

**HUBUNGAN KUALITAS *UNDERWRITER*  
DAN *INITIAL RETURN*  
PADA PENAWARAN UMUM PERDANA  
DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**

**SKRIPSI**

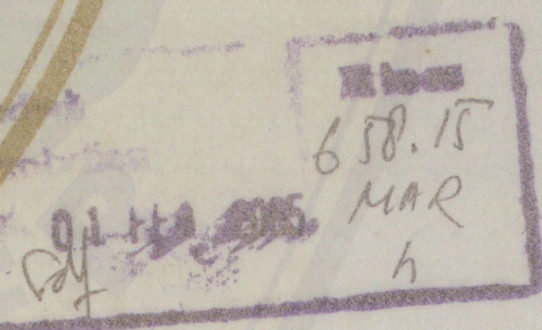


Diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh  
gelar sarjana ekonomi pada Fakultas Ekonomi  
Universitas Jember



Oleh :

No. Induk



**FENNY DWI MARIYANTI**

000810291601

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS JEMBER  
2004**



## JUDUL SKRIPSI

HUBUNGAN KUALITAS UNDERWRITER DAN INITIAL RETURN  
PADA PENAWARAN UMUM PERDANA DI  
BURSA EFEK JAKARTA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : FENY DWI MARIYANTI  
N. I. M. : 00-1601  
Jurusan : MANAJEMEN

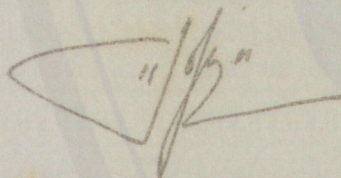
telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

5 MARET 2004

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

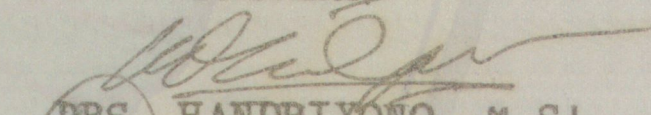
### Susunan Panitia Penguji

Ketua,



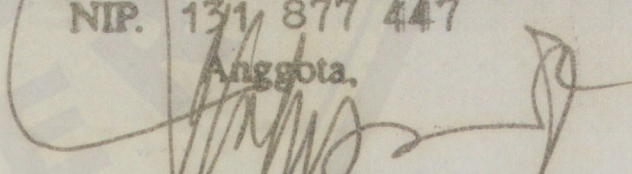
DRA. ISTIFADAH, M.SI  
NIP. 131 877 448

Sekretaris,



DRS. HANDRIYONO, M.SI  
NIP. 131 877 447

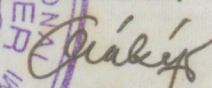

Anggota,



DRS. MOCH. ANWAR, M.SI  
NIP. 131 759 767



Mengetahui/Menyetujui  
Universitas Jember  
Fakultas Ekonomi  
Dekan,



DRS. LIAKIP, SU  
NIP. 130 531 976



**TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI**

J u d u l : Hubungan Kualitas Underwriter Dan Initial Return Pada Penawaran  
Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta.

Nama : Feny Dwi Mariyanti

N I M : 00 – 1601/E

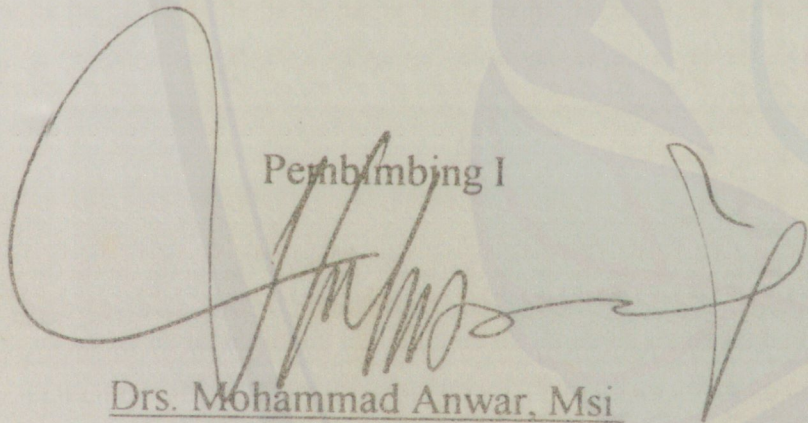
Tingkat : Sarjana

J u r u s a n : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

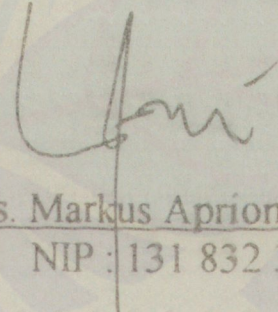
PEMBIMBING

Pembimbing I



Drs. Mohammad Anwar, Msi  
NIP : 131 759 767

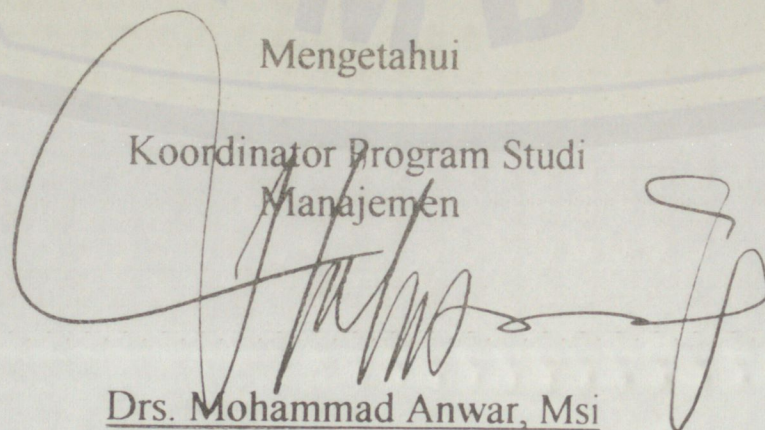
Pembimbing II



Drs. Markus Apriono, MM  
NIP : 131 832 340

Mengetahui

Koordinator Program Studi  
Manajemen



Drs. Mohammad Anwar, Msi  
NIP : 131 759 767



**MOTTO:**

*“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, Maka apabila kamu telah selesai (dari sesuatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain”*

*(Q.S ; Alam Nasyrah 6-7)*

*"Barang siapa berkeinginan untuk diselamatkan oleh Allah dari bencana hari kiamat, maka bantulah orang yang kesulitan atau hindarkanlah kesulitannya"*

*(Kumpulan Hadist Shohih Buchori - Muslim)*

*“Setelah manusia mati, maka putuslah segala amal perbuatannya kecuali tiga perkara, yaitu Amal Jariyah, Ilmu yang bermanfaat dan Doa anak yang sholeh”*

*(Al-Hadist)*

*"Barang siapa berjalan untuk menuntut ilmu, maka Allah akan memudahkan baginya jalan ke Surga"*

*(Kumpulan Hadist Shohih Buchori -Muslim)*



**Karya tulis ini kupersembahkan kepada:**

Ibunda Hj. Sukeni dan Ayahanda H. Sutoyo Effendy  
atas segala jerih payah, kasih sayang dan untaian do`a  
yang tiada henti

Kakakku Tony Handoyo dan Adekku  
Fitriah Heny Wulandari &  
Dina Septi Mayangsari

Yayangku Aa' Marnoto untuk segala cinta kasih  
Sayang dan pengertiannya juga  
kesabarannya slama ini, terima kasih untuk  
semangat dan motivasinya

Almamaterku tercinta

Agama Nusa dan Bangsa



## KATA PENGANTAR

*Bismillahirrahmanirrahim,*

Syukur Alhamdulillah kami panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan Rahmat, Taufik serta Hidayah-Nya sehingga kami dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul " Hubungan Kualitas Underwriter Dan Initial Return Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta ( BEJ )

Tujuan dari penyusunan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat akademik guna mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penyusunan Skripsi ini tidak terlepas dari bantuan moral maupun material yang tidak terhingga dari berbagai pihak. Maka dari itu dengan penuh rasa hormat pada kesempatan ini kami ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. H. Liakip, SU, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember
2. Bapak Drs. Kamarul Imam, Msc, selaku Sekretaris Program S-1 Ekstensi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
3. Bapak Drs. Mohammad Anwar, Msi, selaku Koordinator Program Studi Jurusan Manajemen dan sekaligus sebagai dosen pembimbing I, yang telah mengarahkan dan memberi masukan dalam penyusunan skripsi ini.
4. Bapak Drs. Markus Apriono, MM selaku dosen pembimbing II, yang banyak memberi petunjuk dan masukan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Pimpinan dan segenap staff karyawan Bursa Efek Jakarta yang telah memberikan izin kepada kami untuk melakukan penelitian.
6. Ayah dan Ibunda yang memberikan doa dan dorongan baik moril maupun materiil.

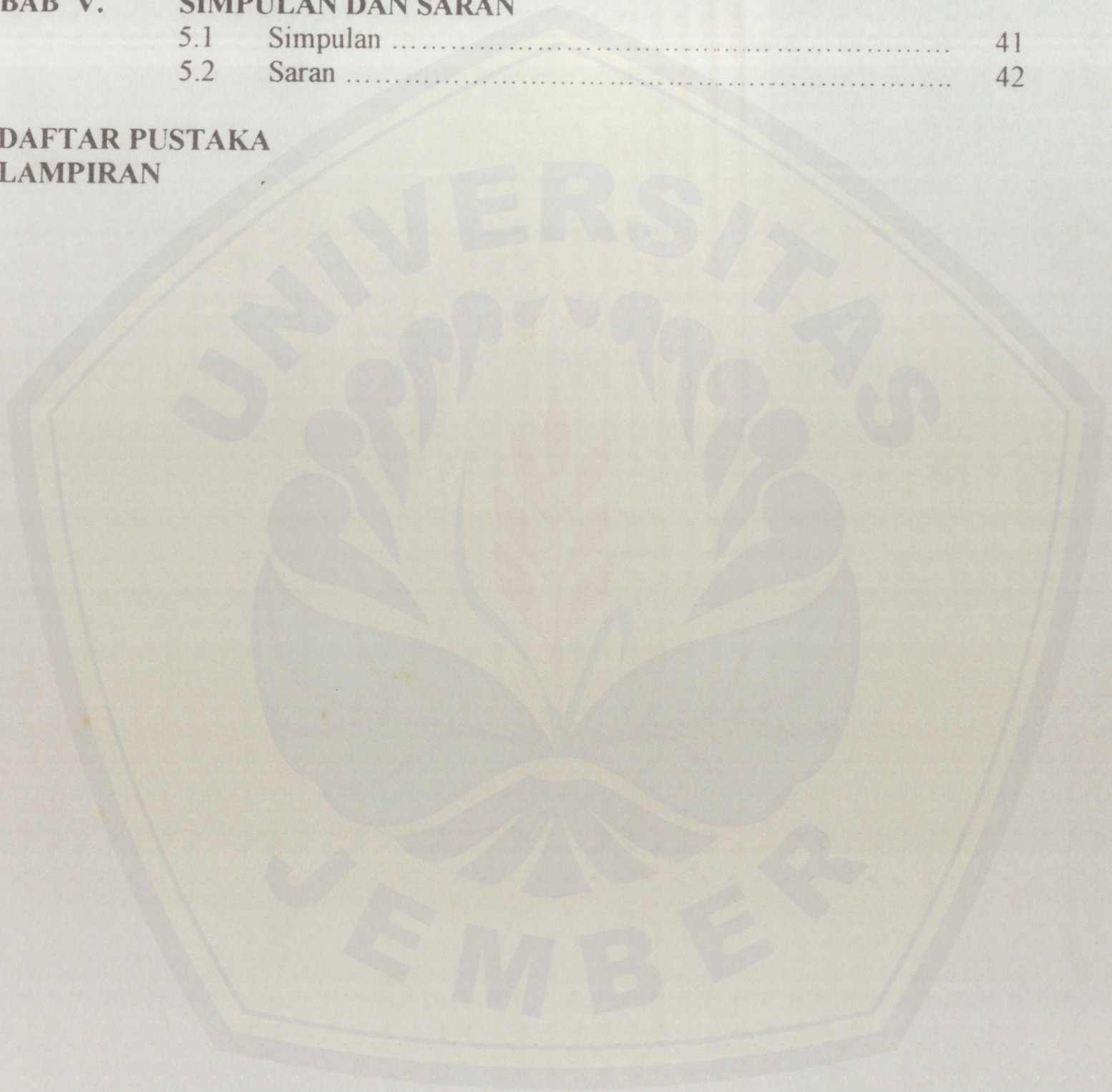


DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul .....	i
Halaman Persetujuan .....	ii
Halaman Motto .....	iii
Halaman Persembahan .....	iv
Kata Pengantar .....	v
Daftar Isi .....	vi
Daftar Tabel .....	vii
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Pokok Permasalahan.....	4
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	4
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	4
1.3.2 Kegunaan Penelitian .....	4
<b>BAB II. TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Tinjauan Hasil Penelitian Terdahulu .....	5
2.2 Landasan Teori .....	9
2.3 Hipotesis .....	18
<b>BAB III. METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Rancangan Penelitian .....	19
3.2 Populasi dan Sampel .....	19
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	19
3.4 Prosedur Pengumpulan Data .....	19
3.5 Definisi Operasional Variabel .....	19
3.6 Metode Analisis Data .....	21
3.7 Kerangka Pemecahan Masalah .....	22
<b>BAB IV. HASIL PEMBAHASAN</b>	
4.1 Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta .....	23
4.2 Gambaran Umum Sampel Penelitian .....	25
4.3 Analisis Data .....	30
4.3.1 Pengukuran Variabel .....	30
4.3.2 Pengukuran Variabel Independen .....	30
4.3.3 Statistik Deskriptif .....	31
4.3.4 Hasil Uji Hipotesis .....	36
4.4 Pembahasan .....	38



<b>BAB V.</b>	<b>SIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1	Simpulan .....	41
5.2	Saran .....	42
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>		
<b>LAMPIRAN</b>		





DAFTAR TABEL

halaman.

Tabel 4-1	: Gambaran Umum Sampel Penelitian .....	26
Tabel 4-2	: Data Perusahaan Sampel Berdasarkan Jenis Industri .....	28
Tabel 4-3	: Data Perubahan Harga Saham dan Perhitungan Initial Return ...	29
Tabel 4-4	: Statistik Deskriptif Harga dan Nilai IPO .....	32
Tabel 4-5	: Statistik Deskriptif Initial return .....	34
Tabel 4-6	: Hasil Perhitungan IR Berdasarkan Kualitas Underwriter .....	36
Tabel 4-7	: Matrik Korelasi Pearson .....	37
Tabel 4-8	: Gambaran Uji Hipotesis .....	39



DAFTAR TABEL

halaman.

Tabel 4-1	: Gambaran Umum Sampel Penelitian .....	26
Tabel 4-2	: Data Perusahaan Sampel Berdasarkan Jenis Industri .....	28
Tabel 4-3	: Data Perubahan Harga Saham dan Perhitungan Initial Return ...	29
Tabel 4-4	: Statistik Deskriptif Harga dan Nilai IPO .....	32
Tabel 4-5	: Statistik Deskriptif Initial return .....	34
Tabel 4-6	: Hasil Perhitungan IR Berdasarkan Kualitas Underwriter .....	36
Tabel 4-7	: Matrik Korelasi Pearson .....	37
Tabel 4-8	: Gambaran Uji Hipotesis .....	39



## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Isu globalisasi terus berkembang terutama pada tahun-tahun terakhir dekade 90-an berdampak pada perkembangan ekonomi dunia. Hal ini didukung oleh pesatnya perkembangan teknologi dan komputer yang merambah ke segala bidang termasuk bidang ekonomi dan keuangan. Sejalan dengan perkembangan perekonomian yang didukung oleh peningkatan teknologi komunikasi, makin meningkat pula upaya perusahaan untuk mengembangkan usahanya untuk melakukan ekspansi dalam lingkup yang sangat luas. Upaya ekspansi ini tentunya membutuhkan dana yang sangat besar, sehingga perusahaan makin giat mencari sumber-sumber penyedia dana dalam jumlah yang besar.

Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana perusahaan, harus dilakukan secara efisien. Pada prinsipnya, pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan dapat disediakan dari sumber intern perusahaan dan sumber ekstern perusahaan. Sumber ekstern perusahaan (*eksternal financing*) adalah sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi dan kredit dari bank. Sumber intern perusahaan (*internal financing*) adalah sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dari dalam perusahaan, misalnya menggunakan pasar modal untuk menjual sahamnya.

Bila pemenuhan kebutuhan dana diperoleh dari pinjaman, dikatakan perusahaan melakukan pendanaan utang (*debt financing*). Pendanaan melalui hutang akan memungkinkan perusahaan merealisasikan kesempatan investasi yang menguntungkan ditengah kondisi keterbatasan ekuitas. Selain itu adanya sifat *tax deductibility* (pengurangan besarnya pajak) dari tingkat suku bunga, merupakan daya tarik pendanaan melalui pinjaman bank, walaupun segala usaha pasti ada resikonya, dan yang terpenting adalah memilih komposisi hutang dengan modal yang menghasilkan *return on equity* (ROE) tertinggi, atau memilih struktur modal yang memberikan *cost of capital* rendah. Sampai dengan tingkat tertentu, penggunaan pinjaman bank justru akan menjadi beban perusahaan, yaitu



terganggunya *cash flow*, karena beban pembayaran biaya dan angsuran pinjaman yang berlebihan. Bila perusahaan ingin memenuhi kebutuhan dana melalui peningkatan modal sendiri (*equity financing*), maka perusahaan dapat menggunakan pasar modal untuk menjual sahamnya dengan melakukan IPO (*Initial Public Offering*) melalui mekanisme *go public* bagi yang akan *listed* atau melalui *right issue* bagi yang sudah *listed*.

Penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) atau *go public* merupakan kegiatan penawaran sekuritas untuk pertama kalinya kepada publik yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) untuk menjual sekuritas tersebut pada masyarakat di pasar modal. Salah satu daya tarik sumber pendanaan melalui pasar modal khususnya melalui IPO adalah tidak adanya kewajiban emiten untuk mengembalikan dana yang diperolehnya tersebut berikut bunganya kepada penyedia dana karena pada hakikatnya dana yang diterima oleh emiten merupakan penyeteroran modal oleh masyarakat selaku pemegang saham. Dengan demikian emiten dapat menekan biaya bunga yang sering menjadi beban perusahaan jika menerima dana pinjaman. Dalam hal ini emiten hanya berkewajiban membayar deviden kepada pemegang saham jika keadaan keuangan perusahaan memungkinkan. Di sisi lain, IPO dapat pula dijadikan sebagai ajang promosi guna lebih mengenalkan emiten berikut produknya pada masyarakat. IPO merupakan salah satu alternatif yang dapat dilakukan perusahaan untuk mencari tambahan modal dengan mencari pihak lain yang bersedia menanamkan modalnya pada perusahaan. Perusahaan akan memperoleh uang tunai dan keuntungan yang dapat segera dimanfaatkan untuk berbagai keperluan perusahaan.

Dalam penawaran umum, suatu perusahaan didukung oleh lembaga-lembaga penunjang yang turut membantu membimbing dan mengarahkan selama pelaksanaan IPO. Lembaga penunjang tersebut meliputi tempat penitipan harta, biro administrasi efek, wali amanat (*trust agent*) dan penanggung (*guarantor*). Selain itu juga terdapat profesi penunjang pasar modal yang terdiri dari akuntan, notaris, perusahaan penilai (*appraisal*), konsultan hukum dan yang terpenting adalah *underwriter* (penjamin emisi). *Underwriter* atau penjamin emisi adalah pihak luar yang menjembatani kepentingan antara emiten dan investor.



*Underwriter* membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten, dengan atau tanpa kewajiban membeli sisa efek yang tidak terjual. *Underwriter* membantu perusahaan selama proses IPO. Mereka memberi advis tentang hal-hal yang perlu diperhatikan oleh emiten serta bagaimana dan kapan melakukan penawaran umum. Perusahaan hampir tidak mungkin memasuki pasar modal tanpa bantuan *underwriter* karena proses *go public* sangat rumit, sehingga diperlukan pengetahuan yang spesifik. Kompleksitas permasalahan pasar modal menjadi masalah penting bagi rencana penawaran umum perusahaan. Oleh karena itu kebergantungan perusahaan terhadap *underwriter* sangat besar. *Underwriter* sebagai pihak luar yang menjembatani kepentingan investor dan emiten diduga berpengaruh terhadap *initial return*, karena *underwriter* turut serta dalam penentuan harga saham perdana. *Underwriter* yang baik adalah *underwriter* yang mampu menentukan harga saham perdana yang wajar dan mengetahui situasi pasar dengan baik. Harga saham yang wajar ialah harga yang tidak terlalu rendah dan tidak terlalu tinggi. Pemilik perusahaan akan memilih *underwriter* yang bereputasi baik (berkualitas) karena *underwriter* yang baik akan memberikan informasi yang akurat dan dapat dipercaya, hal ini berkaitan erat dengan *initial return*. *Initial return* merupakan *return* awal yang diterima oleh investor. *Initial Return* dihitung sebagai selisih dari harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perdagangan dan harga penawaran. Makin tinggi *initial return* jelas makin menguntungkan investor karena investor akan memperoleh keuntungan dari selisih harga saham yang tinggi. Dari sisi emiten kondisi ini kurang menguntungkan karena dana yang didapat dari IPO tidak maksimal.

Semakin banyak perusahaan yang melakukan IPO, maka kita harus semakin selektif dalam menilai dan mengetahui pihak-pihak yang menunjang kesuksesan IPO dan kondisi pasar. Kualitas *underwriter* sebagai pihak penentu harga saham perdana sangatlah penting. Dengan metode penawaran umum perdana yang baik dan benar-benar mencerminkan kondisi *underwriter* sehingga harga yang wajar pada pasar perdana dan pasar sekunder dapat tercapai.



## 1.2 Pokok Permasalahan

Berdasarkan latar belakang masalah, dalam penelitian ini diajukan pokok permasalahan yaitu: bagaimana hubungan kualitas *underwriter* dan *initial return* pada penawaran umum perdana di bursa efek Jakarta?

## 1.3 Tujuan Dan Kegunaan Penelitian

### 1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan kualitas *underwriter* dan *initial return* pada penawaran umum perdana di bursa efek Jakarta.

### 1.3.2 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi: investor dan calon investor, *underwriter*, emiten dan calon emiten, serta akademisi dan peneliti selanjutnya.

#### a. Investor dan calon investor

Diharapkan investor dan calon investor lebih rasional dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di pasar modal.

#### b. *Underwriter*

Diharapkan sebagai pihak yang lebih mengetahui kondisi pasar harus dapat menjadi penggerak dalam menentukan harga saham pada saat penawaran.

#### c. Emiten dan calon emiten

Diharapkan apabila suatu perusahaan akan melakukan IPO, perusahaan tersebut perlu mempertimbangkan kualitas *underwriter* agar penetapan harga saham perdana dapat mencapai harga yang wajar, sehingga emiten tidak mengalami kerugian.

#### d. Akademisi dan peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi untuk pengembangan wawasan rentang pasar modal di Indonesia, serta dapat membangun ide-ide baru bagi para akademisi agar penelitian ini lebih sempurna lagi.



## II. TINJAUAN PUSTAKA



### 2.1 Tinjauan Hasil Penelitian Terdahulu

Selain itu, terdapat beberapa alasan perusahaan untuk go public, (Sunariyah, 1997:20-21) yaitu: meningkatkan modal dasar perusahaan, memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha, mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (ekspansi), dan nilai perusahaan.

#### 1. Meningkatkan modal dasar perusahaan

Dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat posisi permodalan, khususnya utang berbanding modal. Dana dapat digunakan untuk ekspansi, diversifikasi produk atau mengurangi hutang. Jadi dengan menjual saham baru pada masyarakat akan meningkatkan kemampuan perusahaan.

#### 2. Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha

Pemegang saham yang sudah lama menanamkan modalnya pada perusahaan (pendiri), dengan menjual saham pada masyarakat akan memberi indikasi mengenai berapa harga saham perusahaan mereka menurut penilaian masyarakat. Hal ini dapat memberi kesempatan bagi penanam modal lama untuk mentunaikan seluruh atau sebagian saham miliknya dengan laba kenaikan harga saham. Dengan demikian pemegang saham lama mendapat keuntungan kenaikan harga. Dengan keuntungan tersebut pemegang saham lama dapat mengadakan diversifikasi penanaman dananya. Karena dengan melakukan penanaman modal pada satu perusahaan akan menimbulkan resiko cukup tinggi.

#### 3. Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (ekspansi)

Para pemegang saham mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepas sahamnya. Sebab bila saham yang dimiliki likuid, maka dapat akseptable dan dapat dijadikan sebagai agunan kredit pada lembaga-lembaga keuangan. Dana pinjaman tersebut dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain. Lalu terjadi apa



Carter dan Manaster (1990) dan Kim dkk (1993)) menyatakan bahwa emiten yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan menandai bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan.

Carter dan Manaster (1990) meneliti 501 perusahaan yang IPO di pasar modal USA (NASDAQ) tahun 1979 sampai 1983 dengan fokus utama pada kemampuan variabel kualitas *underwriter* dalam menjelaskan *initial return*. Dalam pemeringkatan kualitas *underwriter*, Carter dan Manaster menggunakan 10 kategori (9-0) untuk 117 penjamin emisi. *Initial return* diukur tanpa memperhatikan resiko pasar. Carter dan Manaster menemukan bahwa reputasi *underwriter*, prosentase saham yang ditahan, nilai penawaran saham dan umur perusahaan berhubungan negatif dan signifikan dengan *initial return*.

Hasil penelitian Kim dkk (dalam Nasirwan 2002) terhadap perusahaan-perusahaan di Korea menunjukkan bahwa kualitas *underwriter*, *investment gross proceeds* dan *rate of return assets* atau ROA berasosiasi secara statistis signifikan dan negatif dengan *underpricing*.

Hasil penelitian Carter dkk (dalam Nasirwan 2002) menunjukkan bahwa kualitas *underwriter* Megginson dan Weiss (MW), Johnson dan Miller (JM) dan Carter dan Manaster (CM) berasosiasi secara statistis signifikan dan negatif dengan *return awal* (IR). Ukuran menurut JM dan CM berasosiasi secara statistis signifikan dan positif dengan kinerja perusahaan 3 tahun sesudah IPO. Carter dkk juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang secara statistis signifikan reputasi *underwriter* antar grup rendah, sedang dan tinggi dengan *initial return* dan kinerja perusahaan 3 tahun sesudah IPO. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan 3 tahun sesudah IPO mengalami penurunan. Namun demikian penurunannya relatif kurang begitu tajam untuk saham perusahaan yang dikelola oleh *underwriter* yang mempunyai reputasi lebih tinggi. Hasil ini juga menunjukkan bahwa resiko investasi relatif lebih rendah untuk saham yang dikelola oleh *underwriter* yang mempunyai reputasi lebih tinggi.



Penelitian di dalam negeri juga pernah dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998). Dalam penelitiannya digunakan lima variabel yaitu: auditor, *underwriter*, prosentase saham yang dipegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan. Pemeringkatan *underwriter* dilakukan berdasarkan pada total pendapatan yang diperoleh *underwriter*. Setelah pemeringkatan selesai dilakukan maka *underwriter* yang berada pada peringkat 1 sampai 25 digolongkan sebagai *underwriter* dengan reputasi tinggi, sedangkan *underwriter* yang berada pada peringkat diatas 25 masuk dalam kategori *underwriter* bereputasi rendah. Hasil penelitian ini tidak berhasil menunjukkan hubungan yang signifikan antara *underwriter* dan tingkat *underpricing*. Namun nilai koefisien regresi dari hasil perhitungan regresi berganda mempunyai tanda negatif, artinya kalau *underwriter* profesional maka tingkat *underpricing* rendah.

Nurimama (2000) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Hubungan Antara Kualitas Penjamin Emisi Dan Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Baru *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta, meneliti 36 perusahaan yang IPO di BEJ dengan periode 1995 hingga 1996. Untuk mengukur tingkat *underpricing* yang merupakan *initial return* positif digunakan dua cara yaitu dengan menghitung resiko pasar dan tanpa menghitung resiko pasar. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kualitas *underwriter* berhubungan positif signifikan dengan *initial return*.

Nasirwan (2002) meneliti 227 perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta mulai dari Juli 1998 hingga Juli 1996. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa koefisien ukuran kualitas *underwriter* JM berasosiasi secara statistis dan positif dengan *initial return*. Hanya koefisien variabel deviasi standar *return* yang selalu berasosiasi secara statistis signifikan dan positif dengan *initial return*.

Cahyati dan Gumanti (2002) melakukan penelitian yang berjudul Hubungan Informasi Non Akuntansi Prospektus Dengan Tingkat *Initial Return* di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan sebanyak 86 perusahaan IPO di BEJ dengan periode penelitian antara tahun 1992 hingga 1995. Dalam mengukur *initial return* digunakan dua cara yaitu tanpa menghitung resiko pasar dan dengan



menghitung resiko pasar. Hasil penelitiannya menunjukkan hubungan positif namun tidak signifikan antara kualitas *underwriter* dan *initial return*.

Pada penelitian ini *initial return* dihitung dengan menggunakan dua cara yaitu dengan menghitung resiko pasar dan tanpa menghitung resiko pasar. Hal ini pernah dilakukan oleh Nurimama (2000) dan Cahyati dan Gumanti (2002). Hanya saja pada penelitian terdahulu, resiko diukur dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sedangkan pada penelitian ini resiko diukur dengan menggunakan Indeks LQ 45 (ILQ 45). Alasan digunakannya ILQ 45 karena ILQ 45 merupakan alat ukur untuk menghitung resiko pasar bagi saham-saham unggulan di BEJ. Semua perusahaan atau emiten yang akan memasuki pasar sekunder selalu menginginkan agar sahamnya menjadi saham unggulan dan banyak diminati pasar. Tidak ada satupun perusahaan yang menginginkan sahamnya menjadi turun setelah memasuki pasar sekunder. Sehingga ILQ 45 bisa digunakan untuk mengukur resiko bagi semua perusahaan yang akan memasuki pasar sekunder.

Pada penelitian terdahulu, kualitas *underwriter* diukur berdasarkan *total fee* yang diperoleh selama menjamin suatu emisi, namun dalam penelitian ini kualitas *underwriter* diukur berdasarkan frekuensi penjaminan. Semakin sering *underwriter* menjamin suatu emisi, maka semakin tinggi kualitasnya. Periode penelitian juga berbeda dengan penelitian terdahulu, yakni dari tahun 1998 hingga 2001.

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Initial Public Offering (IPO)

IPO atau penawaran umum perdana merupakan penjualan saham oleh perusahaan kepada publik yang dilakukan untuk pertama kalinya. Definisi IPO menurut UU No 8 tahun 1995 tentang pasar modal dalam Sitompul Asril (1996:238) adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU ini dan peraturan pelaksanaannya. IPO merupakan kegiatan yang monumental bagi suatu perusahaan karena kegiatan dimaksud bukan hanya sekedar transaksi



keuangan semata. Dengan melakukan IPO maka suatu perusahaan akan berubah statusnya dari perusahaan tertutup (*private company*) menjadi perusahaan terbuka (*public company*). Setiap pihak yang memenuhi persyaratan tertentu dapat memiliki saham perusahaan tersebut, baik dari pasar perdana (*primary market*) maupun di pasar sekunder (*secondary market*) melalui bursa efek.

Menurut Maxi Ali (1995:57-58), IPO mempunyai beberapa tujuan, yaitu: *financial purposes*, *professionalism purposes* dan *promotion purposes*.

a. *Financial purposes*

IPO bertujuan untuk memperbesar jumlah modal untuk memperluas usaha atau ekspansi, membayar hutang, memperkuat struktur modal dan menambah modal ekuitas perusahaan.

b. *Professionalism purposes*

IPO bertujuan untuk memisahkan manajemen dengan pemegang saham, meningkatkan efisiensi, menumbuhkan etos kerja dan menjalin relasi. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan image dan kredibilitas perusahaan sehingga lebih mudah mendapatkan pinjaman, izin atau lisensi.

c. *Promotion purposes*

IPO bertujuan untuk membentuk kesadaran publik tentang perusahaan, membuka peluang untuk dikenal investor asing dan menjadi lebih loyal kepada para pemakai.

Proses IPO tidak dapat dikatakan mudah dan murah, karena proses ini melibatkan banyak pihak dan perusahaan harus menyisihkan biaya-biaya tertentu. Lembaga penunjang dan profesi penunjang pasar modal sangat penting keberadaannya dalam mendukung mekanisme kegiatan pasar modal. Jogiyanto (2000:51) menyebutkan lembaga penunjang terdiri dari *trustee*, penjamin (*guarantor*), biro administrasi efek dan kustodian. Sedangkan profesi penunjang pasar modal adalah akuntan publik, notaris, perusahaan penilai (*appraisal*) dan penasihat hukum (*legal counsel*).

Sitompul Asril (1996:61) menyebutkan bahwa persyaratan utama untuk melakukan IPO adalah mendapat pernyataan efektif dari Bapepam. Seluruh informasi mengenai perusahaan harus disampaikan kepada Bapepam dan berbagai



dokumen penting akan diperiksa, karena prinsip yang harus dijunjung tinggi oleh pelaku pasar modal dalam persiapan dan pelaksanaan IPO adalah prinsip keterbukaan (*disclosure*). Keterbukaan ini diharuskan karena calon investor berhak mengetahui segala sesuatu tentang bisnis perusahaan, dimana mereka akan menanamkan modalnya. Hal ini merupakan suatu tahap peralihan dari perusahaan privat menjadi perusahaan publik. Aspek yang sangat penting dari proses penawaran umum ini adalah pengertian mengenai informasi apa yang diperlukan kemudian menyediakannya dalam keadaan yang jelas, terbuka dan benar. Namun demikian, tidak seluruh informasi tersebut diketahui publik, karena informasi tertentu hanya akan diketahui oleh Bapepam. Sedangkan informasi yang diketahui masyarakat tercakup dalam prospektus.

Perusahaan juga harus mengetahui persyaratan-persyaratan yang ditetapkan oleh pihak bursa efek tersebut. Jogiyanto (2000:54-55) menyebutkan kriteria yang disyaratkan Bursa Efek Jakarta agar suatu saham dapat dicantumkan di bursa, yaitu:

- a. bapepam sudah mendeklarasikan efektivitas dari pernyataan registrasi;
- b. laporan keuangan harus sudah diaudit oleh akuntan publik, diregistrasi di Bapepam dan mendapat *unqualified opinion* untuk tahun fiskal kemarin;
- c. jumlah minimum adalah 1 juta lembar;
- d. jumlah minimum pemegang saham awal adalah 200 investor dengan masing-masing memiliki minimum 500 lembar;
- e. semua sekuritas yang dikeluarkan dan sudah terjual harus dicantumkan dan tidak melanggar regulasi dari kepemilikan asing (maksimum 49% dari seluruh lembar yang tercatat). Pembatasan ini ditiadakan mulai 3 September 1997;
- f. emiten merupakan perusahaan yang sudah *established* dan sudah beroperasi (*in operation*) paling sedikit 3 tahun;
- g. telah mendapatkan laba bersih dan laba operasi selama 2 tahun fiskal terakhir;
- h. mempunyai aktiva minimum sebanyak Rp.20 milyar, ekuitas pemegang saham (*stockholder's equity*) minimum sebesar Rp.7,5 milyar dan modal yang sudah disetor (*paid up capital*) minimum sebesar Rp.2 milyar;



- i. minimum kapitalisasi setelah penawaran ke publik sebesar Rp.4 milyar; dan
- j. anggota-anggota dari dewan direksi harus mempunyai reputasi yang baik.

Tata cara penawaran umum sesuai dengan keputusan ketua Bapepam No.44/PM/2000 dengan menggunakan *Book Building Method* adalah sebagai berikut:(Tunggal Imam Sjahputra dkk,2001:15)

- a. pendaftaran ke Bapepam selama 45 hari;
- b. menerbitkan dan perbaikan prospektus ringkas maksimal 2 hari kerja setelah pendaftaran;
- c. prospektus awal dilaksanakan setelah prospektus ringkas terbit;
- d. bukti penerbitan prospektus ringkas diserahkan kepada Bapepam selama 2 hari kerja setelah prospektus ringkas terbit;
- e. prospektus awal dilakukan sejak bukti prospektus ringkas diserahkan kepada Bapepam;
- f. pernyataan efektif Bapepam;
- g. prospektus ringkas terbit 3 hari kerja sebelum penawaran umum;
- h. penawaran umum dilakukan minimal 3 hari kerja;
- i. penjatahan efek dilakukan 3 hari kerja setelah penawaran umum;
- j. pengembalian uang atau pembatalan penawaran umum dilakukan maksimal 2 hari kerja setelah penjatahan;
- k. surat kolektif efek tersedia bagi pembeli efek minimal 2 hari kerja setelah penjatahan efek;
- l. bagi efek yang dicatatkan pada bursa efek dilaksanakan maksimal 5 hari kerja setelah penjatahan efek; dan
- m. laporan hasil penawaran umum dilaporkan kepada Bapepam maksimal 5 hari kerja setelah penjatahan efek.

Dengan menggunakan *Book Building Method*, jauh hari sebelum masa penawaran saham dimulai, investor sudah bisa mengajukan penawaran harga pada *underwriter*. Harga perdana nantinya akan diputuskan *underwriter* berdasarkan penawaran harga terbaik yang diajukan investor. Dengan tata cara penawaran umum yang baru, prosedur penawaran saham menjadi lebih mudah. Emiten bisa langsung menerbitkan *Read Hearing Prospectus* (prospektus pendahuluan)



sebelum mendapat pernyataan efektif dari Bapepam, sehingga investor mempunyai cukup waktu untuk mengetahui calon emiten sebelum memutuskan untuk membeli saham.

### 2.2.2 Initial Return

*Initial return* merupakan *return* awal yang diterima oleh investor. Gumanti dan Cahyati (2002:35) menyebutkan bahwa *initial return* merupakan selisih dari harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perdagangan dan harga penawaran. Menurut Beatty (1989) dalam Gumanti dan Cahyati (2002:36), *initial return* adalah keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli efek pada saat harga penawaran dan menjalinya pada harga penutupan hari pertama perdagangan.

Menurut ukuran pada tingkat pengembalian pada hari perdagangan (*initial offer day return*), formulasi *initial return* adalah sebagai berikut: (Booth dan Chua, 1996:301)

$$\text{Initial Return} = (\text{harga saham pada hari pertama perdagangan} - \text{harga penawaran}) / \text{harga penawaran}$$

Fenomena yang terjadi di pasar modal Indonesia, *initial return* yang positif terdapat pada hari pertama perdagangan. Dalam Nurimama (2000:20) Mamduh Hanafi (1998) menunjukkan bahwa hari pada minggu pertama atau pada bulan pertama tidak menunjukkan konsistensi dari *abnormal return* yang positif. Dalam penelitiannya *abnormal return* dilihat dengan menggunakan penyesuaian resiko dan return pasar.

### 2.2.3 Underwriter

Pada saat perusahaan memutuskan untuk menerbitkan saham, tentunya tidak menginginkan jika dalam pelaksanaan penawaran umum timbul keraguan, apakah saham yang diterbitkan akan terjual habis atau tidak. Hal ini yang membuat para emiten ragu-ragu. Bila setelah dilepas saham tersebut tidak terjual habis, maka ini merupakan bencana bagi perusahaan yang akan mengakibatkan kerugian, karena biaya-biaya yang telah dikeluarkan tidak dapat ditarik kembali dan juga akan menjatuhkan reputasi perusahaan. Untuk itu diperlukan lembaga pasar modal yang bertindak sebagai penjamin dalam emisiefek perusahaan.



Lembaga yang melakukan kegiatan penjaminan ini disebut penjamin emisi atau dengan istilah lain disebut *underwriter*. (Sitompul Asril,1996:83)

Nurhidayati dan Indriantoro (1998:21) menyebutkan bahwa ada 4 macam tipe penjaminan, yaitu: *full commitment*, *best effort*, *standby commitment* dan *all or none commitent*. Namun yang merupakan sistem dasar adalah *full commitment* dan *best effort*. Pada sistem *full commitment*, *underwriter* akan membeli seluruh saham yang dikeluarkan pada harga yang telah disepakati dan bertanggung jawab menjualnya kepada masyarakat penanam modal. Cara ini memberikan jaminan yang sangat baik pada perusahaan, namun sangat beresiko bagi *underwriter*. Untuk itu *underwriter* perlu menetapkan harga perdana secara tepat. Pada sistem *best effort*, *underwriter* dengan kemampuan menjual saham tidak berkewajiban membeli saham yang tidak terjual, sehingga saham yang tidak terjual dikembalikan pada perusahaan. Resiko yang paling besar berada pada perusahaan. Tipe penjaminan pada kebanyakan penawaran umum perdana di Indonesia adalah tipe penjaminan secara *full comitment*.

*Underwriter* tidak mungkin bekerja sendiri dalam suatu emisi surat berharga di pasar modal. Hal ini dikarenakan *underwriter* tidak mempunyai modal yang cukup untuk melakukan penjaminan dan *underwriter* ingin membagi resiko dengan *underwriter* yang lain. Dengan alasan tersebut, *underwriter* bekerja sama dengan *underwriter* lain dalam suatu kelompok. Dengan melihat fungsi dan tanggung jawab masing-masing *underwriter* dalam suatu sindikasi, *underwriter* dibagi menjadi tiga,(Sunariyah,1997:80-81) yaitu: *lead underwriter*, *managing underwriter* dan *co underwriter*.

a. *Lead underwriter* (penjamin utama emisi)

*Underwriter* membuat ikatan dengan emiten dalam suatu perjanjian yang disebut perjanjian penjamin emisi efek. Ia memberikan jaminan penjualan efek dan pembayaran seluruh nilai efek pada emiten. Apabila *underwriter* utama lebih dari satu maka jaminan tersebut diberikan secara bersama-sama (sindikasi).

b. *Managing underwriter* (Penjamin pelaksana emisi)



Dalam hal sindikasi *underwriter* utama, dipilih salah satu untuk menjadi *underwriter* pelaksana. Ia mempunyai tugas mengkoordinasikan seluruh proses emisi seperti penyiapan dokumen, distribusi prospektus dan formulir pendaftaran, mengatur penjatahan dan penyampaian sertifikat saham atau obligasi.

c. *Co underwriter* (penjamin peserta emisi)

*Co underwriter* turut serta menjamin penjualan dan pembayaran nilai efek kepada *lead underwriter* sesuai dengan bagian yang diambilnya. Dengan demikian *co underwriter* tidak bertanggung jawab secara langsung pada emiten, tapi bertanggung jawab pada *lead underwriter*.

Pada dasarnya perusahaan dapat saja menerbitkan sahamnya tanpa jasa *underwriter*, namun karena prosesnya begitu rumit sehingga diperlukan pengetahuan yang spesifik. Dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak mungkin memasuki pasar modal tanpa bantuan *underwriter*. Memilih *underwriter* yang tepat bagi perusahaan bukan merupakan pekerjaan yang mudah. Karena pada kenyataannya, *underwriter* sangat berperan dalam menentukan keberhasilan penawaran perdana. Kunci sukses IPO antara lain ditentukan oleh tingkat kompetitif produk yang dihasilkan emiten, kinerja keuangan bagus, tim manajemen solid dan sistem manajemen baik, berorientasi ke perolehan modal jangka panjang, mempunyai potensi untuk terus tumbuh dan berkembang, harga IPO yang wajar dan memilih *underwriter* yang tepat (Maxi Ali, 1995:60).

*Underwriter* yang baik adalah *underwriter* yang mampu menentukan harga perdana secara wajar dan mengetahui kondisi pasar yang sesungguhnya. Pemilik perusahaan yang mempunyai prospek bagus akan memilih *underwriter* yang berkualitas. Hal ini sesuai dengan pendapat bahwa *advising agent* dalam hal ini adalah *underwriter* yang berkualitas baik cenderung memberikan informasi yang lebih akurat dan dapat dipercaya serta mereka lebih selektif dalam menentukan perusahaan mana yang patut dijamin (Titman dan Trueman dalam Nurimama, 2000).

Dalam menentukan kualitas *underwriter* dapat dilakukan dengan berbagai cara. Penelitian Betty (1989) dalam Gumanti dan Cahyati (2002:39) menggunakan



tipe penjaminan penawaran saham untuk menentukan kualitas *underwriter*. Tipe penjaminan *full commitment* dianggap lebih berkualitas karena mempunyai resiko lebih tinggi dibanding tipe penjaminan *best effort*. Nurhidayati dan Indriantoro (1998) menentukan kualitas *underwriter* berdasarkan pada banyaknya jumlah saham yang dijamin. Nurimama (2000) menggunakan dua cara dalam penentuan kualitas *underwriter* yaitu berdasarkan total *fee* seperti yang telah dimuat dalam majalah Uang dan Efek dan berdasarkan pada jumlah perusahaan yang dijamin. Dalam hal ini semakin sering *underwriter* menjamin suatu emisi maka kualitasnya juga semakin baik. Nasirwan (2000) juga menggunakan total *fee* sebagai ukuran kualitas *underwriter*. Gumanti dan Cahyati (2002) menggunakan banyaknya jumlah perusahaan yang dijamin oleh *underwriter* sebagai ukuran kualitas *underwriter*.

Dua fungsi penting dari *underwriter* yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan adalah melakukan penilaian atas kondisi perusahaan dan menetapkan harga jual saham. Meskipun tidak terdapat formula yang standart, ada beberapa faktor tertentu dalam proses penilaian. Pertama, *underwriter* harus selalu memperhatikan kondisi pasar modal setiap saat sewaktu proses persiapan penawaran umum perdana berlangsung. Kedua, harga saham final haruslah merupakan pencerminan dari permintaan yang timbul dari hasil *road show*. Harga saham dari perusahaan yang sejenis yang sukses dalam melakukan penawaran umum perdana, juga menjadi pertimbangan dalam proses penetapan harga saham perusahaan disamping kondisi pasar modal saat melakukan penawaran umum perdana berlangsung. (Nurimama, 2000:23)

#### 2.2.4 Korelasi

Hampir semua kejadian baik kejadian ekonomi maupun kejadian sosial lainnya, saling berhubungan dan saling mempengaruhi. Kejadian tersebut dapat dinyatakan sebagai perubahan nilai variabel, katakan variabel X dan Y. Algifari (1997:31) mendefinisikan analisis korelasi adalah alat statistik yang dapat digunakan untuk mengetahui derajat hubungan linier antara suatu variabel dengan variabel lain. Supranto (1992:188) menjelaskan tujuan analisis korelasi adalah untuk mengetahui kuatnya hubungan antara variabel X dan Y.



Algifari (1997:36) menyebutkan bahwa koefisien korelasi merupakan ukuran yang dapat digunakan untuk mengetahui bagaimana keeratan hubungan antara suatu variabel dengan variabel lain. Jika koefisien korelasi berhubungan dengan sampel yang digunakan, maka koefisien korelasi (diberi simbol  $r$ ), besarnya adalah akar koefisien determinasi.

Dalam Supranto (1992:191-192) koefisien korelasi diberi simbol  $\rho$  (dibaca rho). Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\rho = \frac{\sigma_{xy}}{\sigma_x \sigma_y}$$

Oleh karena nilai rho biasanya tidak diketahui, maka kemudian diperkirakan dengan  $r$  ( $R$  kecil) dengan rumus

$$r = \frac{\sum x_i y_i}{\sqrt{\sum x_i^2} \sqrt{\sum y_i^2}}$$

$$r = \frac{n \sum X_i Y_i - \sum X_i \sum Y_i}{\sqrt{n \sum X_i^2 - (\sum X_i)^2} \sqrt{n \sum Y_i^2 - (\sum Y_i)^2}}$$

Nilai  $r$  akan terletak antara  $-1$  sampai dengan  $1$  atau  $-1 \leq r \leq 1$ , kalau:

$r = 1$ , hubungan  $X$  dan  $Y$  sempurna positif,

$r = -1$ , hubungan  $X$  dan  $Y$  sempurna negatif,

$r =$  mendekati  $1$ , hubungan  $X$  dan  $Y$  kuat positif,

$r =$  mendekati  $0$ , hubungan  $X$  dan  $Y$  lemah positif (bergerak dari  $1$  ke  $0$ )

$r =$  mendekati  $-1$ , hubungan  $X$  dan  $Y$  kuat negatif,

$r =$  mendekati  $0$ , hubungan  $X$  dan  $Y$  lemah negatif (bergerak dari  $-1$  ke  $0$ ).

Menurut Algifari (1997:37) koefisien korelasi ( $r$ ) dapat digunakan untuk:

- a. mengetahui keeratan hubungan (korelasi linier) antara 2 variabel; dan
- b. mengetahui arah hubungan antara 2 variabel.

Untuk mengetahui keeratan hubungan antara 2 variabel dengan menggunakan koefisien korelasi adalah dengan menggunakan nilai absolut dari koefisien korelasi tersebut. Semakin tinggi nilai koefisien korelasi antara 2 buah variabel (semakin mendekati  $1$ ), maka tingkat keeratan hubungan antara 2 variabel tersebut makin



tinggi. Sebaliknya, semakin rendah koefisien korelasi antara 2 buah variabel (semakin mendekati 0), maka tingkat keeratan hubungan antara 2 variabel tersebut semakin lemah. Untuk mengetahui arah hubungan antara 2 variabel, dapat digunakan tanda + dan - yang terdapat pada koefisien korelasi. Tanda minus (-) menunjukkan hubungan yang berlawanan arah, artinya bila nilai variabel yang satu naik, maka nilai variabel yang lain turun. Tanda (+) menunjukkan hubungan yang searah, artinya bila nilai variabel yang satu naik, maka nilai variabel yang lain juga naik.

### 2.3 Hipotesis

Berdasarkan pada latar belakang masalah dan penelitian terdahulu, hipotesis kerja atau alternatif yang diajukan dalam penelitian ini bahwa: kualitas *underwriter* berhubungan negatif dengan *initial return*.



### III. METODE PENELITIAN



#### 3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dengan menggunakan variabel *underwriter* dan *initial return*. Penelitian ini merupakan penelitian dengan menggunakan data sekunder.

#### 3.2 Populasi Dan Sampel

Semua perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta sejumlah 307 perusahaan, merupakan populasi dari penelitian ini. Sedangkan untuk menentukan sampel penelitian digunakan metode *purposive sampling* ditambah tambahan kecukupan data dengan kriteria perusahaan yang *go public* tahun 1998 hingga 2001 yaitu sebanyak 56 perusahaan.

#### 3.3 Jenis Dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* dan data statistik lain yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta.

#### 3.4 Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. tahap pertama, dilakukan melalui studi pustaka yaitu dengan mengumpulkan data pendukung; dan
2. tahap kedua, dengan cara mengadakan kegiatan merangkum informasi-informasi penting yang digunakan untuk penelitian.

#### 3.5 Definisi Operasional Variabel Dan Pengukurannya

1. Variabel dependen (  $X$  ) dalam penelitian ini adalah *initial return (IR)* yang dihitung sebagai selisih dari harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perdagangan dan harga penawaran. Ada dua metode perhitungan



*initial return*, yang pertama tanpa memperhitungkan resiko pasar dan yang kedua dengan memperhitungkan resiko pasar. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut: (Booth dan Chua, 1996:301)

$$a. IR_1 = [(P_t - P_0) / P_0] \times 100\%$$

dimana:

$IR_1$  = *initial return* tanpa memperhitungkan resiko pasar

$P_t$  = harga saham di hari pertama perdagangan

$P_0$  = harga saham pada saat penawaran

$$b. IR_2 = [(P_t - P_0) / P_0] - [(ILQ45_t - ILQ45_0) / ILQ45_0] \times 100\%$$

dimana:

$IR_2$  = *initial return* dengan memperhitungkan resiko pasar yang ditunjukkan dengan ILQ 45.

$ILQ 45_t$  = indeks LQ 45 pada hari pertama perdagangan

$ILQ 45_0$  = indeks LQ 45 pada saat penawaran

Untuk mencari rata-rata *initial return*, digunakan rumus sebagai berikut:

$$a. \overline{IR_1} = \frac{\sum_{t=1}^n IR_1}{n}$$

dimana:

$IR_1$  = rata-rata *initial return* tanpa memperhitungkan resiko pasar

$n$  = jumlah sampel yang digunakan

$$b. \overline{IR_2} = \frac{\sum_{t=1}^n IR_2}{n}$$

dimana:

$IR_2$  = rata-rata *initial return* dengan memperhitungkan resiko pasar

$n$  = jumlah sampel yang digunakan

2. Variabel independen (Y) dalam penelitian ini adalah kualitas *underwriter* (UND) yang diukur dari frekuensi penjaminan. Alasan digunakannya frekuensi penjaminan sebagai ukuran kualitas *underwriter* karena dengan semakin sering *underwriter* menjamin suatu emisi maka kepercayaan



perusahaan terhadap *underwriter* tersebut makin meningkat. Selain itu perankingan *underwriter* yang pernah ada berdasarkan total pendapatan hanya berlaku hingga Agustus tahun 1995.

### 3.6 Metode Analisis Data

Untuk menjawab permasalahan penelitian, digunakan analisis korelasi dengan cara sebagai berikut: (Supranto, 1992:192)

1. menghitung koefisien korelasi ( $r$ )

$$r = \frac{n \sum X_i Y_i - \sum X_i \sum Y_i}{\sqrt{n \sum X_i^2 - (\sum X_i)^2} \sqrt{n \sum Y_i^2 - (\sum Y_i)^2}}$$

2. menguji hipotesis tentang koefisien korelasi (uji signifikansi) prosedur pengujiannya adalah sebagai berikut:

a.  $H_0 : \rho = 0$  (X tidak berkorelasi dengan Y)

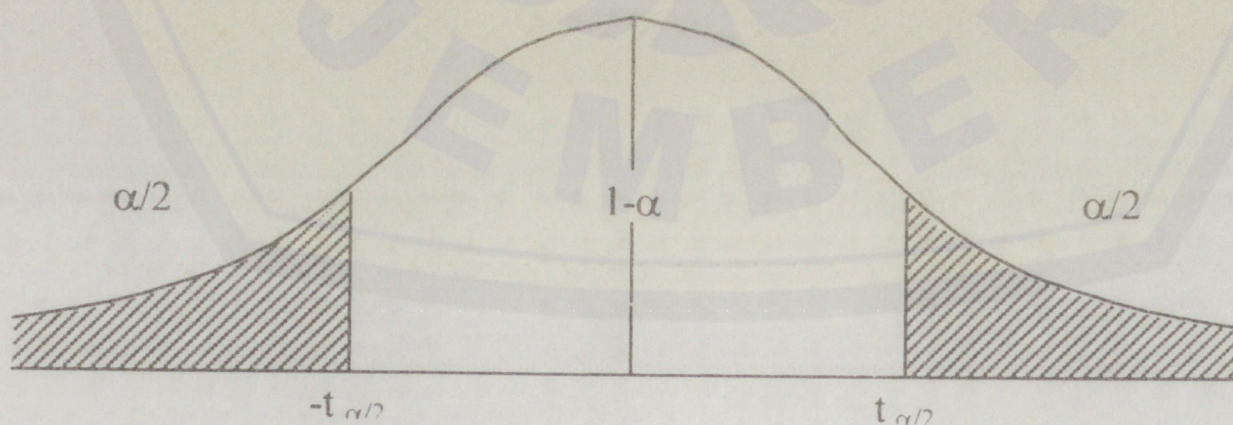
$H_a : \rho \neq 0$  (X berkorelasi dengan Y)

- b. uji t

$$t_0 = \frac{r \sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

c. tentukan  $\alpha$ , cari  $t_{\alpha}$  atau  $t_{\alpha/2}$  dari tabel t dengan  $df = n-2$

- d. kesimpulan

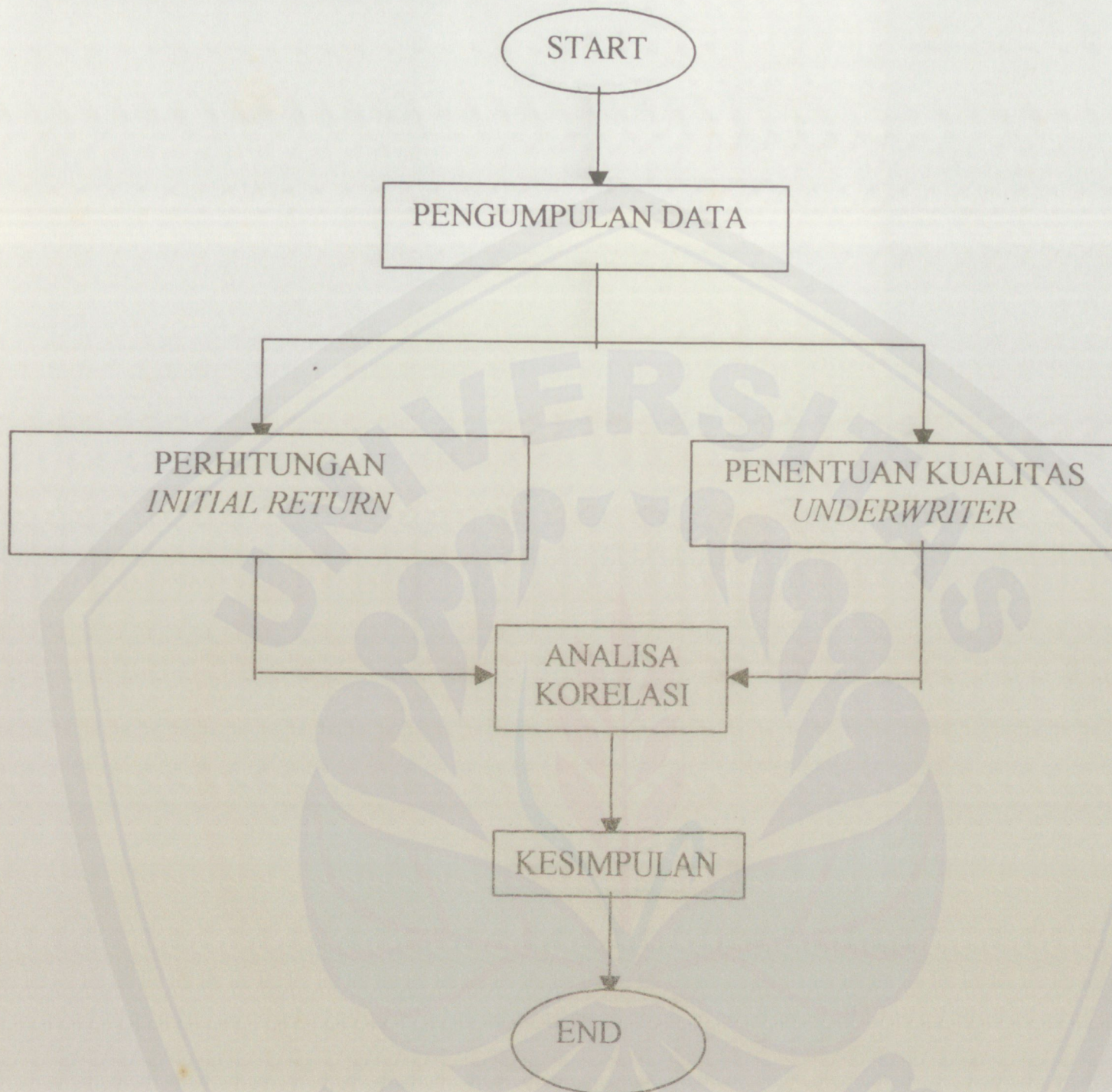


Kalau  $t_0 < -t_{\alpha/2}$  atau  $t_0 > t_{\alpha/2}$  maka  $H_0$  ditolak.

Kalau  $-t_{\alpha/2} \leq t_0 \leq t_{\alpha/2}$  maka  $H_0$  diterima.



### 3.6 Kerangka Pemecahan Masalah



Gambar 1: Kerangka Pemecahan Masalah

Sumber : Diolah

Penjelasan Kerangka Pemecahan Masalah

1. Dimulai dengan pengumpulan data yaitu harga saham dan ILQ 45 pada saat penawaran perdana dan pada hari pertama perdagangan.
2. Melakukan perhitungan IR dengan resiko dan tanpa resiko.
3. Menentukan kualitas *underwriter*.
4. Mencari korelasi antara kualitas *underwriter* dan *initial return*, selanjutnya disimpulkan.



## IV. HASIL DAN PEMBAHASAN



#### 4.1 Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

Di Indonesia, kegiatan jual beli saham dan obligasi dimulai pada abad ke 19. Namun karena bursa belum dikenal, perdagangan saham dan obligasi dilakukan tanpa organisasi resmi sehingga catatan tentang transaksi tersebut tidak lengkap. Karena tidak adanya bursa yang resmi di Batavia, sedangkan para pedagang sibuk memperjualbelikan efek-efek, pada tanggal 14 Desember 1912, *Amsterdamse Effectenbeurs* mendirikan cabangnya di Batavia. Saat itu yang menjadi penyelenggara bursa adalah *Verreniging Voor de Effectenhandel*. Karena bursa efek di Jakarta berkembang dengan baik, tanggal 11 Januari 1925 dibuka bursa efek di Surabaya dan tanggal 1 Agustus 1925 dibuka pula bursa efek di Semarang. Perdagangan efek kala itu cukup marak. Namun perkembangan pasar modal di Indonesia terhenti saat perang dunia II pecah. Bursa efek di Belanda tidak aktif karena sebagian saham orang-orang Belanda dirampas oleh Jerman. Hal ini berpengaruh terhadap bursa efek di Indonesia yang secara resmi ditutup tanggal 10 Mei 1940 tepat saat Jerman menduduki Belanda. Ketika ditutup bursa telah memiliki 250 jenis saham dengan nilai mencapai NIF 1,4 milyar atau sekitar Rp,7 trilyun berdasar pada nilai beras tahun 1982. Bursa efek di Jakarta kembali dibuka pada tanggal 23 Desember 1940, namun akhirnya ditutup juga saat Jepang masuk ke Indonesia.

Kegiatan BEJ dibuka kembali tahun 1952, dibawah pengelolaan perserikatan uang dan efek (PPUE). Anggota bursa terdiri dari 12 bank negara, bank swasta dan 6 perusahaan broker efek. Berbagai langkah ditempuh untuk menyempurnakan cara perdagangan efek di bursa. Hal ini dikarenakan dalam beberapa dekade BEJ tidak mengalami kemajuan yang pesat. Tanggal 10 Agustus 1977 tidak lama setelah pendirian Bapepam, Presiden Soeharto meresmikan Pasar Modal di zaman orde baru. Pada awal diaktifkannya kembali pasar modal, unsur yang menonjol adalah asas pemerataan kepemilikan saham kepada masyarakat luas. Pemerintah berperan aktif dalam menangani bursa. Bapepam bertugas



membina dan melaksanakan bursa efek. Sedangkan PT Danareksa yang seluruh sahamnya dimiliki oleh pemerintah mempunyai wewenang luas. Selain sebagai lembaga keuangan non bank, Danareksa juga bertindak sebagai pialang dan stabilisator harga saham perdagangan harian. Danareksa mempunyai hak eksklusif membeli saham yang masuk bursa sampai 50 %. Ketika Semen Cibinong menjadi *pioneer* dan *go public* kemudian disusul perusahaan lain, Danareksa berperan sebagai pembeli terbesar. Dominasi Danareksa di pasar sekunder dinilai sebagai salah satu penyebab kelesuan bursa efek di Indonesia.

Tahun 1987 Menteri Keuangan mengeluarkan Paket Oktober (Pakto) yang membuka peluang baru bagi perusahaan yang ingin *go public* dan lembaga lain seperti *underwriter*, perusahaan *broker* dan penasehat hukum untuk meningkatkan efisiensi kerja. Kebijakan tersebut disusul dengan Paket Desember 1987 (Pakdes) yang memberi kelonggaran persyaratan bagi perusahaan yang *go public*. Tahun 1988 pemerintah mengeluarkan deregulasi Pakto II yang menetapkan pajak yang sama bagi bunga deposito dan deviden saham sebesar 15 %. Berikutnya adalah Pakdes II yang mengizinkan sektor swasta mendirikan bursa efek di luar Jakarta disamping menerapkan sistem *company listing*.

Bursa efek swasta pertama kali berdiri tahun 1989 yaitu Bursa Efek Surabaya (BES). Namun sebelumnya telah berdiri Bursa Paralel Indonesia (BPI) yang diperuntukkan bagi perusahaan kecil dan menengah serta perusahaan baru yang rugi tapi mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Tahun 1995 BPI dan BES dikonsolidasikan sehingga sekarang terdapat dua bursa efek di Indonesia yaitu BEJ dan BES.

Tahun 1989 pasar modal Indonesia benar-benar *booming*. Selama tahun ini terdapat 32 perusahaan yang *go public* dan sahamnya tercatat (*listed*) di BEJ. Periode 1988 hingga pertengahan 1990 bisa disebut sebagai masa *bull market*. Indeks mengalami kenaikan luar biasa yaitu sebesar 713% lebih dalam waktu 28 bulan.

BEJ diswastakan tahun 1992 melalui SK Menkeu No. 323/KMK 010/1992. Swastanisasi ini membawa angin segar bagi keleluasaan ruang gerak BEJ. Banyak rencana strategis yang dilakukan untuk mencapai tujuan



swastanisasi, diantaranya menciptakan bursa yang likuid, efisien, fair dan transparan. Pencapaian tujuan ini dilakukan dengan sungguh-sungguh mulai dari pemanfaatan SDM, peningkatan kualitas kinerjanya dan perbaikan manajemen di BEJ. Bapepam yang semula berfungsi sebagai Badan Pelaksana Pasar Modal, berubah fungsi menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Sejak itu kegiatan di pasar modal mulai menarik beberapa perusahaan untuk *go public*. Manajemen baru yang diciptakan BEJ membuat kinerja pasar modal Indonesia mulai membaik.

Tahun 1995 banyak perusahaan yang makin tertarik untuk menjadi anggota bursa dengan diterapkannya sistem perdagangan otomatis *Jakarta Automatic Trading System* (JATS). Pemakaian sistem ini menyebabkan peningkatan volume perdagangan, karena dalam satu hari mampu mencatat transaksi sebanyak 50.000 sampai 75.000 transaksi. Sistem ini juga menjamin perdagangan lebih wajar dan transparan karena dengan JATS lantai bursa dilengkapi dengan papan elektronik yang memberikan informasi terakhir mengenai harga saham, volume perdagangan dan informasi mengenai indeks harga saham. Akibatnya para pedagang dan investor dapat memantau perkembangan yang terjadi secara langsung.

Salah satu indikator untuk menilai efisien tidaknya pasar modal adalah melalui ketersediaan informasi yang dapat diakses oleh semua pihak yang berkepentingan tanpa terkecuali. Sistem baru yang diterapkan BEJ ini membuat banyak perusahaan yang memilih pasar modal sebagai alternatif pembiayaan, untuk kemudian mencatatkan sahamnya di bursa (*go public*).

#### 4.2 Gambaran Umum Sampel Penelitian

Penelitian ini dilakukan di BEJ dengan sampel sebanyak 56 perusahaan yang *go public* tahun 1998 hingga 2001. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Gambaran umum perusahaan yang diteliti disajikan dalam tabel 4.1



Tabel 4.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian

No.	Kode	Emiten	Listing Date	Jumlah saham 0	Harga Penawaran	Gross Proceeds	Jenis Industri
1	INAF	Indofarma	17/04/01	596.875.000	250.00	149,218,750,000	Pharmacy & Health
2	IDSR	Indosiar Visual Mandiri	22/03/01	298.374.500	650.00	193,943,425,000	Others
3	DOID	Daeyu Orchid Indonesia	15/06/01	12.020.000	150.00	1,803,000,000	Apparel & Other Textile Product
4	BBCA	Bank Central Asia	31/05/00	662.40	1.40	927,360,000	Bank
5	KAEF	Kimia Farma	36,988.00	500.00	200.00	100,000,000	Pharmacy & Health
6	CTRS	Ciputra Surya	15/01/99	420.19	500.00	210,094,000	Real Estate & Property
7	MKDO	Makindo	36,039.00	377.00	975.00	367,575,000	Securities
8	BEKS	Bank Eksekutif Internasional	13/07/01	277.50	195.00	54,112,500	Bank
9	BCAP	Bhakti Capital Indonesia	37,109.00	250.00	250.00	62,500,000	Securities
10	BVIC	Bank Victoria Internasional	30/06/99	250.00	100.00	25,000,000	Bank
11	WAPO	Wahana Phoenix Mandiri	22/06/01	200.00	175.00	36,000,000	Animal Feed & Husbandry
12	BBIA	Bank Buana Indonesia	28/07/00	194.00	700.00	135,800,000	Bank
13	AKSI	Asia Kapitalindo	13/07/01	185.00	200.00	33,000,000	Securities
14	SMDR	Samudra Indonesia	36,287.00	163.76	500.00	81,878,000	Transportation
15	KARK	Karkayasa Profilia	20/07/01	150.00	100.00	15,000,000	Real Estate & Property
16	TBLA	Tunas Baru Lampung	14/02/00	140.39	2.20	308,847,000	Food & Beverages
17	BMSR	Bintang Semesta	29/12/99	130.00	500.00	65,000,000	Real Estate & Property
18	TMPO	Tempo Inti Media	37,104.00	125.00	300.00	37,500,000	Others
19	ARNA	Arwana Citra Mulia	17/07/01	125.00	120.00	15,000,000	Stone, Clay Glass & Concrete Product
20	SMPL	Summitplast Interbenua	36,592.00	125.00	800.00	100,000,000	Plastic & Glass Product
21	INDX	Indoexchange Dotcom	17/05/01	120.00	125.00	15,000,000	Others
22	MEGA	Bank Mega	17/04/00	112.50	1.20	135,000,000	Bank
23	MANY	Manly Utama Finance	23/10/00	110.00	500.00	55,000,000	Credit Agents, Other Than Bank
24	SIIP	Surya Inti Permata	36,008.00	100.00	600.00	60,000,000	Real Estate & Property
25	ALFA	Alfa Retailindo	18/01/00	100.00	550.00	55,000,000	Wholesale & Retail Trade
26	RIMO	Rimo Catur Lestari	36,810.00	100.00	500.00	50,000,000	Wholesale & Retail Trade
27	PLAS	Plastpack Prima Industri	16/03/01	100.00	200.00	20,000,000	Plastic & Glass Product
28	BDPC	Bank Danpac	36,231.00	97.85	500.00	48,924,000	Bank



29	BASS	Bahtera Adimina Samudra	36,383.00	84.00	625.00	52,500,000	Agriculture, Forestry & Fishing
30	JAKA	Jaka Artha Graha	36,564.00	80.00	600.00	48,000,000	Real Estate & Property
31	PANS	Panin Securities	31/05/00	80.00	550.00	44,000,000	Securities
32	LAMI	Lamicitra Nusantara	18/07/01	80.00	125.00	10,000,000	Real Estate & Property
33	AUTO	Astra Otoparts	15/06/98	75.00	575.00	43,125,000	Automotive & Allied Product
34	FMII	Fortune Mate Indonesia	30/06/00	66.00	500.00	33,000,000	Apparel & Other Textile Product
35	BTON	Beton Jaya Manunggal	18/07/01	65.00	120.00	7,800,000	Metal & Allied Product (Mining)
36	DEFI	Danasupra Erapasific	37,049.00	64.00	500.00	32,000,000	Credit Agents, Other Than Bank
37	DNET	Dyviacom Intrabumi	36,842.00	64.00	250.00	16,000,000	Others
38	CCKR	Ciptojaya Kontrindoreksa	19/05/99	63.60	250.00	15,900,000	Real Estate & Property
39	RICY	Ricky Putra Globalindo	22/01/98	60.00	600.00	36,000,000	Apparel & Other Textile Product
40	APLI	Asiaplast Industries	36,530.00	60.00	600.00	36,000,000	Plastic & Glass Product
41	SIMM	Surya Intrindo Makmur	28/03/00	60.00	500.00	30,000,000	Apparel & Other Textile Product
42	KOPI	Kopitime Dotcom	23/04/01	60.00	250.00	15,000,000	Others
43	LAPD	Lapindo Packaging	17/07/01	60.00	200.00	12,000,000	Plastic & Glass Product
44	META	Metamedia Teknologi	18/07/01	60.00	200.00	12,000,000	Wholesale & Retail Trade
45	ADFO	Adindo Foresta Indonesia	36,558.00	59.00	500.00	29,500,000	Agriculture, Forestry & Fishing
46	BGMT	Baligraha Medikatama	21/01/98	55.00	500.00	27,500,000	Others
47	JSPT	Jakarta Setiabudi Property	36,130.00	50.00	900.00	45,000,000	Real Estate & Property
48	DSFI	Dharma Samudra Fishing Industri	24/03/00	50.00	900.00	45,000,000	Agriculture, Forestry & Fishing
49	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Industri	13/12/99	50.00	875.00	43,750,000	Lumber & Plywood
50	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan	37,165.00	50.00	550.00	27,500,000	Bank
51	ANKB	Bank Artha Niaga	36,567.00	50.00	500.00	25,000,000	Bank
52	TRIM	Trimegah Securities	31/01/00	50.00	2.00	100,000,000	Securities
53	ACAP	Andhi Candra Automotive Product	36,628.00	47.00	875.00	41,125,000	Automotive & Allied Product
54	AIMS	Akbar Indo Makmur	20/07/01	40.00	250.00	10,000,000	Wholesale & Retail Trade
55	GMTO	Gowa Makassar Tourism Dev.	36,842.00	35.54	575.00	20,434,350	Real Estate & Property
56	KPIG	Krida Perdana Indahgraha	30/03/00	30.00	500.00	15,000,000	Real Estate & Property

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002 dan Prospektus*

Dari tabel 4.1 dapat diketahui bahwa pada tahun 1998 perusahaan yang mengeluarkan saham terbanyak adalah PT. Makindo, sebesar 377.000.000 lembar saham dan menghasilkan *gross proceed* sebesar Rp.367.575.000.000,00.



Pada tahun 1999 PT.Ciputra Surya, mengeluarkan saham terbesar yaitu 420.188.000 lembar saham dengan kapitalisasi sebesar Rp. 210.094.000.000,00. Bank Central Asia, mengeluarkan saham terbesar pada tahun 2000 yaitu sebanyak 662.400.000 lembar saham dengan menghasikan kapitalisasi sebesar Rp. 927.360.000.000,00. Sedangkan pada tahun 2001 PT. Indosiar Visual Mandiri mengeluarkan saham sebanyak 298.374.500.000 lembar saham dengan kapitalisasi sebesar Rp. 193.943.425.000.000,00. PT Indosiar Visual Mandiri sekaligus sebagai emiten dengan kapitalisasi saham terbesar antara tahun 1998 hingga 2001. Sedangkan untuk jumlah lembar saham paling banyak dikeluarkan oleh PT. Indofarma.

Klasifikasi perusahaan yang diteliti berdasarkan jenis industri dan proporsimasing-masing jenis industri dapat dilihat pada tabel 4.2. Dari tabel 4.2 dapat diketahui bahwa perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1998 hingga 2001 didominasi oleh perusahaan yang bergerak di bidang real estate dan property, sebanyak 10 perusahaan atau 18,182%.

Tabel 4.2 Data Perusahaan Sampel Berdasarkan Jenis Industri

No.	Jenis Industri	Jumlah	%
1.	Real estate & property	10	18,182
2.	Bank	8	14,545
3.	Others	6	10,909
4.	Securities	5	9,0909
5.	Apparel & other textile product	4	7,2727
6.	Wholesale & retail trade	4	7,2727
7.	Plastic & glass product	4	7,2727
8.	Agriculture, forestry & fishing	3	5,4545
9.	Automotive & allied product	2	3,6364
10.	Credit agents other than bank	2	3,6364
11.	Pharmacy & health	2	3,6364
12.	Transportation	1	1,8182
13.	Lumber & Plywood	1	1,8182
14.	Food & bavarages	1	1,8182
15.	Animal feed & husbandry	1	1,8182
16.	Stone, clay glass & concrete product	1	1,8182
		55	100

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*



Tabel 4.3 menyajikan data perubahan harga saham pada hari pertama perdagangan dan perhitungan *initial return* perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1998 hingga 2001.

Tabel 4.3 Data Perubahan Harga Saham dan Perhitungan *Initial Return*

No.	Kode	Harga Penawaran	Harga Perdagangan	ILQ 45 0	ILQ 45 1	IR1	IR2
1.	SIIP	600	550	71,582	70,682	-0,08333	-0,07076
2.	MKDO	,975	975	70,682	72,603	0	-0,02718
3.	JSPT	900	900	72,603	81,473	0	-0,12217
4.	BGMT	500	500	105,69	99,967	0	0,05414
5.	RICY	600	550	99,967	1.102,68	-0,08333	-10,1138
6.	AUTO	575	475	89,423	87,906	-0,17391	-0,15695
7.	CTRS	500	500	91,431	85,943	0	0,060023
8.	CCKR	250	500	140,06	139,948	1	1,000793
9.	BVIC	100	200	146,13	149,733	1	0,975316
10.	SMDR	500	500	150,68	153,388	0	-0,01797
11.	BASS	625	750	134,79	136,031	0,2	0,190816
12.	BDPC	500	575	128,52	131,624	0,15	0,125832
13.	TIRT	875	975	133,04	137,071	0,114286	0,083948
14.	BMSR	500	1.100	142,21	142,877	1,2	1,195331
15.	ALFA	550	1.100	143,37	136,441	1	1,048316
16.	TRIM	2.000	5.300	130,53	125,654	1,65	1,687333
17.	ADFO	500	575	122,82	125,638	0,15	0,127023
18.	TBLA	2.200	2.400	128,91	129,97	0,090909	0,08271
19.	DSFI	900	1.150	117,29	118,07	0,277778	0,271136
20.	SIMM	500	975	119	119,576	0,95	0,94516
21.	KPIG	500	1.450	117,51	114,164	1,9	1,928466
22.	MEGA	1.200	1.200	105,06	105,04	0	0,000181
23.	APLI	600	1.100	104,86	106,265	0,833333	0,819915
24.	BBCA	1.400	1.400	88,393	85,98	0	0,027299
25.	PANS	550	700	88,393	85,98	0,272727	0,300026
26.	FMII	500	825	101,79	99,357	0,65	0,673931
27.	SMPL	800	1.010	99,357	101,105	0,2625	0,244907
28.	BBIA	700	825	98,543	96,585	0,178571	0,198441
29.	JAKA	600	595	96,225	96,834	-0,00833	-0,01466
30.	MANY	500	1.025	79,912	80,188	1,05	1,046546
31.	ANKB	500	550	77,332	77,597	0,1	0,096573
32.	RIMO	500	475	83,764	83,262	-0,05	-0,04401
33.	ACAP	875	1.325	85,502	85,612	0,514286	0,512999
34.	GMTO	575	1.050	83,223	81,437	0,826087	0,847547
35.	DNET	250	290	83,223	81,437	0,16	0,18146
36.	TMPO	300	415	82,068	82,037	0,383333	0,383711
37.	BBNP	550	550	82,643	80,87	0	0,021454
38.	PLAS	200	510	74,65	71,621	1,55	1,590576



39.	IDSR	650	675	70,839	72,814	0,038462	0,010581
40.	INAF	250	230	70,9	70,276	-0,08	-0,0712
41.	KOPI	250	300	67,981	68,317	0,2	0,195057
42.	INDX	125	115	75,734	75,797	-0,08	-0,08083
43.	BCAP	250	255	81,445	82,835	0,02	0,002933

Lanjutan dari tabel 4.3 halaman 30

44.	DOID	150	150	85,83	86,227	0	-0,00463
45.	WAPO	175	505	89,834	88,857	1,885714	1,89659
46.	KAEF	200	210	87,198	87,735	0,05	0,043842
47.	DEFI	500	550	88,113	88,696	0,1	0,093383
48.	BEKS	195	220	91,663	91,038	0,128205	0,135024
49.	AKSI	200	260	91,663	91,038	0,3	0,306818
50.	ARNA	120	140	91,724	93,362	0,166667	0,148809
51.	LAPD	200	450	91,724	93,362	1,25	1,232142
52.	LAMI	125	240	93,362	95,854	0,92	0,893308
53.	META	200	235	93,362	95,854	0,175	0,148308
54.	BTON	120	315	93,362	95,854	1,625	1,598308
55.	AIMS	250	730	95,854	97,598	1,92	1,901806
56.	KARK	100	110	95,854	97,598	0,1	0,081806

Sumber : Lampiran 1-4

### 4.3 Analisis Data

#### 4.3.1 Pengukuran Variabel Dependen

Variabel dependen atau terikat dalam penelitian ini adalah *initial return* (IR), yang merupakan selisih antara harga penawaran dan harga pada hari pertama perdagangan. Perhitungan *initial return* dari tiap perusahaan yang melakukan IPO tahun 1998 hingga 2001 menggunakan dua metode, yaitu metode tanpa memperhitungkan resiko dan metode dengan memperhitungkan resiko pasar yang dicerminkan dengan ILQ45. Hasil perhitungan *initial return* secara lengkap dapat dilihat dalam lampiran 1 sampai 4.

#### 4.3.2 Pengukuran Variabel Independen

Variabel independen atau bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah kualitas *underwriter*. Penentuan kualitas *underwriter* dilihat dari seberapa sering *underwriter* tersebut menjamin suatu emisi. Untuk mengukur kualitas *underwriter* digunakan dua metode. Yang pertama dengan menggunakan ukuran



0-1 (UND 1) dan yang kedua dengan menggunakan ukuran 0-5 (UND 2). Pengukuran variabel independen ini secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 5.

#### 4.3.3 Statistik Deskriptif

Tabel 4.4 - 4.5 menggambarkan statistik deskriptif dari variabel yang digunakan dalam pengujian model empiris. Data *mean* (rata-rata) dan standar deviasi dapat digunakan untuk menentukan fluktuasi yang terjadi dengan cara mengurangi *mean* tersebut dengan standar deviasinya. Tabel 4.4 menggambarkan harga dan nilai IPO: Panel A merupakan data untuk tahun 1998, panel B untuk tahun 1999, panel C untuk tahun 2000, panel D untuk tahun 2001 dan panel E untuk tahun 1998 hingga tahun 2001.

Pada panel A, data tahun 1998 tampak bahwa rata-rata harga penawaran saham sebesar Rp. 691,67 dengan harga minimum Rp.500,00 dan harga maksimum Rp.975,00. Sedangkan rata-rata harga penutupan perdagangan sebesar Rp.658,33 dengan harga minimum Rp.475,00 dan harga maksimum Rp.975,00. Secara rata-rata, harga saham menurun pada hari pertama perdagangan dibandingkan dengan harga penawaran. Rata-rata jumlah saham yang beredar pada tahun 1998 sebanyak 119.500.000 lembar saham dengan *gross proceed* rata-rata sebesar Rp.96.533.333.000,00.



Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Harga dan Nilai IPO

Keterangan	Mean	Std Deviation	Minimum	Maximum
Panel A Data Th 1998 (n=6)				
P <sub>o</sub>	691,67	195,36	500	975
P <sub>t</sub>	658,33	219,43	475	975
IPO(000)	119.500	127.434,3	50.000	377.000
GP(000)	96.533.333	133.218.834,69	27.500.000	367.575.000
Panel B Data Th 1999(n=8)				
P <sub>o</sub>	481,25	231,74	100	875
P <sub>t</sub>	637,5	290,93	200	1100
IPO(000)	157.424	124.033,78	50000	420188
GP(000)	67.880.750	61.117.926,1	15.900.000	210.094.000
Panel C Data Th 2000(n=21)				
P <sub>o</sub>	795,24	506,62	250	2.200
P <sub>t</sub>	1.205,71	1.039,08	290	5.300
IPO(000)	108.372,52	132.978,8	30.000	662.400
GP(000)	100.000.000,07	199.141.797,55	15.000.000	927.360.000
Panel D Data TH 2001(n=21)				
P <sub>o</sub>	243,33	147,10	100	650
P <sub>t</sub>	341,19	185,24	110	730
IPO(000)	43.321.952	142.481.495,30	40.000	596.875.000
GP(000)	10.000.000.000,65	52.057.645.633	7.800.000	193.943.425.000
Panel E Data Th 1998-2001 (n=56)				
P <sub>o</sub>	532,32	415,86	100	2.200
P <sub>t</sub>	741,70	752,36	110	5.300
IPO(000)	16.321.665	88.473.417,56	30.000	596.875.000
GP(000)	6.000.000.000,23	32.392.941.013	7.800.000	193.943.425.000

Sumber : Lampiran 7



Pada panel B, data tahun 1999 tampak bahwa rata-rata harga penawaran saham sebesar Rp.481,25 dengan harga minimum Rp.100,00 dan harga maksimum Rp.875,00. Sedangkan rata-rata harga penutupan perdagangan sebesar Rp.637,50 dengan harga minimum Rp.200,00 dan harga maksimum Rp.1.100,00. Secara rata-rata, harga saham turun dibandingkan pada tahun 1998, baik harga penawaran maupun harga perdagangan. Rata-rata jumlah saham yang beredar pada tahun 1999 sebanyak 157.424.000 lembar saham dengan *gross proceed* rata-rata sebesar Rp.67.880.750.000,00.

Pada panel C, data tahun 2000 tampak bahwa rata-rata harga penawaran saham sebesar Rp.795,24 dengan harga minimum Rp.250,00 dan harga maksimum Rp.2.200,00. Sedangkan rata-rata harga penutupan perdagangan sebesar Rp.1.205,71 dengan harga minimum Rp.290,00 dan harga maksimum Rp.5.300,00. Pada tahun 2000 ini rata-rata harga saham penawaran dan perdagangan naik dibandingkan tahun 1999. Bahkan *mean* untuk tahun 2000 ini merupakan *mean* tertinggi dibandingkan tahun-tahun yang lain. Saham yang beredar pada tahun 2000 sebanyak 108.372.520 lembar saham dengan *gross proceed* rata-rata sebesar Rp.100.000.000,07

Pada panel D, data tahun 2001 tampak bahwa rata-rata harga penawaran saham sebesar Rp.243,33 dengan harga minimum Rp.100,00 dan harga maksimum Rp.650,00. Sedangkan rata-rata harga penutupan perdagangan sebesar Rp.341,19 dengan harga minimum Rp.110,00 dan harga maksimum Rp.730,00. Rata-rata harga saham kembali turun untuk tahun 2001 dan merupakan rata-rata terendah diantara tahun penelitian yang lain. Rata-rata jumlah saham yang beredar pada tahun 2001 sebanyak 43.321.952.000 lembar saham dengan *gross proceed* rata-rata sebesar Rp.10.000.000.000,65

Pada panel E, data tahun 1998-2001 tampak bahwa rata-rata harga penawaran saham sebesar Rp.532,32 dengan harga minimum Rp.100,00 dan harga maksimum Rp.2.200,00. Sedangkan rata-rata harga penutupan perdagangan sebesar Rp.741,70 dengan harga minimum Rp.110,00 dan harga maksimum Rp.5.300,00. Secara rata-rata, harga saham naik pada hari pertama perdagangan dibandingkan dengan harga penawaran. Hanya pada tahun 1998 saja harga saham



menurun pada hari pertama perdagangan. Rata-rata jumlah saham yang beredar pada tahun 1998-2001 sebanyak 16.321.665.000 lembar saham dengan *gross proceed* rata-rata sebesar Rp.6.000.000.000,23.

Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Initial Return.

Keterangan	Mean	Std.Deviation	Minimum	Maximum
Panel A Th 1998 (n=6)				
IR1	-0,0307	0,04134035	-0,08333	0
IR2	-0,0722	0,07633365	-0,15695	0,05414
Panel B Th 1999 (n=8)				
IR1	0,4580357	0,5123040	0	1,20000
IR2	0,4517608	0,5088022	-0,01797	1,19533
Panel C Th 2000 (n=21)				
IR1	0,5146599	0,5549888	-0,05	1,9
IR2	0,522919	0,5634829	-0,04401	1,92847
Panel D Th 2001 (n=21)				
IR1	0,5072562	0,6956946	-0,08	1,92
IR2	0,5013238	0,6967103	-0,08083	1,90181
Panel E Th 1998-2001 (n=56)				
IR1	0,4453655	0,5912707	-0,08333	1,92
IR2	0,4408894	0,5984579	-0,15695	1,92847

Sumber : Lampiran 8

Tabel 4.5 berisi gambaran statistik *initial return*. Panel A merupakan *initial return* untuk data tahun 1998. Panel B merupakan *initial return* untuk data tahun 1999. Panel C merupakan *initial return* untuk data tahun 2000. Panel D merupakan *initial return* untuk data tahun 2001. Sedangkan panel E merupakan *initial return* untuk data tahun 1998 hingga 2001.

Dari tabel tersebut terlihat bahwa pada panel A, diperoleh *initial return* yang negatif untuk metode memperhitungkan resiko pasar dan tanpa memperhitungkan resiko pasar. Rata-rata IR tanpa resiko (IR1) pada tahun 1998 adalah  $-0,0307$  dengan *initial return* minimum  $-0,08333$  dan *initial return* maksimum adalah 0. Rata-rata *initial return* dengan memperhitungkan resiko



(IR2) pada tahun 1998 adalah  $-0,0722$  dengan *initial return* minimum  $-0,15695$  dan *initial return* maksimum adalah  $0,05414$ .

Pada panel B, rata-rata IR tanpa resiko (IR1) pada tahun 1999 adalah sebesar  $0,4580357$  dengan *initial return* minimum  $0$  dan *initial return* maksimum adalah  $1,2$ . Rata-rata *initial return* dengan memperhitungkan resiko (IR2) pada tahun 1999 adalah  $0,4517608$  dengan *initial return* minimum  $-0,01797$  dan *initial return* maksimum adalah  $1,19533$ .

Pada panel C, rata-rata IR tanpa resiko (IR1) pada tahun 2000 adalah  $0,5146599$  dengan *initial return* minimum  $-0,05$  dan *initial return* maksimum adalah  $1,9$ . Rata-rata *initial return* dengan memperhitungkan resiko (IR2) pada tahun 2000 adalah  $0,5229190$  dengan *initial return* minimum  $-0,04401$  dan *initial return* maksimum adalah  $1,92847$ . Rata-rata *initial return* pada tahun ini mengalami kenaikan dibandingkan tahun 1999 dan merupakan rata-rata *initial return* tertinggi. Hal ini sesuai dengan rata-rata harga penawaran dan perdagangan yang juga mengalami kenaikan dan merupakan rata-rata tertinggi.

Pada panel D, rata-rata IR tanpa resiko (IR1) pada tahun 2001 adalah  $0,5072562$  dengan *initial return* minimum  $-0,08$  dan *initial return* maksimum adalah  $1,92$ . Rata-rata *initial return* dengan memperhitungkan resiko (IR2) pada tahun 2001 adalah  $0,5013238$  dengan *initial return* minimum  $-0,08083$  dan *initial return* maksimum adalah  $1,90181$ . Rata-rata *initial return* 2001 kembali menurun baik untuk *initial return* tanpa resiko maupun *initial return* dengan memperhitungkan resiko.

Pada panel E, rata-rata IR tanpa resiko (IR1) pada tahun 1998 hingga 2001 adalah  $0,4453655$  dengan *initial return* minimum  $-0,08333$  dan *initial return* maksimum adalah  $1,92$ . Rata-rata *initial return* dengan memperhitungkan resiko (IR2) pada tahun 1998 hingga 2001 adalah  $0,4408894$  dengan *initial return* minimum  $-0,15695$  dan *initial return* maksimum adalah  $1,92847$ .

Secara rata-rata *initial return* yang diperoleh selama tahun penelitian baik IR1 maupun IR2 adalah positif. Hanya pada tahun 1998 saja diperoleh *initial return* negatif, baik IR1 maupun IR2.



Tabel 4.6 Hasil Perhitungan IR Berdasarkan Kualitas *Underwriter*

Keterangan	Rata-rata IR 1 Th 1998-2001	Rata-rata IR 2 Th 1998-2001
UND1 Skor1	0,4457396	0,452365
0	0,4386407	0,435496
UND2 Skor 5	0,308325	0,323717
4	0,435051	0,441749
3	0,534964	0,536088
2	0,383333	0,374201
1	0,697913	0,770718
0	0,144106	0,135618

Sumber : Lampiran 6

Tabel 4.6 menyajikan hasil perhitungan rata-rata *initial return* berdasarkan kualitas *underwriter*. Nampak bahwa rata-rata *initial return* yang diperoleh dengan *underwriter* berkualitas baik tidak selalu rendah. Pada UND 1 (skor 0-1) rata-rata *initial return* lebih tinggi pada *underwriter* berkualitas baik untuk IR 1 dan IR 2, yaitu 0,4457396 berbanding 0,4386407 dan 0,452365 berbanding 0,435496. Pada UND 2 (skor 0-5) rata-rata *initial return* tidak selalu rendah pada *underwriter* berkualitas baik. *Underwriter* dengan skor 2 lebih rendah daripada *underwriter* dengan skor 3 dan *underwriter* dengan skor 0 lebih rendah daripada *underwriter* dengan skor 1.

#### 4.3.4 Hasil Uji Hipotesis

Setelah diketahui tentang harga dan *initial return*, maka selanjutnya dapat dilakukan pengolahan data sesuai dengan tujuan penelitian. Untuk mengetahui hubungan kualitas *underwriter* dan *initial return*, dilakukan perhitungan koefisien korelasi Pearson antara kualitas *underwriter* dan *initial return* yang kemudian diuji dengan menggunakan t-test melalui regresi linier sederhana. Dalam analisis ini data yang dipakai adalah kualitas *underwriter* yang telah diberi nilai dan *initial return* tanpa memperhitungkan resiko (IR 1) dan dengan memperhitungkan resiko (IR 2).



Analisis korelasi dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS.10.0. Hasilnya tampak pada matrik korelasi Pearson tabel 4.7. Hasil analisis korelasi menunjukkan bahwa *initial return* yang dihitung tanpa mempertimbangkan resiko pasar (IR 1) adalah berhubungan positif dan tidak signifikan dengan kualitas *underwriter* berdasarkan skor 0-1 (UND 1) dan skor 0-5 (UND 2). Demikian juga untuk *initial return* yang dihitung dengan mempertimbangkan resiko pasar (IR 2) berhubungan positif dan tidak signifikan dengan kualitas *underwriter* berdasarkan skor 0-1 (UND 1) dan skor 0-5 (UND 2) ( $p > 0,05$ ). Hasil analisis korelasi juga menunjukkan bahwa hubungan antara *initial return* dan kualitas *underwriter* sangat lemah, karena nilai  $r$  jauh lebih kecil dari 0,5.

Tabel 4.7 Matrik Korelasi Pearson

	UND 1	UND 2	IR 1	IR 2
UND 1	1,000	0,887**	0,010	0,008
UND 2		1,000	0,007	0,006
IR 1			1,000	0,999**
IR 2				1,000

Sumber : Lampiran 9

Catatan : \*\* signifikan pada 0,01 level (2-tailed)

Untuk uji hipotesis (uji t) antara *initial return* dengan kualitas *underwriter* dilakukan dengan menggunakan regresi linier sederhana. Untuk uji hipotesis dilakukan dengan beberapa tahapan.

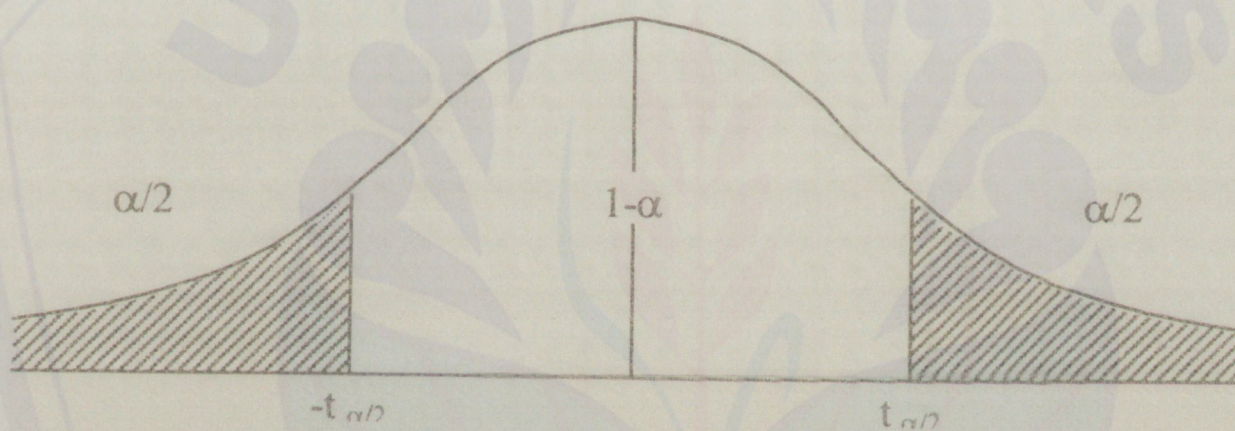
1. Merumuskan hipotesis penelitian dimana hipotesis kerja merupakan kebalikan dari hipotesis nol  
 $H_0 : \rho > 0$  (X berkorelasi positif dengan Y)  
 $H_a : \rho < 0$  (X berkorelasi negatif dengan Y)
2. Menentukan tingkat nyata atau *level of significant* ( $\alpha$ ) = 5%, dengan derajat keyakinan atau *degree of freedom* (df) = 56-2 = 54. Uji dilakukan pada 2 sisi (two tailed)
3. Menentukan nilai t hitung dan t tabel



Untuk menentukan  $t$  hitung digunakan program regresi linier sederhana pada SPSS.10.0, kemudian hasil  $t$  hitung dibandingkan dengan  $t$  tabel ( $t_{\alpha/2,df}$ ).  $T$  tabel diperoleh dengan cara interpolasi, karena  $df = 54$  tidak tersedia pada tabel distribusi  $t$ . Pada tabel distribusi  $t$  terdapat  $df = 40$  sebesar 2,021 dan  $df = 60$  sebesar 2,000. Penggunaan metode ini menyebabkan setiap penambahan  $df$  sebesar 1 satuan dari nilai  $t$  tabel dengan  $df = 40$  dikurangi 0,00105  $((2,021 - 2,000)/20)$ . Sehingga diperoleh  $t$  tabel untuk  $df = 54$  sebesar 2,0063.

#### 4. Kesimpulan

Membandingkan  $t$  hitung dengan  $t$  tabel, maka dapat disimpulkan antara kualitas *underwriter* dan *initial return*.



Kalau  $t_0 < -t_{\alpha/2}$  atau  $t_0 > t_{\alpha/2}$  maka  $H_0$  ditolak.

Kalau  $-t_{\alpha/2} \leq t_0 \leq t_{\alpha/2}$  maka  $H_0$  diterima.

#### 4.4 Pembahasan

Dari analisis data yang dilakukan, dapat diketahui bahwa hubungan *initial return* baik tanpa mempertimbangkan resiko (IR 1) dan *initial return* dengan memperhitungkan resiko (IR2) dengan kualitas *underwriter* adalah berhubungan positif namun tidak signifikan ( $\rho > 0,05$ ). Dari hasil regresi linier sederhana diperoleh  $t$  hitung sebagaimana terlihat pada tabel 4.8.



Tabel 4.8 Gambaran Uji Hipotesis

Keterangan	Koefisien korelasi	T hitung	T tabel
IR 1			
UND 1	0,080	0,071	2,0063
UND 2	0,039	-0,041	2,0063
IR 2			
UND 1	0,008	0,046	2,0063
UND 2	0,006	-0,020	2,0063

Sumber : Lampiran 10

Dari tabel 4.8 tersebut terlihat bahwa nilai t hitung pada IR 1 yaitu 0,071 untuk UND 1 dan -0,041 untuk UND 2 adalah lebih kecil dari t tabel = 2,0063. Pada IR 2 diperoleh t hitung sebesar 0,046 untuk UND 1 dan -0,02 untuk UND 2 yang mana lebih kecil dari t tabel = 2,0063. Karena t hitung lebih kecil dari t tabel maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima. Artinya bahwa terdapat hubungan yang positif antara *initial return* dan kualitas *underwriter*.

Berdasarkan probabilitas yang terdapat pada kolom *sig/significance* dapat pula diambil keputusan mengenai hipotesis. Probabilitas pada IR 1 sebesar 0,943 untuk UND 1 dan 0,967 untuk UND 2 adalah lebih besar dari  $\alpha$  (0,05). Probabilitas pada IR 2 sebesar 0,964 untuk UND 1 dan 0,984 untuk UND 2 juga lebih besar dari  $\alpha$  (0,05). Karena probabilitas lebih besar dari 0,05 maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima. Hal ini berarti  $H_a$  yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara kualitas *underwriter* dan *initial return* tidak terbukti. Sebaliknya terdapat hubungan yang positif antara kualitas *underwriter* dan *initial return*, yang berarti semakin tinggi kualitas *underwriter* maka semakin tinggi *initial return* yang diterima investor.

Hasil positif ini berlawanan dengan beberapa penelitian terdahulu khususnya di luar negeri, seperti Titman dan Trueman (1986), Johnson dan Miller (1988), Carter dan Manaster (1990), Kim dkk (1993) dan Carter dkk(1998). Mereka menemukan hubungan yang negatif antara kualitas *underwriter* dan *initial return*. Artinya semakin tinggi kualitas *underwriter* maka semakin rendah *initial*



*return* yang diperoleh investor, karena *underwriter* yang berkualitas akan memberikan *initial return* yang rendah seiring dengan meningkatnya kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus perusahaan. Namun yang terjadi di Indonesia justru sebaliknya dimana semakin tinggi kualitas *underwriter* maka semakin tinggi pula *initial return* yang diperoleh investor.

Perbedaan hubungan kualitas *underwriter* dan *initial return* yang ditemukan di pasar modal Indonesia dan luar negeri kemungkinan disebabkan adanya perbedaan persepsi antar investor. Di Indonesia, justru *underwriter* yang berkualitas yang diharapkan memberi informasi yang lebih baik (berkualitas) dan lebih menjanjikan dalam hal prospek perusahaan yang dijamin, diterjemahkan terlalu optimis oleh investor. Akibatnya semakin tinggi kualitas *underwriter* semakin tinggi pula harapan investor terhadap adanya apresiasi harga yang pada gilirannya menyebabkan naiknya harga di pasar sekunder yang secara otomatis menaikkan *initial return* (Gumanti dan Cahyati, 2002:47).





## V. SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Simpulan

Berdasarkan pada latar belakang masalah dan penelitian terdahulu, hipotesis kerja atau alternatif yang diajukan dalam penelitian ini bahwa: kualitas *underwriter* **berhubungan negatif** dengan *initial return*.

Dari hasil perhitungan yang telah dilakukan, ditemukan bukti adanya hubungan yang positif antara kualitas *underwriter* dan *initial return* baik dengan mempertimbangkan resiko pasar (IR 1) maupun tanpa mempertimbangkan resiko pasar (IR 2), namun hubungan ini sangat lemah ( $r < 0,5$ ). Koefisien korelasi IR 1 dengan *underwriter* berdasarkan skor 0-1 (UND 1) sebesar 0,010 sedangkan berdasarkan skor 0-5 (UND 2) sebesar 0,007. Koefisien korelasi IR 2 dengan *underwriter* berdasarkan skor 0-1 (UND 1) sebesar 0,008 sedangkan berdasarkan skor 0-5 (UND 2) sebesar 0,006.

Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa hasil t hitung lebih kecil dari t tabel (2,0063). T hitung pada IR 1 sebesar 0,071 untuk UND 1 dan -0,041 untuk UND 2. T hitung pada IR 2 sebesar 0,046 untuk UND 1 dan -0,02 untuk UND 2. Berdasarkan probabilitas juga diketahui bahwa probabilitas IR 1 sebesar 0,943 untuk UND 1 dan 0,967 untuk UND2 sedangkan probabilitas IR 2 sebesar 0,964 untuk UND 1 dan 0,984 untuk UND 2. Karena probabilitas lebih besar dari  $\alpha$  (0,05) dan t hitung lebih kecil dari t tabel (2,0063), maka hasil yang diperoleh tidak sesuai dengan hipotesis kerja yang diajukan atau  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima. Sehingga disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara kualitas *underwriter* dan *initial return*. Hasil positif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kualitas *underwriter* yang melakukan penjaminan, maka semakin tinggi *initial return* yang diterima oleh investor.



## 5.2 Saran

Berdasarkan simpulan penelitian diajukan beberapa saran bagi investor dan calon investor, *underwriter*, emiten dan calon emiten, akademisi dan peneliti selanjutnya.

### 1. Investor dan calon investor

Bagi investor dan calon investor hendaknya berhati-hati dalam melakukan investasi, yaitu: perlu memperhatikan kualitas *underwriter* dari perusahaan yang melakukan IPO.

### 2. *Underwriter*

*Underwriter* sebagai profesi penunjang pasar modal hendaknya meningkatkan kinerja dan kredibilitasnya. Sebagai pihak yang lebih mengetahui kondisi pasar harus dapat menjadi penggerak dalam menentukan harga saham pada saat penawaran.

### 3. Emiten dan calon emiten

Bagi emiten dan calon emiten hendaknya benar-benar memperhatikan kualitas *underwriter* yang akan menjamin sehingga dapat menentukan harga dengan baik dan tidak mengalami kegagalan pada saat IPO.

### 4. Akademisi dan peneliti selanjutnya

Hendaknya peneliti selanjutnya menggunakan proxy yang lebih tepat dalam menilai kualitas *underwriter*, serta menambah jumlah sampel penelitian dan variabel penelitian agar diperoleh hasil yang lebih baik.

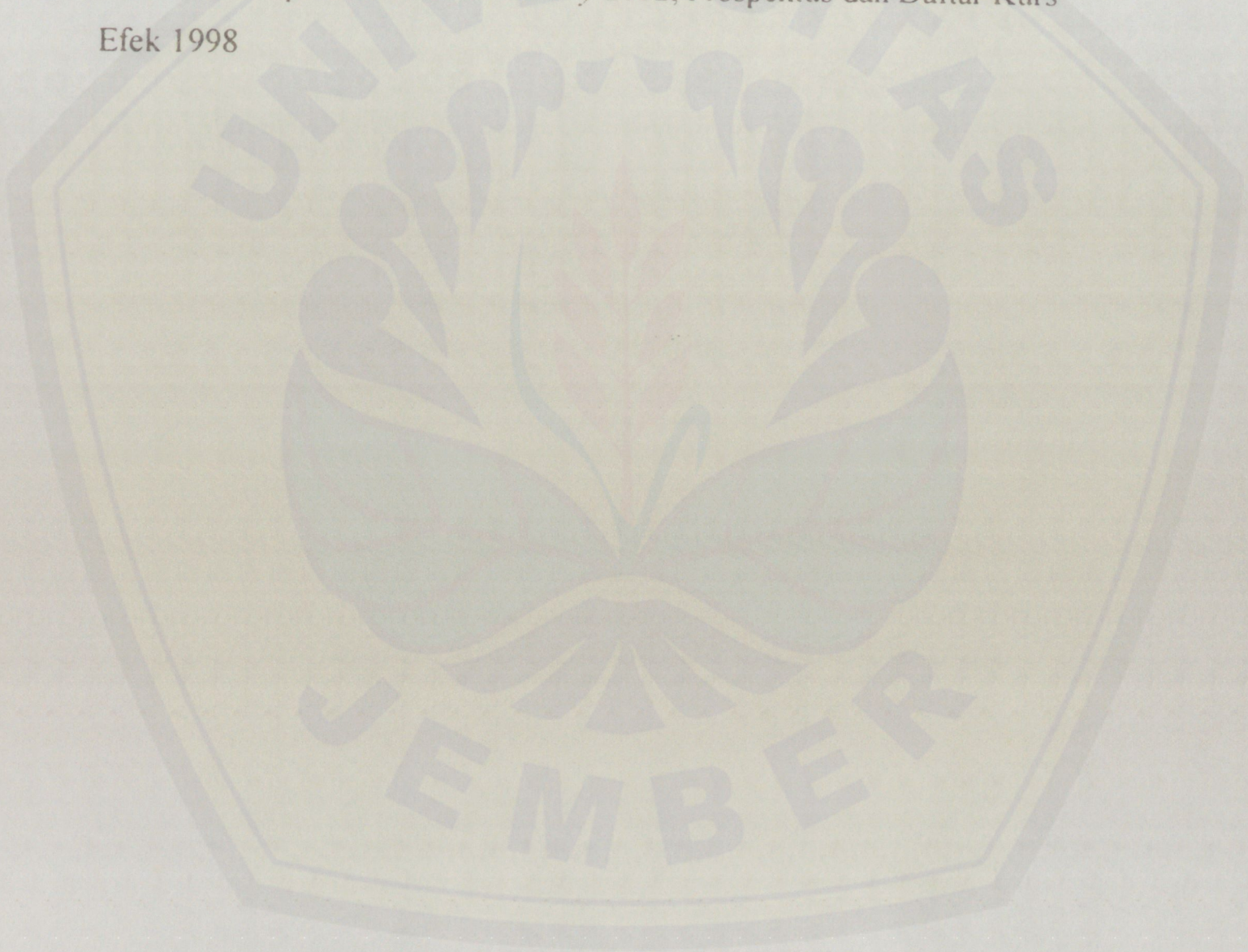


Lampiran 1. Perhitungan *initial return* tahun 1998

No.	Emiten	Kode	Po	Pt	ILQ 45o	ILQ 45t	IR1	IR2
1.	Surya Inti Permata	SIIP	600	550	71,582	70,682	-0,08333	-0,07076
2.	Makindo	MKDO	975	975	70,682	72,603	0	-0,02718
3.	Jakarta Setiabudi Properti	JSPT	900	900	72,603	81,473	0	-0,12217
4.	Baligraha Medikatama	BGMT	500	500	105,69	99,967	0	0,05414
5.	Ricky Putra Globalindo	RICY	600	550	99,967	102,68	-0,08333	-0,11046
6.	Astra Otoparts	AUTO	575	475	89,423	87,906	-0,17391	-0,15695

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2002, Prospektus dan Daftar Kurs

Efek 1998





Lampiran2. Perhitungan *initial return* tahun 1999

No	Emiten	Kode	Po	Pt	ILQ 45o	ILQ 45t	IR1	IR2
1.	Ciputra Surya	CTRS	500	500	91,431	85,943	0	0.060023
2.	Ciptojaya Kontrindoreksa	CCKR	250	500	140,059	139,948	1	1,000793
3.	Bank Victoria Internasional	BVIC	100	200	146,126	149,733	1	0.975316
4.	Samdra Indonesia	SMDR	500	500	150,68	153,388	0	-0,01797
5.	Bahtera Admina Samudra	BASS	625	750	134,793	136,031	0,2	0.190816
6.	Bank Danpac	BDPC	500	575	128,518	131,624	0,15	0,125832
7.	Tirta Mahakam Plywood Industri	TIRT	875	975	133,035	137,071	0.11428	0,083948
8.	Bintang Semesta	BMSR	500	1.100	142,213	142,877	1,2	1.195331

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2002, Prospektus dan Daftar Kurs

Efek 1999





Lampiran 3. Perhitungan *initial return* tahun 2000

No	Emiten	Kode	Po	Pt	ILQ 45o	ILQ 45t	IR1	IR2
1.	Alfa Retailindo	ALFA	550	1.100	143,368	136,441	1	1,048316
2.	Trimegah Securities	TRIM	2.000	5.300	130,527	125,654	1,65	1,687333
3.	Adindo Foresta Indonesia	ADFO	500	575	122,816	125,638	0,15	0,127023
4.	Tunas Baru Lampung	TBLA	2.200	2.400	128,913	129,97	0,09090	0,08271
5.	Dharma Samudra Fishing Industri	DSFI	900	1.150	117,291	118,07	0,27777	0,271136
6.	Surya Intrindo Makmur	SIMM	500	975	119	119,576	0,95	0,94516
7.	Krida Perdana Indahgraha	KPIG	500	1.450	117,509	114,164	1,9	1,928466
8.	Bank Mega	MEGA	1.200	1.200	105,059	105,04	0	0,000181
9.	Asiaplast Industries	APLI	600	1.100	104,858	106,265	0,83333	0,819915
10.	Bank Central Asia	BBCA	1.400	1.400	88,393	85,98	0	0,027299
11.	Panin Securities	PANS	550	700	88,393	85,98	0,27272	0,300026
12.	Fortune Mate Indonesia	FMII	500	825	101,793	99,357	0,65	0,673931
13.	Summitplast Interbenua	SMPL	800	1.010	99,357	101,105	0,2625	0,244907
14.	Bank Buana Indonesia	BBIA	700	825	98,543	96,585	0,17857	0,198441
15.	Jaka Artha Graha	JAKA	600	595	96,225	96,834	-0,00833	-0,01466
16.	Manly Utama Finance	MANY	500	1.025	79,912	80,188	1,05	1,046546
17.	Bank Artha Niaga	ANKB	500	550	77,332	77,597	0,1	0,096573
18.	Rimo Catur Lestari	RIMO	500	475	83,764	83,262	-0,05	-0,04401
19.	Andhi Candra Automotive Product	ACAP	875	1.325	85,502	85,612	0,51428	0,512999
20.	Gowa Makassar Tourism Development	GMTO	575	1.050	83,223	81,437	0,82608	0,847547
21.	Dyviacom Intrabumi	DNET	250	290	83,223	81,437	0,16	0,18146

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2002, Prospektus dan Daftar Kurs

Efek 2000



Lampiran 4. Perhitungan *initial return* tahun 2001

No	Emiten	Kode	Po	Pt	ILQ 45o	ILQ 45t	IR1	IR2
1.	Tempo Inti Media	TMPO	300	415	82,068	82,037	0,38333	0,38371
2.	Bank Nusantara Parahyangan	BBNP	550	550	82,643	80,87	0	0,02145
3.	Plastplack Prima Ind.	PLAS	200	510	74,65	71,621	1,55	1,59058
4.	Indosiar Visual Mandiri.	IDSR	650	675	70,839	72,814	0,03846	0,01058
5.	Indofarma	INAF	250	230	70,9	70,276	-0,08	-0,0712
6.	Kopitime Dotcom	KOPI	250	300	67,981	68,317	0,2	0,19506
7.	Indoexchange Dotcom	INDX	125	115	75,734	75,797	-0,08	-0,0808
8.	Bhakti Capital Indonesia	BCAP	250	255	81,445	82,835	0,02	0,00293
9.	Daeyu Orchid Indonesia	DOID	150	150	85,83	86,227	0	-0,0046
10.	Wahana Phoenix Mandiri	WAPO	175	505	89,834	88,857	1,88571	1,89659
11.	Kimia Farma	KAEF	200	210	87,198	87,735	0,05	0,04384
12.	Danasupra Erapasific	DEFI	500	550	88,113	88,696	0,1	0,09338
13.	Bank Eksekutif Int.	BEKS	195	220	91,663	91,038	0,12821	0,13502
14.	Asia Kapitalindo	AKSI	200	260	91,663	91,038	0,3	0,30682
15.	Arwana Citra Mulia	ARNA	120	140	91,724	93,362	0,16667	0,14881
16.	Lapindo Packaging	LAPD	200	450	91,724	93,362	1,25	1,23214
17.	Lamicitra Nusantara	LAMI	125	240	93,362	95,854	0,92	0,89331
18.	Metamedia Teknologi	META	200	235	93,362	95,854	0,175	0,14831
19.	Beton Jaya Manunggal	BTON	120	315	93,362	95,854	1,625	1,59831
20.	Akbar Indo Makmur	AIMS	250	730	95,854	97,598	1,92	1,90181
21.	Karkayasa Profilia	KARK	100	110	95,854	97,598	0,1	0,08181

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2002, Prospektus dan Daftar Kurs Efek 2001



Lampiran 5. Data Peringkat *Underwriter* Pada Perusahaan Yang Baru *Go Public*  
Tahun 1998-2001

No.	Underwriter	Jumlah Perusahaan yang Dijamin	Skor UND1	Skor UND2
1.	PT. Trimegah Securities	10	1	5
2.	PT. Ciptadana Sekuritas	5	1	4
3.	PT. Agung Securities	4	1	3
4.	PT. Usaha Bersama Sekuritas	4	1	3
5.	PT. Danatama Makmur	4	1	3
6.	PT. Danareksa Securities	4	1	3
7.	PT. Panin Securities	3	0	2
8.	PT. Bahana Securities	2	0	1
9.	PT. Sucorinvest Centra Gani	2	0	1
10.	PT. Dinamika Usaha Jaya	2	0	1
11.	PT. Harita Kencana	2	0	1
12.	PT. General Kapital	2	0	1
13.	PT. PDFCI	2	0	1
14.	PT. Makindo	1	0	0
15.	PT. Peregrine Sewu	1	0	0
16.	PT. Exim Securities	1	0	0
17.	PT. Lippo Securities	1	0	0
18.	PT. Andalan Artha Advisindo Sec.	1	0	0
19.	PT. Sinamas Securities	1	0	0
20.	PT. Kresna Graha	1	0	0
21.	PT. Ritan Financindo	1	0	0
22.	PT. Mahanusa Capital	1	0	0
23.	PT. Jakarta Artha Visi Abadi Sec.	1	0	0

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*



Lampiran 6. Data Perusahaan IPO Dan Kode *Underwriter* Tahun 1998-2001

No.	Emiten	Kode	Underwriter	Skor UND 1	Skor UND 2	IR1	IR2
1.	Surya Inti Permata	SIIP	PT. Usaha Bersama Sekuritas	1	3	-0,08333	-0,07076
2.	Makindo	MKDO	PT. Bahana Securities	0	1	0	-0,02718
3.	Jakarta Setiabudi Property	JSPT	PT. Peregrine Sewu	0	0	0	-0,12217
4.	Baligraha Medikatama	BGMT	PT. Lippo Securities	0	0	0	0,05414
5.	Ricky Putra Globalindo	RICY	PT. Trimegah Securities	1	5	-0,08333	-0,11046
6.	Astra Otoparts	AUTO	PT. Usaha Bersama Sekuritas	1	3	-0,17391	-0,15695
7.	Ciputra Surya	CTRS	PT. Harta Kencana Securities	0	1	0	0,060023
8.	Ciptojaya Kontrindoreksa	CCKR	PT. Agung Securities	1	3	1	1,000793
9.	Bank Victoria Internasional	BVIC	PT. Panin Securities	0	2	1	0,975316
10.	Samudra Indonesia	SMDR	PT. General Kapital Indonesia	0	1	0	-0,01797
11.	Bahtera Adimina Samudra	BASS	PT. Exim Securities	0	0	0,2	0,190816
12.	Bank Danpac	BDPC	PT. Panin Securities	0	2	0,15	0,125832
13.	Tirta Mahakam Plywood Industri	TIRT	PT. Trimegah Securities	1	5	0,114286	0,083948
14.	Bintang Semesta	BMSR	PT. Danatama Makmur	1	3	1,2	1,195331
15.	Alfa Retailindo	ALFA	PT. Ciptadana Sekuritas	1	4	1	1,048316
16.	Trimegah Securities	TRIM	PT. Danareksa Securities	1	3	1,65	1,687333
17.	Adindo Foresta Indonesia	ADFO	PT. Danatama Makmur	1	3	0,15	0,127023
18.	Tunas Baru Lampung	TBLA	PT. Dinamika Usaha Jaya	0	1	0,090909	0,08271
19.	Dharma Samudra Fishing Industri	DSFI	PT. Trimegah Securities	1	5	0,277778	0,271136
20.	Surya Intrindo Makmur	SIMM	PT. Usaha Bersama Sekuritas	1	3	0,95	0,94516
21.	Krida Perdana Indahgraha	KPIG	PT. General Kapital Indonesia	0	1	1,9	1,928466
22.	Bank Mega	MEGA	PT. Danareksa Securities	1	3	0	0,000181
23.	Asiaplast Industries	APLI	PT. Dinamika Usaha Jaya	0	1	0,833333	0,819915
24.	Bank Central Asia	BBCA	PT. Danareksa Securities	1	3	0	0,027299
25.	Panin Securities	PANS	PT. Trimegah Securities	1	5	0,272727	0,300026
26.	Fortune Mate Indonesia	FMII	PT. Usaha Bersama Sekuritas	1	3	0,65	0,673931
27.	Summitplast Interbenua	SMPL	PT. Ciptadana Sekuritas	1	4	0,2625	0,244907
28.	Bank Buana Indonesia	BBIA	PT. Makindo	0	0	0,178571	0,198441
29.	Jaka Artha Graha	JAKA	PT. Agung Securities	1	3	-0,00833	-0,01466
30.	Manly Utama Finance	MANY	PT. Trimegah Securities	1	5	1,05	1,046546
31.	Bank Artha Niaga	ANKB	PT. Sucoinvest Centra Gani	0	1	0,1	0,096573
32.	Rimo Catur Lestari	RIMO	PT. Trimegah Securities	1	5	-0,05	-0,04401
33.	Andhi Candra Automotive Product	ACAP	PT. Andalan Artha Advisindo Sek	0	0	0,514286	0,512999
34.	Gowa Makassar Tourism Dev	GMTO	PT. Ciptadana Sekuritas	1	4	0,826087	0,847547
35.	Dyviacom Intrabumi	DNET	PT. Trimegah Securities	1	5	0,16	0,18146
36.	Tempo Inti Media	TMPO	PT. Trimegah Securities	1	5	0,383333	0,383711
37.	Bank Nusantara Parahyangan	BBNP	PT. Panin Securities	0	2	0	0,021454

Dilanjutkan ke halaman 5T



## Lanjutan dari lampiran 6 halaman 50

38.	Plastpack Prima Industri	PLAS	PT. PDFCI Securities	0	1	1,55	1,590576
39.	Indosiar Visual Mandiri	IDSR	PT. Trimegah Securities	1	5	0,038462	0,010581
40.	Indofarma	INAF	PT. Bahana Securities	0	1	-0,08	-0,0712
41.	Kopitime Dotcom	KOPI	PT. Danatama Makmur	1	3	0,2	0,195057
42.	Indoexchange Dotcom	INDX	PT. Ciptadana Sekuritas	1	4	-0,08	-0,08083
43.	Bhakti Capital Indonesia	BCAP	PT. Sinarmas Securities	0	0	0,02	0,002933
44.	Daeyu Orchid Indonesia	DOID	PT. Kresna Graha Securindo	0	0	0	-0,00463
45.	Wahana Phoenix Mandiri	WAPO	PT. PDFCI Securities	0	1	1,885714	1,89659
46.	Kimia Farma	KAEF	PT. Danareksa Securities	1	3	0,05	0,043842
47.	Danasupra Erapasific	DEFI	PT. Agung Securities	1	3	0,1	0,093383
48.	Bank Eksekutif Internasional	BEKS	PT. Ritan Financindo Sekuritas	0	0	0,128205	0,135024
49.	Asia Kapitalindo	AKSI	PT. Mahanusa Capital	0	0	0,3	0,306818
50.	Arwana Citra Mulia	ARNA	PT. Ciptadana Sekuritas	1	4	0,166667	0,148809
51.	Lapindo Packaging	LAPD	PT. Danatama Makmur	1	3	1,25	1,232142
52.	Lamicitra Nusantara	LAMI	PT. Trimegah Securities	1	5	0,92	0,893308
53.	Metamedia Teknologi	META	PT. Harita Kencana Securities	0	1	0,175	0,148308
54.	Beton Jaya Manunggal	BTON	PT. Agung Securities	1	3	1,625	1,598308
55.	Akbar Indo Makmur	AIMS	PT. Sucorinvest Centra Gani	0	1	1,92	1,901806
56.	Karkayasa Profilia	KARK	PT. Jakarta Artha Visi Abadi Sec.	0	0	0,1	0,081806

Sumber : Lampiran 1-5



riptides

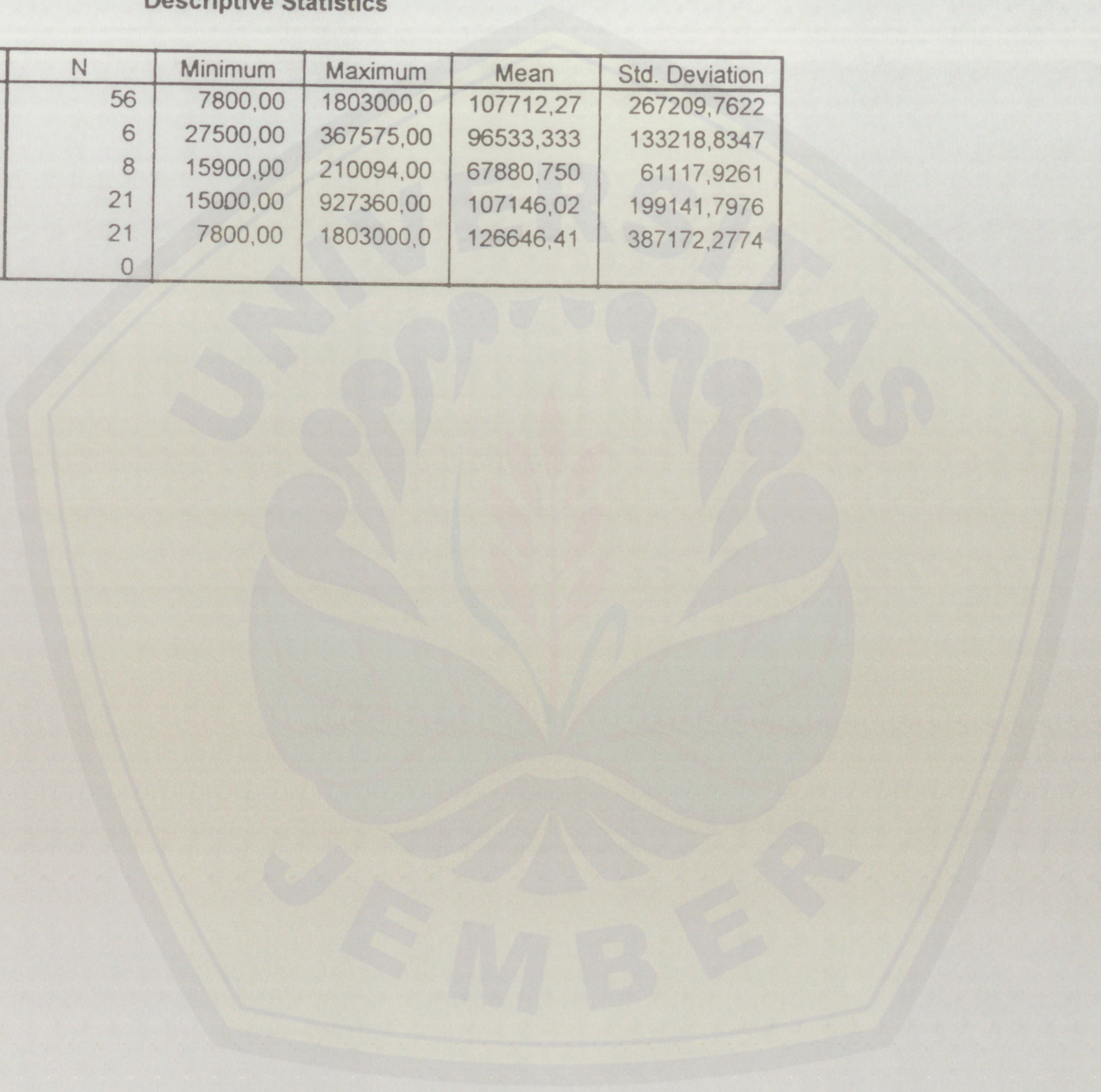
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	56	7800,00	1803000,0	107712,27	267209,7622
(listwise)	56				

riptides

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	56	7800,00	1803000,0	107712,27	267209,7622
0002	6	27500,00	367575,00	96533,333	133218,8347
0003	8	15900,00	210094,00	67880,750	61117,9261
0004	21	15000,00	927360,00	107146,02	199141,7976
0005	21	7800,00	1803000,0	126646,41	387172,2774
(listwise)	0				





riptides

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
0001	6	50000,00	377000,00	119500,00	127434,2968
0002	8	50000,00	420188,00	157424,00	124033,7787
0003	21	30000,00	662400,00	108372,52	132978,8001
0004	21	12020,00	596875,00	161846,17	151633,7732
0005	56	12020,00	662400,00	136624,72	137361,6514
N (listwise)	0				





riptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
0001	6	500,00	975,00	691,6667	195,3629
0002	7	100,00	875,00	478,5714	250,1785
0003	21	250,00	2200,00	795,2381	506,6199
0004	21	100,00	650,00	243,3333	147,0997
0005	55	100,00	2200,00	532,9091	419,6644
N (listwise)	6				

riptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
0001	6	500,00	975,00	691,6667	195,3629
0002	7	100,00	875,00	478,5714	250,1785
0003	21	250,00	2200,00	795,2381	506,6199
0004	21	100,00	650,00	243,3333	147,0997
0005	55	100,00	2200,00	532,9091	419,6644
0006	6	475,00	975,00	658,3333	219,4691
0007	8	200,00	1100,00	637,5000	290,9345
0008	21	290,00	5300,00	1205,7143	1039,0841
0009	21	110,00	730,00	341,1905	185,2357
0010	56	110,00	5300,00	741,6964	752,3553
(listwise)	6				



ession

Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Variables Entered	Variables Removed	Method
Underwriter Quality Without Risk		Enter

requested variables entered.

pendent Variable: Initial Return

Model Summary

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
,283 <sup>a</sup>	,080	,063	,592656

redictors: (Constant), Underwriter Quality Without Risk

ANOVA<sup>b</sup>

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,649	1	1,649	4,694	,035 <sup>a</sup>
Residual	18,967	54	,351		
Total	20,616	55			

redictors: (Constant), Underwriter Quality Without Risk

pendent Variable: Initial Return

Coefficients<sup>a</sup>

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,274	,119		2,314	,024
Underwriter Quality Without Risk	,345	,159	,283	2,166	,035

pendent Variable: Initial Return



ession

Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Underwriter Quality With Risk <sup>a</sup>		Enter

All requested variables entered.

Dependent Variable: Initial Return

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,196 <sup>a</sup>	,039	,021	,605862

Predictors: (Constant), Underwriter Quality With Risk

ANOVA<sup>b</sup>

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	,794	1	,794	2,163	,147 <sup>a</sup>
Residual	19,822	54	,367		
Total	20,616	55			

Predictors: (Constant), Underwriter Quality With Risk

Dependent Variable: Initial Return

Coefficients<sup>a</sup>

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,298	,140		2,138	,037
Underwriter Quality With Risk	6,880E-02	,047	,196	1,471	,147

Dependent Variable: Initial Return



ession

Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Variables Entered	Variables Removed	Method
Underwriter Quality Without Risk		Enter

requested variables entered.

pendent Variable: Intial Return With Risk

Model Summary

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
,008 <sup>a</sup>	,000	-,018	,603931

redictors: (Constant), Underwriter Quality Without Risk

ANOVA<sup>b</sup>

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,305E-03	1	1,305E-03	,004	,953 <sup>a</sup>
Residual	19,696	54	,365		
Total	19,697	55			

redictors: (Constant), Underwriter Quality Without Risk

pendent Variable: Intial Return With Risk

Coefficients<sup>a</sup>

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,435	,121		3,605	,001
Underwriter Quality Without Risk	9,710E-03	,162	,008	,060	,953

pendent Variable: Intial Return With Risk



ession

Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Variables Entered	Variables Removed	Method
Underwriter Quality With Risk <sup>a</sup>		Enter

requested variables entered.

pendent Variable: Intial Return With Risk

Model Summary

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
,006 <sup>a</sup>	,000	-,018	,603940

redictors: (Constant), Underwriter Quality With Risk

ANOVA<sup>b</sup>

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	6,916E-04	1	6,916E-04	,002	,965 <sup>a</sup>
Residual	19,696	54	,365		
Total	19,697	55			

redictors: (Constant), Underwriter Quality With Risk

pendent Variable: Intial Return With Risk

Coefficients<sup>a</sup>

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,436	,139		3,135	,003
Underwriter Quality With Risk	2,031E-03	,047	,006	,044	,965

pendent Variable: Intial Return With Risk



ession

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
Return	,465359	,612233	56
Underwriter Quality Without Risk	,55	,50	56
Underwriter Quality With Risk	2,43	1,75	56

**Correlations**

	Initial Return	Underwriter Quality Without Risk	Underwriter Quality With Risk
Initial Return	1,000	,283	,196
Underwriter Quality Without Risk	,283	1,000	,887
Underwriter Quality With Risk	,196	,887	1,000
Initial Return		,017	,074
Underwriter Quality Without Risk	,017		,000
Underwriter Quality With Risk	,074	,000	
Initial Return	56	56	56
Underwriter Quality Without Risk	56	56	56
Underwriter Quality With Risk	56	56	56

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Variables Entered	Variables Removed	Method
Underwriter Quality With Risk, Underwriter Quality Without Risk		Enter

Requested variables entered.

Dependent Variable: Initial Return

**Model Summary<sup>b</sup>**

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
,306 <sup>a</sup>	,094	,060	,593693



**Model Summary<sup>b</sup>**

**Change Statistics**

R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	Durbin-Watson
,094	2,744	2	53	,073	1,577

Predictors: (Constant), Underwriter Quality With Risk, Underwriter Quality Without Risk  
 Dependent Variable: Initial Return

**ANOVA<sup>b</sup>**

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,935	2	,967	2,744	,073 <sup>a</sup>
Residual	18,681	53	,352		
Total	20,616	55			

Predictors: (Constant), Underwriter Quality With Risk, Underwriter Quality Without Risk  
 Dependent Variable: Initial Return

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

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,339	,139		2,444	,018
Underwriter Quality Without Risk	,621	,345	,509	1,799	,078
Underwriter Quality With Risk	-8,929E-02	,099	-,255	-,901	,372



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

	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Underwriter Quality Without Risk	,214	4,674
Underwriter Quality With Risk	,214	4,674

Dependent Variable: Initial Return

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
			(Constant)	Underwriter Quality Without Risk	Underwriter Quality With Risk
1	2,675	1,000	,04	,01	,01
2	,282	3,078	,78	,09	,02
3	4,258E-02	7,926	,18	,90	,97

Dependent Variable: Initial Return

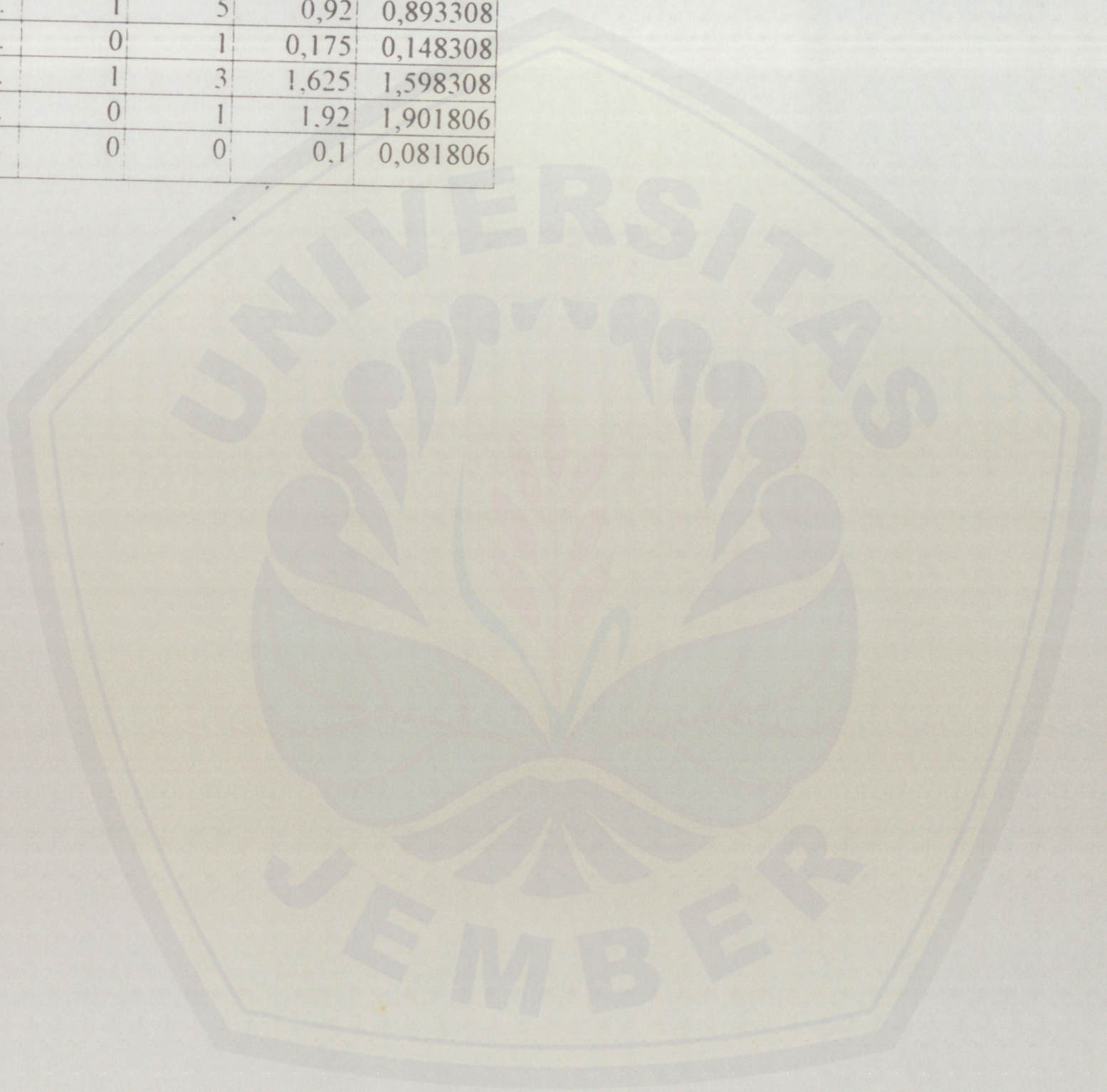
**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Adjusted Value	,160008	,691447	,465359	,187551	56
Adjusted Value	-,774747	1,670704	-5,45E-18	,582798	56
Predicted Value	-1,628	1,205	,000	1,000	56
Residual	-1,305	2,814	,000	,982	56

Dependent Variable: Initial Return



46.	1	3	0,05	0,043842
47.	1	3	0,1	0,093383
48.	0	0	0,128205	0,135024
49.	0	0	0,3	0,306818
50.	1	4	0,166667	0,148809
51.	1	3	1,25	1,232142
52.	1	5	0,92	0,893308
53.	0	1	0,175	0,148308
54.	1	3	1,625	1,598308
55.	0	1	1,92	1,901806
56.	0	0	0,1	0,081806





No.	Skor UND 1	Skor UND 2	IR1	IR2
1.	1	3	-0,08333	-0,07076
2.	0	1	0	-0,02718
3.	0	0	0	-0,12217
4.	0	0	0	0,05414
5.	1	5	-0,08333	-0,11046
6.	1	3	-0,17391	-0,15695
7.	0	1	0	0,060023
8.	1	3	1	1,000793
9.	0	2	1	0,975316
10.	0	1	0	-0,01797
11.	0	0	0,2	0,190816
12.	0	2	0,15	0,125832
13.	1	5	0,114286	0,083948
14.	1	3	1,2	1,195331
15.	1	4	1	1,048316
16.	1	3	1,65	1,687333
17.	1	3	0,15	0,127023
18.	0	1	0,090909	0,08271
19.	1	5	0,277778	0,271136
20.	1	3	0,95	0,94516
21.	0	1	1,9	1,928466
22.	1	3	0	0,000181
23.	0	1	0,833333	0,819915
24.	1	3	0	0,027299
25.	1	5	0,272727	0,300026
26.	1	3	0,65	0,673931
27.	1	4	0,2625	0,244907
28.	0	0	0,178571	0,198441
29.	1	3	-0,00833	-0,01466
30.	1	5	1,05	1,046546
31.	0	1	0,1	0,096573
32.	1	5	-0,05	-0,04401
33.	0	0	0,514286	0,512999
34.	1	4	0,826087	0,847547
35.	1	5	0,16	0,18146
36.	1	5	0,383333	0,383711
37.	0	2	0	0,021454
38.	0	1	1,55	1,590576
39.	1	5	0,038462	0,010581
40.	0	1	-0,08	-0,0712
41.	1	3	0,2	0,195057
42.	1	4	-0,08	-0,08083
43.	0	0	0,02	0,002933
44.	0	0	0	-0,00463
45.	0	1	1,885714	1,89659



	ir1	undq1	undq2	ir2
1	-,0833	1	3	-,0707
2	,0000	0	1	-,0271
3	,0000	0	0	-,1221
4	,0000	0	0	,0541
5	-,0833	1	5	-,1104
6	-,0174	1	3	-,1569
7	,0000	0	1	,0600
8	1,0000	1	3	1,0000
9	1,0000	0	2	,9753
10	,0000	0	1	-,0179
11	,2000	0	0	,1908
12	,1500	0	2	,1258
13	,1142	1	5	,0839
14	1,2000	1	3	1,1953
15	1,0000	1	4	1,0483
16	1,7600	1	3	1,6873
17	1,6500	1	3	,1270
18	,1500	0	1	,0827
19	,0909	1	5	,2711
20	,2778	1	3	,9451
21	,9500	0	1	1,9285
22	1,9000	1	3	,0001
23	,0000	0	1	,8199
24	,0833	1	3	,0272
25	,0000	1	5	,3000
26	,2727	1	3	,6739
27	,6500	1	4	,2449
28	,2625	0	0	,1984
29	,1785	1	3	-,0146
30	-,0083	1	5	1,0465
31	1,0500	0	1	,0965
32	,1000	1	5	-,0440
33	-,0500	0	0	,5129
34	,5142	1	4	,8475
35	,8260	1	5	,1814
36	,1600	1	5	,3837
37	,3833	0	2	,0214
38	,0000	0	1	1,5905
39	1,5500	1	5	,0105
40	,0384	0	1	-,0712



	ir1	undq1	undq2	ir2
41	-,0800	1	3	,1950
42	,2000	1	4	-,0808
43	,0800	0	0	,0029
44	,0200	0	0	-,0046
45	,0000	0	1	1,8965
46	1,8857	1	3	,0438
47	,1000	1	3	,0933
48	,1282	0	0	,1350
49	,3000	0	0	,3068
50	,1667	1	4	,1488
51	1,2500	1	3	1,2321
52	,9200	1	5	,8933
53	,1750	0	1	,1483
54	1,6250	1	3	1,5983
55	1,9200	0	1	1,9018
56	,1000	0	0	,0818



ession

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
Return With Risk	,440855	,598435	56
Underwriter Quality Without Risk	,55	,50	56
Underwriter Quality With Risk	2,43	1,75	56

**Correlations**

		Intial Return With Risk	Underwriter Quality Without Risk	Underwriter Quality With Risk
Pearson Correlation	Intial Return With Risk	1,000	,008	,006
	Underwriter Quality Without Risk	,008	1,000	,887
	Underwriter Quality With Risk	,006	,887	1,000
Sig. (2-tailed)	Intial Return With Risk		,476	,483
	Underwriter Quality Without Risk	,476		,000
	Underwriter Quality With Risk	,483	,000	
N	Intial Return With Risk	56	56	56
	Underwriter Quality Without Risk	56	56	56
	Underwriter Quality With Risk	56	56	56

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Variables Entered	Variables Removed	Method
Underwriter Quality With Risk, Underwriter Quality Without Risk		Enter

Requested variables entered.

Dependent Variable: Intial Return With Risk

**Model Summary<sup>b</sup>**

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
,009 <sup>a</sup>	,000	-,038	,609599



**Model Summary<sup>b</sup>**

Change Statistics						
R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	Durbin-Watson	
,000	,002	2	53	,998	1,819	

Predictors: (Constant), Underwriter Quality With Risk, Underwriter Quality Without Risk  
 Dependent Variable: Intial Return With Risk

**ANOVA<sup>b</sup>**

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,458E-03	2	7,292E-04	,002	,998 <sup>a</sup>
Residual	19,695	53	,372		
Total	19,697	55			

Predictors: (Constant), Underwriter Quality With Risk, Underwriter Quality Without Risk  
 Dependent Variable: Intial Return With Risk

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

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,437	,142		3,072	,003
Underwriter Quality Without Risk	1,609E-02	,354	,013	,045	,964
Underwriter Quality With Risk	-2,068E-03	,102	-,006	-,020	,984