al* (1995) yang mendapatkan bahwa *informed demand* juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* sebagai *proxy* dari *underpricing* saat penawaran perdana.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2003). Yang mengungkapkan bahwa variabel *informed demand* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* dengan arah pengaruh yang positif.

4) Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*.

Berdasarkan dari pengujian hipotesis secara parsial terhadap pengaruh reputasi penjamin emisi / *underwriter* terhadap *abnormal return* menunjukkan arah yang negatif dan tidak adanya pengaruh yang signifikan. Berdasarkan pada tabel analisis regresi menunjukkan bahwa nilai dari koefisien reputasi *underwriter* sebesar (-5.977). Karena nilainya negatif maka variabel ini berbanding terbalik dengan variabel dependennya. Hal ini menunjukkan bahwa bila terjadi kenaikan variabel reputasi *underwriter*, yaitu semakin baik reputasi dari penjamin emisi (*underwriter*) dari perusahaan yang akan *listing*, maka akan mengurangi *abnormal return* sebagai variabel dependennya. Dengan kata lain semakin baik reputasi yang disandang oleh *underwriter* yang masuk dalam golongan *big four* maka akan mengurangi nilai *abnormal return*. Sedangkan nilai 5,977 menunjukkan bahwa bila variabel reputasi *underwriter* naik sebesar 1% dengan asumsi variabel lainnya

(*standard deviasi return*, umur perusahaan, dan *informed demand*) sama dengan nol (0) maka variabel terikat akan turun sebesar -5.977 %. Sehingga, dengan semakin rendah *abnormal return* maka semakin rendah tingkat *underpricing* saham. Sebaliknya, bila terjadi penurunan variabel reputasi *underwriter*, yaitu semakin buruk reputasi dari penjamin emisi (*underwriter*) dari perusahaan yang akan *listing*, maka akan *abnormal return* semakin tinggi sebagai variabel dependennya. Dengan kata lain semakin buruk reputasi yang disandang oleh *underwriter* yang tidak termasuk dalam golongan *big four* maka akan menaikkan nilai *abnormal return*. Sedangkan nilai 5,977 menunjukkan bahwa bila variabel reputasi *underwriter* turun sebesar 1% dengan asumsi variabel lainnya (*standard deviasi return*, umur perusahaan, dan *informed demand*) sama dengan nol (0) maka variabel terikat akan naik sebesar 5.977 %. Sehingga, dengan semakin tinggi *abnormal return* maka semakin tinggi tingkat *underpricing* saham. Tetapi, karena nilai signifikansi 0,367 ($P > 0,05$) maka nilainya tidak signifikan karena memiliki nilai lebih besar dari 5 %. Jadi tanda positif atau negatif tidak berpengaruh berapapun nilai yang tercantum.

Hasil penelitian ini dapat mendukung hasil penelitian Pertiwi (2003) yang mendapatkan variabel Reputasi penjamin emisi / *underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan yang negatif terhadap *abnormal return* saat IPO. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Balvers (1988), Caster & Manaster (1990), Daljono (2000), dan Nasirwan (2000). Ketidaksesuaian dengan penelitian mereka lakukan dengan penelitian ini telah dapat membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing* saat penawaran perdana. Dimana penelitian mereka yang menunjukkan semakin baik reputasi dari *underwriter* yang dapat dilihat dari besarnya nilai jaminan yang disertakan dalam proses *listing*, dimana hal tersebut mencerminkan tingkat *fee* yang diterima oleh *underwriter* akan dapat mengurangi nilai *underpricing* saham perusahaan saat melaksanakan IPO. Sehingga tidak dengan memakai *underwriter* yang mempunyai reputasi yang baik saat pelaksanaan IPO akan mengurangi tinggi *underpricing* yang terjadi, dengan harapan bahwa perusahaan yang memakai jasa *underwriter* yang mempunyai

reputasi yang baik akan mendapatkan dana yang maksimum saat menghimpun dana melalui pengeluaran IPO.

c. Interpretasi Hasil Penelitian Terhadap Variabel Yang Dominan

Penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel umur perusahaan, *informed demand*, dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh secara signifikan, sedangkan variabel *standard deviasi return* memperlihatkan pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* yang diproxy dengan *abnormal return* saham perdana di Bursa Efek Jakarta. Dari pengujian secara parsial tersebut bagi emiten yang akan melakukan penawaran perdana agar dapat memaksimalkan pendapatannya atau mengurangi tingkat *underpriced* sahamnya harus memperhatikan tingkat ketidakpastian pada saham perusahaannya.

Berdasarkan pengujian parsial menunjukkan hanya variabel *standard deviasi return* saja yang dapat menunjukkan pengaruh terhadap *abnormal return*. Variabel *standard deviasi return* menunjukkan pengaruh yang besar atau dominan terhadap *underpricing* yang diproxy dengan *abnormal return* saham perdana di Bursa Efek Jakarta Hal ini dibuktikan secara statistik dari nilai *standardize coeficient* dari *standard deviasi return*. Hal ini menunjukkan bahwa investor Indonesia melakukan investasi dalam saham khususnya saat penawaran perdana (IPO), hal pertama yang diperhatikan dan mempunyai efek yang lebih besar dalam menentukan pengambilan keputusan adalah faktor ketidakpastian saham yang dicerminkan dalam *standard deviasi return*.

Dengan demikian dominannya variabel *standard deviasi return* menggambarkan faktor ketidakpastian (*ex-ante uncertainty*) saham lebih mengurangi tingkat *underpriced* saham. Dengan semakin kecilnya tingkat ketidakpastian saham yang mengeluarkan IPO dalam menurunkan tingkat *underpricing* yang terjadi maka akan memaksimalkan dana yang diperoleh dalam pelaksanaan *initial public offering* tersebut.

BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut :

a. Terdapat pengaruh secara simultan yang signifikan antara variabel *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand*, dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpriced* saham perdana di Bursa Efek Jakarta. Dari hasil regresi didapatkan nilai R^2 (*R Square*) sebesar 0,664. Hal ini menunjukkan bahwa 66,4% *abnormal return* sebagai *proxy* dari *underpricing* dapat dijelaskan dari kelima variabel independen yang ada, sedangkan sisanya sebesar 33,6% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

b. Berdasarkan hasil analisis secara parsial adalah :

1) Bahwa variabel *standard deviasi return* berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return*. *Standard deviasi return* menunjukkan pengaruh yang signifikan positif terhadap *abnormal return*, merupakan bukti adanya hubungan yang positif antara *underpricing* saat IPO dengan tingkat ketidakpastian (*ex ante uncertainty*), semakin tinggi *standard deviasi return* menunjukkan adanya ketidakpastian yang tinggi yang tercermin dengan adanya *abnormal return* yang tinggi.

2) Bahwa variabel umur perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return*. Dengan ditolaknya hipotesis kerja dari umur perusahaan terhadap *abnormal return* menunjukkan bahwa untuk kasus di Indonesia bahwa *abnormal return* tidak disebabkan oleh lamanya perusahaan tersebut berdiri sampai dengan perusahaan tersebut melakukan *listing di BEJ*.

3) Bahwa variabel *informed demand* dengan arah regresi negatif dan tidak signifikan menunjukkan tidak terdapat pengaruh antara *informed demand* terhadap tingkat *underpricing* saat *initial public offering*. Secara tidak langsung arah pengaruh yang negatif pada variabel *informed demand* menunjukkan bahwa IPO dengan permintaan berdasarkan informasi yang jangka waktunya lebih lama maka *underpricingnya* akan lebih rendah, akan tetapi dari koefisien regresi yang tidak signifikan dapat diketahui bahwa jarak antara penerbitan prospektus perusahaan

hingga perusahaan *listing* tidak memerankan peranan yang penting pada *underpricing* saham perdana di Bursa Efek Jakarta.

4) Bahwa variabel reputasi *underwriter* terhadap *abnormal return* menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan. Dimana reputasi *underwriter* memiliki koefisien regresi menunjukkan nilai sebesar -5,977, hal ini berarti setiap perusahaan yang menggunakan jasa dari *underwriter* yang memiliki reputasi baik, dimana dalam penelitian ini adalah masuk golongan *big four* maka menyebabkan turunnya *abnormal return* sebesar 5,977.

c. Variabel *standard deviasi return* menunjukkan pengaruh yang besar atau dominan terhadap *underpricing* yang diproxy dengan *abnormal return* saham perdana di Bursa Efek Jakarta. Karena variabel *standard deviasi return* saja yang dapat menunjukkan pengaruh secara parsial terhadap *abnormal return*. Hal ini dibuktikan secara statistik dari nilai *standardize coeficient* dari *standard deviasi return* sebesar 0,701.

5.2 Saran

Adapun beberapa keterbatasan dan implikasi dari penelitian ini adalah :

a. Bagi Peneliti dan Akademisi, hendaknya dalam penelitian selanjutnya memperhatikan adanya :

1. selang waktu antara diterbitkannya prospektus dengan saat IPO. Hal ini memungkinkan adanya peristiwa penting yang mempengaruhi seorang investor sehingga menyebabkan *confounding effect* yang tidak terliput pada penelitian ini. Untuk itu perlu adanya eliminasi terhadap efek tersebut.

2. variabel bebas yang dipilih. Sebaiknya menggunakan lebih banyak lagi variabel bebasnya, misalnya variabel dari keadaan ekonomi suatu negara, variabel *Financial Leverage*, dan variabel reputasi auditor, dan variabel lainnya agar dapat diketahui variabel mana yang paling berpengaruh signifikan terhadap fenomena *underpricing* saat IPO.

3. penerbitan prospektus. Dalam mengukur penyampaian informasi oleh perusahaan maka sebaiknya tidak hanya melihat waktu penyampaian informasi yang di ukur dengan jarak antara tanggal penerbitan prospektus hingga tanggal

perusahaan *listing*, akan tetapi juga perlu dilakukan analisis terhadap isi kandungan informasi dari prospektus yang diterbitkan tersebut.

4. pemeringkatan reputasi *underwriter* tidak dapat dilakukan secara tepat karena lebih bersifat subjektif dari menurut majalah Investor. Untuk penelitian selanjutnya perlu mencari teori atau ukuran yang lebih akurat sebagai dasar dalam pemeringkatan *underwriter*.

5. Hendaknya mendeskripsikan secara jelas hubungan variabel *standard deviasi return*, umur perusahaan, *informed demand*, dan reputasi *underwriter* terhadap *abnormal return* sebagai *proxy* dari *underpriced*. Hubungan antara *abnormal return* dengan *underpricing*.

6. Hendaknya dalam menggunakan *market adjusted abnormal return* diperjelas alasan teori terdahulu yang lebih lengkap.

b. Bagi Emiten dan Penjamin Emisi (*Underwriter*)

Hendaknya bagi emiten dan penjamin emisi dalam menentukan harga perdana yang akan terjadi lebih memperhatikan *standard deviasi return* saham yang ditawarkan dalam IPO, daripada umur perusahaan, *informed demand*, dan reputasi *underwriter* yang digunakan untuk menunjang menilai secara akurat tentang kualitas saham perdana. Karena cenderung menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan.

c. Bagi Investor dan Calon Investor

Hendaknya bagi investor dan calon investor dalam melakukan seleksi investasi pada penawaran saham perdana lebih mempertimbangkan *standard deviasi return*, karena lebih berpengaruh secara signifikan daripada umur perusahaan, *informed demand* dan reputasi *underwriter*. Sehingga diharapkan dengan adanya informasi ini tidak mengakibatkan terjadinya *asymmetric information*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Syaiful dan Jogianto, Hartono, M. 2000. *Analisis Pengaruh Pemilihan Model Akuntansi Terhadap Pemasukan Penawaran Perdana,*” *Simposium Nasional Akuntansi II*, Jakarta, pp. 538-555
- Ardiansyah, Misnen. 2003. *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta,*” *Simposium Nasional Akuntansi IV*, Surabaya. Pp. 360-381
- Balvers, R.J., Mc Donalds dan R.E miller (1988), “Underpricing of New issues and the Choice of auditor as a Signal of Investment Banker Reputation” *Accounting Review*, Vol. LXIII no. 4. hlm.605-522
- Beatty, R.P.1989. “*Auditor Reputation and Pricing of Initial Public Offering*”, *The Accounting Review* 693-709
- Cooper, Donald, R and C, William, Emory. 1996. *Metode Penelitian Bisnis*. Jilid 1. Edisi Kelima. Jakarta:Erlangga.
- Daljono. 2000. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing Di BEJ Th 1990-1997,*” *Simposium Nasional Akuntansi II*, Jakarta, pp. 556-572
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di indonesia. Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta : Salemba Empat.
- Dayan, Anto. 1986. *Pengantar Statistik*. Jakarta : Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar. 1995. *Basic Econometric, 3rd Edition*. Mc Graw-Hill.
- Jogiyanto, H.M. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Martani, Dwi. 2003. “*Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap Initial Return Perusahaan Yang Listing di Bursa Efek Jakarta,*” *Simposium Nasional Akuntansi IV*, Surabaya, pp. 1229-1313

- Martani, Dwi dan Yolana, Chastina.2005. “*Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994-2001,*” *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, Kode KAKMP 33.
- Nasirwan. 2000. *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ,*” *Simposium Nasional Akuntansi II*. Jakarta, pp. 573-598
- Pertiwi, T Kartika, 2003. “*Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta.*” *Jurnal penelitian Ilmu Ekonomi*, Vol 3 April 2003. pp 6-12
- Santoso, Singgih. 2001. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Edisi Kedua. Jakarta. PT Elex Media Komputindo
- . 2002. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Edisi Ketiga. Jakarta. PT Elex Media Komputindo
- Sharpe, William F, dkk. 1999. *Investasi*. Jilid I. Jakarta: Prehalindo. Alih Bahasa Henry Njooliangtik, MBA, MBE dan Agustiono SE, MA
- Sunariyah. 2000. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Cetakan kelima. Jakarta. PT RajaGrafindo Persada
- Syamsuddin, Lukman. 2000. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Cetakan kelima. Jakarta. PT RajaGrafindo Persada
- Weston, J. Fred and Thomas E. Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Jilid 1. Edisi Kesembilan. Jakarta Barat:Binarupa Aksara. Alih Bahasa Drs. A. Jaka Wasana MSM dan Ir. Kibrandoko MSM
- 1997. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi Kesembilan. Jakarta Barat:Binarupa Aksara. Alih Bahasa Drs. A. Jaka Wasana MSM dan Ir. Kibrandoko MSM

<http://www.bapepam.co.id>

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

<http://www.investorindonesia.com>.

<http://www.jsx.co.id/>

<http://www.ssrn.com>

LAMPIRAN 1

TABEL ABNORMAL RETURN DAN STANDARD DEVIASI RETURN

NO	PERUSAHAAN	KODE	ABNORMAL RETURN			STANDARD DEVIASI RETURN
			Rit	Rmt	Arit	
1	Asuransi Jasa Tania Tbk	ASJT	0.25	0.019481	22,61141	3,615272
2	Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	0.033333	-0.00039	3,373818	-11,3939
3	Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI	0.114286	-0.01548	13,18014	-5,68322
4	Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	0.259259	0.007928	24,93539	8,814697
5	Pelayaran Tempuran Emas Tbk	TMAS	0	0.001497	0,14948	4,4908
6	Arona Binasejati Tbk	ARTI	0.038462	0.014064	2,40591	-11,2482
7	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	WOMF	0.071429	-0.0097	8,192092	-2,27811
8	Yulie Sekurindo Tbk	YULE	0.209302	-0.01023	22,18044	16,75019
9	Mitra Adiperkasa Tbk	MAPI	0.12	0.018722	9,941677	1,797849
10	Indosiar Karya Media Tbk	IDKM	0.225045	0.02229	19,83345	-11,9624
11	Sanex Qianjiang Motor Intl Tbk	SQMI	0.06	0.001916	5,797341	1,728212
12	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA	0	0.022421	2,19295	8,86161
13	Energi Mega Persada Tbk	ENRG	0.5	0.022421	46,71058	6,698604
14	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	BTEK	0.68	-0.06972	80,59126	28,99376
15	Hortus Danavest Tbk	HADE	0.071429	0.002678	6,856722	-19,8575
16	Adira Dinamika Multi Finance	ADMF	0	0.002946	0,29374	1,35445
17	Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI	0.233333	0.00372	22,87619	8,420172
18	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	AMAG	0.047619	-0.00378	5,158943	0,378991
19	Mandala Multifinance Tbk	MFIN	0.05128	0.014797	6,51159	-6,51159
20	Reliance Securities Tbk	RELI	0.02	0.003665	1,627493	-2,28126
21	Panca Global Securities Tbk	PEGE	0.47619	0.003973	47,0349	28,65554
22	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	APOL	0.12	0.003238	11,63854	-0,32273
23	Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA	0.058824	0.000348	5,845484	-5,29615

LAMPIRAN 2

TABEL UMUR PERUSAHAAN DAN INFORMED DEMAND

NO	PERUSAHAAN	KODE	TGL LISTING	UMUR PERUSAHAAN		INFORMED DEMAND	
				TGL BEDIRI	LAMA (Tahun)	TGL REG PROSPEKTUS	LAMA (HR)
1	Asuransi Jasa Tania Tbk	ASJT	29/12/2003	23/09/1979	24,34521	19 Des'03	10
2	Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	15/12/2003	12/01/1974	29,99178	8 Des'03	7
3	Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI	10/11/2003	03/04/1992	11,67945	1 Nop'03	9
4	Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	14/07/2003	02/10/1998	4,852055	1 Jul'03	13
5	Pelayaran Tempuran Emas Tbk	TMAS	09/07/2003	17/09/1987	15,88219	30 Jun'03	9
6	Arona Binasejati Tbk	ARTI	30/04/2003	17/05/1993	10,02192	14 Apr'03	16
7	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	WOMF	13/12/2004	25/06/1998	6,547945	3 Des'04	10
8	Yulie Sekurindo Tbk	YULE	10/12/2004	08/08/1989	15,42192	29 Nop'04	11
9	Mitra Adiperkasa Tbk	MAPI	10/11/2004	04/03/1995	9,761644	1 Nop'04	9
10	Indosiar Karya Media Tbk	IDKM	04/10/2004	19/07/1991	13,29589	20 Sept'04	14
11	Sanex Qianjiang Motor Intl Tbk	SQMI	15/07/2004	21/03/2000	4,39726	30 Jun'04	15
12	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA	02/07/2004	10/07/1992	12,04932	24 Jun'04	8
13	Energi Mega Persada Tbk	ENRG	02/07/2004	16/10/2003	0,783562	26 Jun'04	6
14	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	BTEK	14/05/2004	06/06/2001	3,008219	29 Apr'04	15
15	Hortus Danavest Tbk	HADE	12/04/2004	10/02/1989	15,25205	31 Apr'04	12
16	Adira Dinamika Multi Finance	ADMF	31/03/2004	13/11/1990	13,46027	24 Mart'04	7
17	Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI	18/03/2004	01/06/1974	29,86849	9 Mart'04	9
18	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	AMAG	23/12/2005	14/11/1980	25,18356	12 Des'05	11
19	Mandala Multifinance Tbk	MFIN	06/09/2005	16/05/1997	8,389041	22 Agts'05	15
20	Reliance Securities Tbk	RELI	13/07/2005	06/12/1993	11,67671	27 jun'05	16
21	Panca Global Securities Tbk	PEGE	24/06/2005	29/08/1999	5,893151	13 Jun'05	11
22	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	APOL	22/06/2005	26/09/1974	30,81096	8 jun'05	14
23	Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA	09/06/2005	27/05/1991	14,11781	30 Mei'05	10

LAMPIRAN 3

TABEL PENJAMIN EMISI (*UNDERWRITER*)

NO	PERUSAHAAN	KODE	UNDERWRITER
1	Asuransi Jasa Tania Tbk	ASJT	PT Makinta Securities
2	Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	PT Danareksa Sekuritas
3	Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI	PT Danareksa Sekuritas
4	Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	PT Danareksa Sekuritas
5	Pelayaran Tempuran Emas Tbk	TMAS	PT Danareksa Sekuritas
6	Arona Binasejati Tbk	ARTI	PT Supra Surya Danawan Sekuritas
7	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	WOMF	PT Danareksa Sekuritas
8	Yulie Sekurindo Tbk	YULE	PT Victoria sekuritas
9	Mitra Adiperkasa Tbk	MAPI	PT Mandiri Securities
10	Indosiar Karya Media Tbk	IDKM	PT Trimegah sekurities
11	Sanex Qianjiang Motor Intl Tbk	SQMI	PT Hortus Danavest
12	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA	PT Danareksa Sekuritas
13	Energi Mega Persada Tbk	ENRG	PT Danatama Makmur
14	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	BTEK	PT Inovasi Utama Sekurindo
15	Hortus Danavest Tbk	HADE	PT Danareksa Sekuritas
16	Adira Dinamika Multi Finance	ADMF	PT Trimegah sekurities
17	Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI	PT Ciptadana Sekuritas
18	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	AMAG	PT Evergreen Capital
19	Mandala Multifinance Tbk	MFIN	PT Andalan Artha Advisindo Securities
20	Reliance Securities Tbk	RELI	PT Danareksa Sekuritas
21	Panca Global Securities Tbk	PEGE	PT Evergreen Capital
22	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	APOL	PT Mandiri Securities
23	Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA	PT Indopremier Securities

LAMPIRAN 4

OUTPUT REGRESI

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Reputasi Underwriter, Informed Demand, Umur Perusahaan, Standard Deviasi Return		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: AbnormalReturn

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.815 ^a	.664	.590	12.7665377

a. Predictors: (Constant), ReputasiUnderwriter, InformedDemand, UmurPerusahaan, StandardDeviasiReturn

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5804.523	4	1451.131	8.903	.000 ^a
	Residual	2933.721	18	162.984		
	Total	8738.244	22			

a. Predictors: (Constant), ReputasiUnderwriter, InformedDemand, UmurPerusahaan, StandardDeviasiReturn

b. Dependent Variable: AbnormalReturn

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	22.104	12.498		1.769	.094
	StandardDeviasiRe	1.167	.254	.701	4.589	.000
	UmurPerusahaan	-.304	.328	-.134	-.925	.367
	InformedDemand	-.045	.911	-.007	-.049	.961
	ReputasiUnderwrite	-5.977	5.755	-.153	-1.039	.313

a. Dependent Variable: AbnormalReturn

LAMPIRAN 5

UJI NORMALITAS

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standard DeviasiReturn	Umur Perusahaan	Informed Demand	Abnormal Return
N		23	23	23	23
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.622233	13.7691	11.1739	15.288870
	Std. Deviation	11.9732344	8.79427	3.05483	19.9296993
Most Extreme Differences	Absolute	.157	.188	.131	.194
	Positive	.157	.188	.131	.194
	Negative	-.103	-.103	-.127	-.147
Kolmogorov-Smirnov Z		.751	.900	.630	.932
Asymp. Sig. (2-tailed)		.626	.393	.822	.350

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

LAMPIRAN 6

UJI MULTIKOLINEARITAS

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Reputasi Underwriter, Informed Demand, Umur Perusahaan, Standard Deviasi Return (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: AbnormalReturn

Coefficients(a)

Model		Correlations			Collinearity Statistics	
		Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	Standard Deviasi Return	.794	.734	.627	.799	1.252
	Umur Perusahaan	-.327	-.213	-.126	.890	1.124
	Informed Demand	.046	-.012	-.007	.957	1.044
	Reputasi Underwriter	-.420	-.238	-.142	.857	1.166

a Dependent Variable: Abnormal Return

Coefficient Correlations(a)

Model			Reputasi Underwriter	Informed Demand	Umur Perusahaan	Standard Deviasi Return
1	Correlations	Reputasi Underwriter	1.000	-.041	.050	.373
		Informed Demand	-.041	1.000	.195	-.006
		Umur Perusahaan	.050	.195	1.000	.264
	Covariances	Standard Deviasi Return	.373	-.006	.264	1.000
		Reputasi Underwriter	33.121	-.215	.095	.546
		Informed Demand	-.215	.829	.058	-.001
		Umur Perusahaan	.095	.058	.108	.022
	Standard Deviasi Return	.546	-.001	.022	.065	

a Dependent Variable: Abnormal Return

Collinearity Diagnostics(a)

Model	Dimen sion	Eigenvalue	Condi on Index	Variance Proportions				
				(Constant)	Standard Deviasi Return	Umur Perusahaan	Informed Demand	Reputasi Underwriter
1	1	3.306	1.000	.00	.00	.02	.01	.03
	2	1.083	1.747	.00	.65	.00	.00	.03
	3	.391	2.908	.00	.12	.17	.00	.75
	4	.192	4.145	.02	.21	.61	.10	.18
	5	.028	10.941	.97	.02	.20	.89	.01

a Dependent Variable: Abnormal Return

LAMPIRAN 7

UJI AUTOKORELASI

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Reputasi Underwriter, Informed Demand, Umur Perusahaan, Standard Deviasi Return(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Abnormal Return

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.815(a)	.664	.590	12.7665377	1.797

a Predictors: (Constant), Reputasi Underwriter, Informed Demand, Umur Perusahaan, Standard Deviasi Return

b Dependent Variable: Abnormal Return

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5804.523	4	1451.131	8.903	.000(a)
	Residual	2933.721	18	162.984		
	Total	8738.244	22			

a Predictors: (Constant), Reputasi Underwriter, Informed Demand, Umur Perusahaan, Standard Deviasi Return

b Dependent Variable: Abnormal Return

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	22.104	12.498		1.769	.094
	Standard Deviasi Return	1.167	.254	.701	4.589	.000
	Umur Perusahaan	-.304	.328	-.134	-.925	.367
	Informed Demand	-.045	.911	-.007	-.049	.961
	Reputasi Underwriter	-5.977	5.755	-.153	-1.039	.313

a Dependent Variable: Abnormal Return

Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-6.588796	54.351009	15.288870	16.2432131	23
Residual	-16.313383	26.240251	.0000000	11.5477679	23
Std. Predicted Value	-1.347	2.405	.000	1.000	23
Std. Residual	-1.278	2.055	.000	.905	23

a Dependent Variable: Abnormal Return

LAMPIRAN 8

UJI HETEROSKEDASTISITAS

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ReputasiUnderwriter, InformedDemand, UmurPerusahaan, StandardDeviasiReturn(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Abnormal Return

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.815(a)	.664	.590	12.7665377

a Predictors: (Constant), Reputasi Underwriter, Informed Demand, Umur Perusahaan, Standard Deviasi Return

b Dependent Variable: AbnormalReturn

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5804.523	4	1451.131	8.903	.000(a)
	Residual	2933.721	18	162.984		
	Total	8738.244	22			

a Predictors: (Constant), Reputasi Underwriter, Informed Demand, Umur Perusahaan, Standard Deviasi Return

b Dependent Variable: AbnormalReturn

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	22.104	12.498		1.769	.094
	Standard Deviasi Return	1.167	.254	.701	4.589	.000
	Umur Perusahaan	-.304	.328	-.134	-.925	.367
	Informed Demand	-.045	.911	-.007	-.049	.961
	Reputasi Underwriter	-5.977	5.755	-.153	-1.039	.313

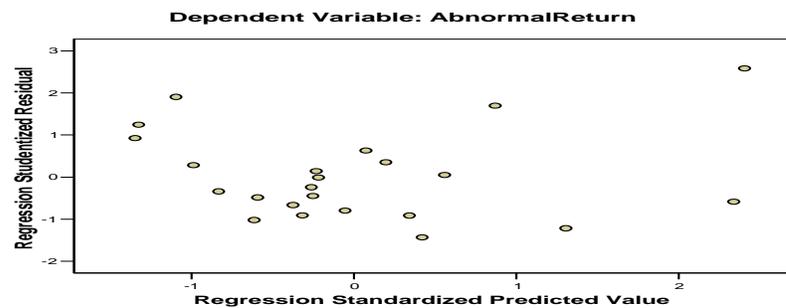
a. Dependent Variable: AbnormalReturn

Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-6.588796	54.351009	15.288870	16.2432131	23
Std. Predicted Value	-1.347	2.405	.000	1.000	23
Standard Error of Predicted Value	4.351	7.738	5.848	1.136	23
Adjusted Predicted Value	-12.405832	55.911980	14.298176	15.9920463	23
Residual	-	26.240251	.0000000	11.5477679	23
	1	5			
Std. Residual	-1.278	2.055	.000	.905	23
Stud. Residual	-1.429	2.583	.033	1.053	23
Deleted Residual	-	41.425605	.9906947	15.7708809	23
	4	8			
Stud. Deleted Residual	-1.475	3.163	.070	1.144	23
Mahal. Distance	1.599	7.126	3.826	1.893	23
Cook's Distance	.000	.772	.081	.167	23
Centered Leverage Value	.073	.324	.174	.086	23

a. Dependent Variable: Abnormal Return

Scatterplot



LAMPIRAN 9

NO	KODE	ABNORMAL RETURN			OP	CP	IPO Price	Keterangan
		<i>Rit</i>	<i>Rmt</i>	<i>Arit</i>				
1	ASJT	0.25	0.019481	22,61141	355	375	300	Underpricing
2	PGAS	0.033333	-0.00039	3,373818	1750	1550	1500	Underpricing
3	BBRI	0.114286	-0.01548	13,18014	1050	975	875	Underpricing
4	BMRI	0.259259	0.007928	24,93539	775	850	675	Underpricing
5	TMAS	0	0.001497	0,14948	575	550	550	Underpricing
6	ARTI	0.038462	0.014064	2,40591	750	675	650	Underpricing
7	WOMF	0.071429	-0.0097	8,192092	775	750	700	Underpricing
8	YULE	0.209302	-0.01023	22,18044	225	260	215	Underpricing
9	MAPI	0.12	0.018722	9,941677	675	700	625	Underpricing
10	IDKM	0.225045	0.02229	19,83345	750	675	551	Underpricing
11	SQMI	0.06	0.001916	5,797341	260	265	250	Underpricing
12	PJAA	0	0.022421	2,19295	1100	1025	1025	Underpricing
13	ENRG	0.5	0.022421	46,71058	220	240	160	Underpricing
14	BTEK	0.68	-0.06972	80,59126	175	210	125	Underpricing
15	HADE	0.071429	0.002678	6,856722	280	225	210	Underpricing
16	ADMF	0	0.002946	0,29374	2350	2325	2325	Underpricing
17	ADHI	0.233333	0.00372	22,87619	170	185	150	Underpricing
18	AMAG	0.047619	-0.00378	5,158943	110	110	105	Underpricing
19	MFIN	0.05128	0.014797	6,51159	195	185	195	Underpricing
20	RELI	0.02	0.003665	1,627493	260	255	250	Underpricing
21	PEGE	0.47619	0.003973	47,0349	120	155	105	Underpricing
22	APOL	0.12	0.003238	11,63854	700	700	625	Underpricing
23	MASA	0.058824	0.000348	5,845484	190	180	170	Underpricing
24	AKKU	-0.67857	-0.0424	-66.4338	215	225	220	Overpricing*)
25	MICE	4.909091	-0.00187	492.0135	500	650	490	Overpricing*)
26	EXLC	2.538462	-0.11542	300.0169	1200	2300	2000	Overpricing*)

*) Dikeluarkan dari sampel karena tidak memenuhi kriteria.