

**HUBUNGAN REPUTASI *UNDERWRITER* DAN *LEVERAGE*  
KEUANGAN DENGAN *UNDERPRICING* SAHAM SAAT  
*INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) TAHUN 2009 – 2013**

**SRI MARLIA**

**8105101802**



**Skripsi Ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan untuk Memperoleh  
Gelar Sarjana Pendidikan pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri  
Jakarta**

**PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI  
KONSENTRASI PENDIDIKAN AKUNTANSI  
JURUSAN EKONOMI DAN ADMINISTRASI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2014**

***THE CORRELATION OF UNDERWRITER'S REPUTATION  
AND FINANCIAL LEVERAGE WITH UNDERPRICING OF  
STOCK AT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) PERIOD 2009  
UNTIL 2013***

**SRI MARLIA**

**8105101802**



**Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Education Accomplishment.**

**STUDY PROGRAM OF ECONOMICS EDUCATION  
CONCENTRATION IN ACCOUNTING EDUCATION  
DEPARTEMENT OF ECONOMICS AND ADMINISTRATION  
FACULTY OF ECONOMICS  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2014**

## ABSTRAK

SRI MARLIA. *Hubungan antara Reputasi Underwriter dan Leverage Keuangan dengan Underpricing Saham Saat Initial Public Offering (IPO) Tahun 2009 – 2013*. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Jakarta. 2014.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan yang ada pada reputasi *underwriter* dan *leverage* keuangan dengan *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di pasar modal tahun 2009 sampai 2013.

Metode penelitian yang digunakan adalah metode survei dengan prosedur analisis deskriptif dan analisis statistik menggunakan uji regresi dan uji korelasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder, data yang dibutuhkan untuk menentukan reputasi *underwriter* adalah nama *lead underwriter* emiten saat IPO dan pemeringkatan yang dilakukan BEI melalui *20 Most Active Brokerage House Monthly* tahun 2009 – 2013 yang dinilai dengan angka atau variabel *dummy* dan data yang digunakan untuk menentukan *leverage* keuangan adalah total utang dan total aset emiten tahun terakhir sebelum IPO yang diperoleh dari prospektus dengan menggunakan rumus *debt to asset ratio*. Sedangkan untuk *underpricing* menggunakan data harga penawaran perdana dan harga penutupan hari pertama listing di BEI. Penarikan sampel, pada penelitian ini, menggunakan metode *random sampling* (sampel acak) menggunakan tabel *Isaac*. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah 72 perusahaan yang melakukan *go public* pada tahun 2009 – 2013 di Indonesia.

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah  $\hat{Y} = 47,977 - 15,259X_1 - 24,292X_2$ . Dari hasil analisis menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan *leverage* keuangan masing-masing berhubungan negatif signifikan dengan *underpricing*. Secara silmutan, hubungan yang terjadi antara reputasi *underwriter* dan *leverage* keuangan dengan *underpricing* adalah berhubungan secara signifikan dengan korelasi sedang. Kemampuan reputasi *underwriter* dan *leverage* keuangan menerangkan *underpricing* sebesar 21,4%.

Kata kunci: *Underpricing, Reputasi Underwriter, Leverage Keuangan, Initial Public Offering (IPO)*

## ABSTRACT

SRI MARLIA. *The Correlation of Underwriter's Reputation and Financial Leverage with Underpricing of Stock at Initial Public Offering (IPO) Period 2009 until 2013*. Skripsi. Faculty of Economics. State University of Jakarta. 2014.

*This study aims to examine the correlations that exist in the underwriter's reputation and financial leverage with the company's stock underpricing when Initial Public Offering (IPO) in the stock market in 2009 – 2013.*

*The method used is survey method with a descriptive analysis procedures and statistical analysis with regression and correlation tests. This research used the secondary data, the data needed to determine the underwriter's reputation is the name of the IPO issuer's lead underwriters and the underwriter's rating in the 20 Most Active Stock Exchange Brokerage House Monthly in 2009-2013 were assessed with a dummy variable and data used to determine financial leverage is total debts and total assets of the issuer's last year before the IPO that obtained from Prospectus by using the formula of debt to asset ratio. And for the use of underpricing data is the IPO price and the closing price of the first day of listing on the Stock Exchange (IDX). In this study, sampling used is a random sampling method using tables Isaac. In this study, the samples used is 72 companies that go public in the year 2009 to 2013 in Indonesia.*

*Regression equation in this study is  $Y = 47,977 - 15,259X_1 - 24,292X_2$ . From the results of the analysis, indicate that the underwriter's reputation and financial leverage each significantly negatively associated with underpricing. Silmutantly, the correlation between underwriter reputation and financial leverage with underpricing is significantly related with a moderate degree of correlation. The ability of the underwriter's reputation and financial leverage explain underpricing is 21.4%.*

*Key Words: Underpricing, Underwriter's Reputation, Financial Leverage, Initial Public Offering (IPO)*

**LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI**

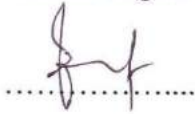
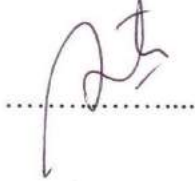

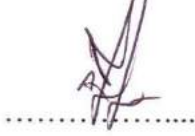
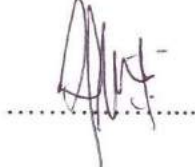
**“Hubungan Reputasi *Underwriter* dan *Leverage* Keuangan dengan  
*Underpricing* Saham saat *Initial Public Offering* (IPO) tahun 2009 – 2013”**

**Sri Marlia  
(8105101802)**

**Penanggung Jawab  
Dekan Fakultas Ekonomi**



Drs. Dedi Purwana ES, M. Bus  
NIP. 196712071992031001

<b>Nama</b>	<b>Jabatan</b>	<b>Tandatangan</b>	<b>Tanggal</b>
1. <u>Santi Susanti, S.Pd., M.Ak</u> NIP. 197701132005012002	Ketua	 .....	7 Juli 2014 .....
2. <u>Erika Takidah, S.E., M.Si.</u> NIP. 197511112009122001	Sekretaris	 .....	7 Juli 2014 .....
3. <u>Dra. Sri Zulaihati, M.Si.</u> NIP. 196102281986022001	Penguji Ahli	 .....	7 Juli 2014 .....
4. <u>Ati Sumiati, S.Pd., M.Si.</u> NIP.197906102008012028	Pembimbing I	 .....	8 Juli 2014 .....
5. <u>Susi Indriani, SE.,M.S.Ak.</u> NIP. 197608202009122001	Pembimbing II	 .....	8 Juli 2014 .....

Tanggal Lulus 4 Juli 2014

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di perguruan tinggi lain.
2. Skripsi ini belum dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juli 2014  
Yang Membuat Pernyataan,



Sri Marlia  
No. Reg. 8105101802

## PERSEMBAHAN DAN MOTTO

**“GOD is the best DIRECTOR in the world, just think postively”**

Kupersembahkan hasil kerja kerasku ini spesial untuk,

**Rabbku** yang hanya memberi yang terbaik dalam hidupku dengan segala ke-  
Mahaan-Nya ☺

**Rasulku**, tauladan paling sempurna, terimakasih atas tiap jerih perjuanganmu ☺

**Ibu** dan **Mama** yang dengan setiap kerelaan memberi dalam setiap pinta..

**Kang Yudi** dan **Kang Yadi** yang selalu siap sedia menjadi penjaga..

**Mba** dan **Teteh** yang bersedia menjadikanku adiknya..

Malaikat kecil yang tak pernah bisa membuatku marah (**Rei**, **Aam**, dan **Kanza**)..

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Hubungan Reputasi *Underwriter* dan *Leverage* Keuangan dengan *Underpricing* Saham Saat *Initial Public Offering* (IPO) tahun 2009 – 2013.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Pendidikan pada Jurusan Ekonomi & Administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta. Dalam menyusun laporan ini, penulis banyak memperoleh bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Kedua orang tua saya, Achmad Misri dan Siti Hasanah, yang telah memberikan semua hidupnya dan segalanya untuk saya.
2. Drs. Dedi Purwana, E.S., M.Bus., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
3. Drs. Nurdin Hidayat M., M.Si. selaku Ketua Jurusan Ekonomi & Administrasi;
4. Dr. Siti Nurjanah, SE, M.Si. selaku Ketua Program Studi Pendidikan Ekonomi;
5. Santi Susanti, S.Pd., M.Ak., selaku Ketua Konsentrasi Pendidikan Akuntansi;



6. Ati Sumiati, S.Pd., M.Si. selaku Dosen Pembimbing I yang telah rela meluangkan waktunya untuk membimbing penulisan skripsi ini.
7. Susi Indriani, SE., MS.Ak. selaku Dosen Pembimbing II yang telah rela meluangkan waktunya untuk membimbing penulisan skripsi ini.
8. Kedua abang (kakang) saya beserta keluarga atas dukungan dan kasih sayangnya; dan
9. Teman-teman di Pendidikan Akuntansi Reguler 2010 (Ayu, Ea, Arum, Epi, Helda, dll) teman-teman satu bimbingan (Romli, Dian, Nunung, dll), teman-teman HMJ Bersinergi (BPH dan ADTAN), teman<sup>2</sup> Kosan Muslimah 45 (Lina, Kak Ella, Kak Woro), serta semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu, terima kasih atas dukungan dan masukan serta doa yang selalu diberikan kepada saya selama ini.

Penulis menyadari bahwa dalam menyusun karya tulis ini masih jauh dari sempurna, untuk itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun. Penulis berharap semoga laporan ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan bagi pembaca umumnya.

Jakarta, Juli 2014

Sri Marlia

## DAFTAR ISI

<b>JUDUL PENELITIAN .....</b>	<b>i</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>iii</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN .....</b>	<b>v</b>
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS.....</b>	<b>vi</b>
<b>PERSEMBAHAN DAN MOTTO.....</b>	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Identifikasi Masalah.....	13
C. Pembatasan Masalah .....	13
D. Perumusan Masalah .....	13
E. Kegunaan Penelitian.....	14
1. Kegunaan Teoritik .....	14
2. Kegunaan Praktis .....	14
<b>BAB II KAJIAN TEORETIK</b>	
A. Deskripsi Konseptual.....	15
1. Pasar Modal .....	15

2. <i>Go Public</i> .....	15
3. <i>Underpricing</i> .....	20
4. Reputasi <i>Underwriter</i> .....	25
5. <i>Leverage</i> Keuangan .....	35
B. Penelitian yang Relevan.....	39
C. Kerangka Teoritik .....	41
D. Perumusan Hipotesis .....	47

### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

A. Tujuan Penelitian .....	48
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian .....	48
C. Metode Penelitian .....	48
D. Populasi dan Sampel.....	49
E. Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	52
1. Reputasi <i>Underwriter</i> .....	52
2. <i>Leverage</i> Keuangan .....	53
3. <i>Underpricing</i> .....	54
F. Konstelasi Antar Variabel .....	54
G. Teknik Analisis Data .....	55
1. Persamaan Analisis Regresi.....	55
2. Uji Asumsi Klasik .....	56
3. Uji Hipotesis .....	59

### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

A. Deskripsi Data .....	63
-------------------------	----

1. <i>Underpricing</i> .....	64
2. Reputasi <i>Underwriter</i> .....	67
3. <i>Leverage</i> Keuangan .....	69
B. Teknik Analisis Data.....	72
1. Mencari Persamaan regresi.....	72
2. Uji Asumsi Klasik .....	73
3. Uji Hipotesis .....	78
C. Pembahasan.....	81
<b>BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN</b>	
A. Kesimpulan .....	89
B. Implikasi .....	90
C. Saran .....	91
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>93</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>98</b>
<b>DAFTAR RIWAYAT HIDUP .....</b>	<b>133</b>

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul	hal
1	Surat Pengantar Permohonan Riset ke PT Indonesian Capital Market Electronic Library	98
2	Surat Balasan Izin dari PT Indonesian Capital Market Electronic Library	99
3	Daftar Sampel 72 Perusahaan	100
4	Data Perhitungan <i>Underpricing</i>	102
5	Data Perhitungan Reputasi <i>Underwriter</i>	104
6	Data Perhitungan <i>Leverage</i> Keuangan	107
7	Hasil Output SPSS Deskripsi Data	109
8	Perhitungan Membuat Histogram <i>Underpricing</i>	110
9	Perhitungan Membuat Histogram Reputasi <i>Underwriter</i>	111
10	Perhitungan Membuat Histogram <i>Leverage</i> Keuangan	112
11	Hasil Output SPSS Persamaan Regresi	113
12	Hasil Output SPSS Uji Asumsi Klasik	114
13	Hasil Output SPSS Uji Hipotesis	116
14	Tabel Durbin Watson	118
15	Tabel Distribusi t	119
16	Tabel Distribusi F	120
17	Contoh Factbook IDX, IDX Statistic, dan Prospektus IPO	121

## DAFTAR TABEL

Lampiran	Judul	hal
I.1	Tabel <i>Initial Return</i> Rata-rata Pasar Saham 20 Negara	4
I.2	Tabel <i>Jumlah Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan IPO tahun 2009 - 2013</i>	5
III.1	Tabel Pengambilan Sampel	51
IV.1	Statistik Deskriptif	64
IV.2	Distribusi Frekuensi <i>Underpricing</i>	65
IV.3	Distribusi Frekuensi Reputasi <i>Underwriter</i>	67
IV.4	Distribusi Frekuensi Kualitas <i>Leverage</i> Keuangan	70
IV.5	Uji Normalitas	74
IV.6	Uji Multikolinieritas	75
IV.7	Uji Autokolerasi	76
IV.8	Uji Koefisien Korelasi Ganda	78
IV.9	Interprestasi Tingkat Korelasi	78
IV.10	Uji Koefisien Korelasi Simultan (Uji-F)	79
IV.11	Uji Koefisien Korelasi Parsial (Uji-T)	80
IV.12	Uji Determinasi	81

## DAFTAR GAMBAR

Lampiran	Judul	hal
II. 1	Skema Tahapan <i>Go Public</i>	18
IV.1	Grafik Histogram Variabel Y ( <i>Underpricing</i> )	66
IV.2	<i>Pie Chart</i> Variabel $X_1$ (Reputasi <i>Underwriter</i> )	68
IV.3	Grafik Histogram Variabel $X_2$ ( <i>Leverage</i> Keuangan)	71
IV.4	Grafik Persamaan Regresi (P-P Plot)	73
IV.5	Uji Heterokedastisitas	77

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Dalam upaya mempertahankan kelangsungan hidup (*going concern*) serta mengembangkan diri, perusahaan biasanya melakukan beberapa usaha untuk melakukan penambahan pendanaan (modal). Sumber pendanaan tersebut dapat diperoleh dengan berbagai cara, misalnya melalui penambahan modal dari kekayaan pribadi, peminjaman (utang), ataupun membagi kepemilikan dengan menerbitkan saham. Penambahan modal dengan menerbitkan saham menjadi langkah yang strategis bagi perusahaan, terlebih jika menerbitkannya ke publik melalui Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dilakukan karena perolehan dana atau modal yang didapat lebih besar dibandingkan dengan cara penambahan modal yang lain.

Pembagian kepemilikan dengan menawarkannya kepada publik melalui Bursa Efek Indonesia mengandung arti mengubah bentuk perusahaan dari pribadi menjadi publik, hal ini disebut sebagai proses *go public*. Dalam proses *go public*, penawaran saham dilakukan pada pasar yang disebut sebagai pasar perdana (*Primary Market*). Proses penawaran pada pasar perdana ini disebut sebagai *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran saham perdana. Lalu selanjutnya saham tersebut dapat diperjualbelikan pada pasar sekunder.



Hal yang paling mendasar saat akan *go public* adalah menentukan harga saham perdana. Pada saat penentuan harga saham perdana, terjadi situasi yang membuat para penentu harga saham perdana menjadi dilema, yaitu tidak adanya referensi untuk penilaian harga saham yang benar-benar *valid* karena, perusahaan belum pernah menjual saham sebelumnya. Jika kurang tepat dalam menetapkan harga, baik kerendahan maupun ketinggian, akibatnya bisa saja fatal.

Menteri Koordinator Perekonomian (Menko Perekonomian), Hatta Rajasa, mengatakan pengalaman penetapan harga IPO PT Garuda Indonesia Tbk. dan PT Krakatau Steel Tbk. harus dijadikan pengalaman agar penetapan terlalu tingginya harga saham perdana seperti PT Garuda Indonesia Tbk., yang menyebabkan tidak lakunya saham dan anjloknya harga saham di pasar sekunder, dan terlalu rendahnya harga saham perdana PT Krakatau Steel Tbk., yang jika dihitung, negara mengalami kerugian akibat tidak maksimalnya dana yang dikumpulkan, tidak terulang kembali.<sup>1</sup> Saham perdana PT Krakatau Steel Tbk. yang dibanderol seharga Rp 850 per lembarnya berpotensi merugikan negara sebesar Rp 450 hingga Rp 750 miliar. Demikian dikatakan anggota Komisi VI DPR RI, Chandra Tirta Wijaya;

"Bila saham Krakatau Steel dijual dengan harga Rp 1000 – Rp 1150, pasar masih banyak yang akan membelinya. Bila dijual Rp 1000 – Rp 1150, maka negara akan memiliki keuntungan sebesar Rp 450 – Rp

---

<sup>1</sup> Kapok IPO Garuda dan KS, Pemerintah Hati-hati Lepas Saham BUMN, <http://finance.detik.com/read/2012/01/02/151528/1804750/6/kapok-ipo-garuda-dan-ks-pemerintah-hati-hati-lepas-saham-bumn> (Diakses 8 Maret 2014)

750 milyar. Tetapi bila tetap dijual Rp 850, maka keuntungan sebesar Rp 450 – Rp 750 milyar itu akan hilang".<sup>2</sup>

Dibandingkan dengan yang dialami oleh PT Garuda Indonesia Tbk., hal yang dialami PT Krakatau Steel Tbk. adalah yang sering terjadi saat IPO dilakukan. Fenomena yang dialami PT Krakatau Steel disebut sebagai *underpricing*. Sedangkan yang dialami PT Garuda Indonesia Tbk. disebut sebagai *overpricing*.

*Underpricing* menggambarkan penetapan harga yang rendah, di mana harga saham perdana pada pasar primer lebih kecil dari harga saham penutupan pada pasar sekunder hari pertama atau dengan kata lain harga saham perdana ditetapkan lebih kecil dari yang seharusnya. *Underpricing* juga dapat dideteksi lewat *return* awal (*initial return*) positif yang diperoleh investor. Adanya *return* awal yang positif itu mengindikasikan investor memperoleh keuntungan saat menjual saham perdana yang ia beli, saat emiten melakukan IPO, karena harga beli lebih rendah dari harga jualnya (harga penutupan di hari pertama pasar sekunder). Pada sisi emiten, hal ini justru dirasa merugikan karena emiten tidak dapat memperoleh sumber pendanaan yang maksimal.

*Underpricing* ini bukan hanya terjadi di Indonesia, tetapi terjadi juga di berbagai negara. Berikut ini daftar *return* awal positif (yang mengindikasikan *underpricing*) setiap negara dari beberapa periode.

---

<sup>2</sup> IPO Krakatau Steel Untuk Siapa?, <http://cybermed.cbn.net.id/cbprtl/Cybernews/detail.aspx?x=Hot+Topic&y=Cybernews%7C8%7C0%7C6%7C309> (Diakses 8 Maret 2014)

**Tabel I.1**  
**Initial Return Rata-Rata Pasar Saham 20 Negara**

<i>No.</i>	<i>Country</i>	<i>Sample Size</i>	<i>Time Period</i>	<i>Avg. Initial Return (%)</i>
1	Argentina	20	1991-1994	4.4
2	Australia	1562	1976-2011	21.8
3	Austria	102	1971-2010	6.3
4	Belgium	114	1984-2006	13.5
5	Brazil	275	1979-2011	33.1
6	Bulgaria	9	2004-2007	36.5
7	Canada	696	1971-2010	6.7
8	Chile	65	1982-2006	8.4
9	China	2102	1990-2010	137.4
10	Cyprus	73	1997-2011	20.3
11	Denmark	164	1984-2011	7.4
12	Egypt	53	1990-2000	8.4
13	Finland	162	1971-2006	17.2
14	France	697	1983-2010	10.5
15	Germany	736	1978-2011	24.2
16	Greece	373	1976-2011	50.8
17	Hog Kong	1259	1980-2010	15.4
18	India	2964	1990-2011	88.5
19	Indonesia	410	1990-2012	25.7
20	Irann	279	1991-2004	22.4

Sumber: Pacific-Basin Finance Journal<sup>3</sup>

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa sebagian besar negara di dunia, pada pasar perdananya mengalami *underpricing* yang ditunjukkan oleh *initial return* rata-rata yang bernilai positif setiap tahunnya.

Keadaan pasar modal Indonesia yang juga mengalami *underpricing* dapat di gambarkan dengan tabel berikut.

<sup>3</sup> Jay R. Ritter, et al., "Initial Public Offerings: International Insights", *Pacific – Basin Finance Journal*, Vol. 2, Maret 2013, pp. 165 – 199

**Tabel 1.2 Jumlah *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan IPO  
Tahun 2009 - 2013**

Tahun	Jumlah IPO	Total <i>Underpricing</i>	
		Jumlah	%
2009	13	8	61,54
2010	23	22	95,65
2011	25	17	68
2012	23	21	91,3
2013	31	22	70,96

Sumber: [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com), diolah.

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa di Indonesia, *underpricing* yang terjadi dalam kurun waktu 5 tahun (2009-2013), menunjukkan persentase saham IPO yang mengalami *underpricing* lebih dari 50% (setengahnya) tiap tahunnya. Bahkan pada tahun 2010 dan 2012 hampir mendekati angka 100%.

Keputusan untuk *go public*, harus dibarengi dengan pengetahuan informasi tentang kondisi pasar yang sedang terjadi saat ini. Hal ini dilakukan untuk menghindari diri kesalahan penentuan waktu melakukan IPO. Karena jika dipaksakan akan berakibat pada hasil akhir dalam kegiatan IPO yang dilakukan, baik saham yang tidak laku ataupun terlalu rendah mematok harga. Banyak perusahaan berhati-hati mematok harga IPO sehingga terkesan terlalu murah saat mematoknya. Hal ini dilakukan atas pengalaman yang terjadi pada PT Garuda Indonesia yang dinilai kurang beruntung karena IPO saat pasar tidak kondusif<sup>4</sup> dengan harga yang dinilai relatif tinggi.

Seperti dilansir dalam media berita yang menuliskan bahwa,

<sup>4</sup> Kapok IPO Garuda dan KS, Pemerintah Hati-hati Lepas Saham BUMN, *loc. cit.*

“Steve Susanto, salah satu direktur di PT UOB Kay Hian Securities berpendapat, kurang lakunya IPO saham Garuda didorong beberapa indikator. Pertama, industri perseroan yang kurang menarik karena mudah terpengaruh indikator ekonomi seperti kenaikan harga minyak mentah dunia yang bisa memicu peningkatan biaya operasional Garuda. Terbukti, banyak maskapai penerbangan yang kolaps karena banyak utang dan bangkrut. Kedua, dia menambahkan, krisis politik dan ekonomi yang terjadi di mancanegara seperti yang saat ini sedang terjadi di Timur Tengah (Mesir dan Tunisia) turut memengaruhi bisnis penerbangan. Hal itu, turut menjadi acuan pelaku pasar.”<sup>5</sup>

Jika perusahaan melakukan IPO saat kondisi pasar sedang kondusif, maka perusahaan tidak perlu memtok harga murah pada saham perdananya untuk menghindari kasus tidak lakunya saham yang diterbitkan.

Setelah kondisi pasar dirasa cukup kondusif, hal lainnya yang harus ditentukan adalah persentase saham yang diterbitkan dari jumlah keseluruhan kepemilikan. Dalam rencananya, BEI berniat menambah persyaratan untuk IPO disebutkan bahwa

“Ada dua syarat baru yang kini sedang dikaji BEI. Yang pertama adalah, jumlah minimum saham perdana yang dilepas ke publik minimal harus 20%. Yang kedua adalah, jika perusahaan yang bersangkutan menjadi perusahaan publik, maka sahamnya yang beredar di pasar (free float) wajib sebesar 15%.”<sup>6</sup>

BEI melakukan hal tersebut karena masih banyaknya perusahaan yang pelit membagi kepemilikannya ke publik. Karena semakin banyak kepemilikan yang diterbitkan semakin terbuka informasi perusahaan yang harus diungkapkan dan semakin mudah penilaian atas perusahaan itu dilakukan. Dalam berita yang sama disebutkan PT Adira yang memiliki

---

<sup>5</sup> Bursa Saham Anjlok, Garuda Tak Beruntung, <http://m.news.viva.co.id/news/read/202408-drajad--ipo-garuda-apes>, (Diakses 10 April 2014)

<sup>6</sup> Persyaratan IPO bakal ditambah, <http://investasi.kontan.co.id/news/persyaratan-ipo-bakal-ditambah>, (Diakses 23 Maret 2014)

kinerja baik tetapi hanya mengedarkan 50 juta saham ke publik (*free float* saham) yang artinya hanya 5% dari total keseluruhan modalnya. Sedangkan, sisanya dikuasai oleh PT Bank Danamon Tbk.<sup>7</sup> Dari masalah di atas, maka dapat dilihat bahwa beberapa perusahaan masih enggan untuk membagi kepemilikannya kepada publik karena adanya konsekuensi mengungkap data perusahaan lebih banyak.

Telah disebutkan di atas, bahwa hal yang paling mendasar dan sulit saat IPO adalah menentukan harga saham perdana. Pada saat IPO di pasar perdana, harga saham perdana ditentukan oleh perusahaan selaku emiten dan *underwriter* (penjamin emisi), yang ditunjuk perusahaan menjadi perantara penjualan saham untuk yang pertama kalinya. Sedangkan pada pasar sekunder, harga saham ditentukan oleh mekanisme pasar akibat permintaan dan penawaran saham tersebut.

Penetapan harga saham perdana pada saat IPO dilakukan oleh emiten dan *underwriter*, menuntut keduanya untuk cermat menetapkan harga saham perdana yang pas dan sesuai, karena jika kurang tepat menentukan harga dapat menimbulkan kerugian, bukan hanya bagi pihak emiten seperti yang telah disebutkan, tetapi juga *underwriter* selaku penjamin emisi. Untuk saling menghindari kerugian tersebut, perbedaan kepentingan antara emiten dan *underwriter* pun terjadi. Di sisi emiten, emiten ingin menetapkan harga saham perdana yang tinggi agar memperoleh sumber pendanaan yang maksimal, tetapi di sisi lain, *underwriter* menganggap terlalu berisiko jika menetapkan

---

<sup>7</sup> *Ibid.*

harga saham perdana terlalu tinggi karena khawatir semua saham yang ia beli dari emiten (pada kondisi penjaminan *full commitment*) tidak semuanya terjual sehingga menyebabkan ia, sebagai penjamin emisi memperoleh kerugian.

Walaupun penetapan harga saham perdana ini dilakukan oleh emiten dan *underwriter*, tetapi pada kenyataannya, *underwriter* memegang peran lebih dominan dibandingkan dengan emiten. Hal ini terjadi karena adanya keadaan *asymmetry information*, di mana *underwriter* lebih mengenal kondisi pasar dan memiliki informasi lebih banyak dibandingkan emiten yang baru akan *go public*. Sehingga *underwriter* dituntut untuk profesional dalam penetapan harga dan tidak condong pada kepentingannya.

Beberapa perusahaan besar yang berniat untuk IPO biasanya memilih *underwriter* yang sudah berpengalaman, profesional, dan memiliki reputasi yang baik dalam bidang penjaminan emisi. Emiten percaya bahwa pengalaman, profesionalitas, dan reputasi mereka berpengaruh terhadap penetapan harga yang pas tanpa mengutamakan kepentingan mereka dan mengesampingkan kepentingan emiten. Bahkan beberapa perusahaan terkesan menyerahkan sebagian besar wewenang penentuan harga saham perdana kepada *underwriter*, seperti yang dilakukan PT Krakatau Steel Tbk. Mustafa Abubakar, yang saat itu menjabat sebagai Menteri BUMN, menjelaskan tentang penetapan harga perdana saham PT Krakatau Steel Tbk. bahwa:

“*Underwriter* (penjamin pelaksana emisi) sudah melakukan analisa dan kajian yang mendalam sehingga mendapatkan angka segitu. Dan kepada kami juga dimintai menyetujui dan menetapkan harga Rp 850 dan pada hari itu kami sudah tetapkan.”<sup>8</sup>

Hal tersebut terjadi karena *asymmetry information* antara emiten dan *underwriter*, di mana *underwriter* mempunyai informasi lebih banyak dan lebih baik dibanding emiten sehingga emiten mempercayakan wewenang yang besar atas penetapan harga perdana kepada *underwriter*, padahal perusahaan, sebagai emiten, juga harus mempertimbangkan hal lain, seperti berapa modal maksimal yang ia kumpulkan dari proses IPO tersebut.

Masih berkaca pada kasus IPO PT Krakatau Steel Tbk., pelaksanaan IPO PT Krakatau Steel Tbk. menunjuk PT Bahana Securities, PT Mandiri Sekuritas, dan PT Danareksa Sekuritas sebagai tim penjamin emisinya.<sup>9</sup> Ketiga perusahaan sekuritas inilah yang dipercaya oleh PT Krakatau Steel Tbk. untuk menjadi *underwriter* mereka. Kesalahan dalam penetapan harga perdana saham PT Krakatau Steel Tbk., yang terlalu rendah, sehingga ditaksir merugikan negara ini, tak lain ada campur tangan dari *underwriter* yang digunakan.

“Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) menjatuhkan sanksi kepada tiga penjamin pelaksana emisi atau join lead underwriter (JLU) penawaran perdana saham (initial public offering/IPO) PT Krakatau Steel Tbk (KRAS) berupa denda senilai Rp1,1 miliar. Denda tersebut dijatuhkan kepada *underwriter* tersebut bukanlah tanpa alasan. Pasalnya ketiga sekuritas tersebut terbukti

---

<sup>8</sup> BUMN: Menurut *Underwriter*, Harga Pas, <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2010/11/03/14202181/BUMN.Menurut.Underwriter..Harga.Pas> (Diakses 22 Maret 2014)

<sup>9</sup> Krakatau Steel Resmi Tunjuk 3 *Underwriter*, <http://economy.okezone.com/read/2010/05/14/278/332630/krakatau-steel-resmi-tunjuk-3-underwriter>, (Diakses 22 maret 2014)



melakukan pelanggaran transaksi afiliasi dalam memesan saham IPO KRAS.”<sup>10</sup>

Dalam menentukan harga, *underwriter* selayaknya bekerja dengan profesional demi menjaga nama baik (reputasi perusahaannya), salah satunya dengan mengutamakan kepentingan emiten.

Selain menjaga profesionalitas lewat mengutamakan kepentingan emiten, profesionalitas juga bisa dilihat dari kesesuaian dan konsistensi *underwriter* dalam pekerjaannya. Saat ini, cukup banyak perusahaan sekuritas yang mengubah bisnisnya intinya dari sekuritas ke bidang lain. Hal ini bisa saja membentuk suatu pandangan bahwa perusahaan sekuritas kurang profesional sehingga muncul reputasi yang kurang baik dari publik. Hal ini diungkapkan dalam media cetak bahwa “... PT Majapahit Securities Tbk (AKSI) yang mengubah bisnis intinya dari perusahaan efek & *underwriter* menjadi bisnis perdagangan umum, yang memungkinkan perseroan berinvestasi di bidang lainnya.”<sup>11</sup>

Selain PT Majapahit beberapa perusahaan telah lebih dulu mengambil langkah ini,

“Sebelumnya, ada sekuritas lain yang sudah lebih dulu menempuh langkah peralihan bisnis inti. Tengok saja, ada PT Kresna Graha Sekurindo Tbk (KREN) yang berubah menjadi *holding company* dengan penyertaan modal minimal 20 persen dari nilai ekuitas tercatat sebesar Rp301,2 miliar.”<sup>12</sup>

---

<sup>10</sup> 3 *Underwriter* IPO Krakatau Steel, <http://economy.okezone.com/read/2011/09/07/278/499606/3-underwriter-ipo-krakatau-steel> (Diakses 22 Maret 2014)

<sup>11</sup> Perusahaan Sekuritas Banyak "Banting Setir" Bisnis Lain, <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2013/11/12/2114010/Perusahaan.Sekuritas.Banyak.Banting.Setir.Bisnis.Lain> (Diakses 22 Maret 2014)

<sup>12</sup> *Ibid.*

Selain dari berubahnya bidang bisnis para perusahaan sekuritas, beberapa waktu lalu, OJK membekukan izin 907 penjamin emisi atau *underwriter* karena tidak mengkonfirmasi atau *update* terkait jabatan mereka kepada BAPEPAM-LK.

“Nurhaida, Kepala Eksekutif Pasar Modal OJK dalam pernyataan resminya mengatakan, mereka yang dibekukan izinnya melakukan pelanggaran terhadap aturan yang berlaku. Aturan yang dimaksud adalah Peraturan Nomor V.B.1, lampiran keputusan Bapepam Nomor KEP-547/BL/2010 tentang Perizinan Wakil Perusahaan Efek.”<sup>13</sup>

Hal di atas membuat publik menyimpulkan bahwa para penjamin emisi kurang profesional dalam menjalankan profesinya. Dari berbagai berita di atas, dideteksi bahwa masih adanya hal-hal yang menguji keprofesionalitasan para *underwriter* dalam bekerja, yang membuat reputasi para *underwriter* belum terbentuk secara baik.

Selain itu, mengatur rencana penggunaan modal yang nanti akan terkumpul dari IPO, juga hal yang tidak kalah penting. Tidak sedikit perusahaan yang menggunakan sebagian besar dana hasil IPO-nya untuk membayar utang. Hal ini mereka lakukan untuk menurunkan rasio utang (*leverage* keuangannya) yang salah satunya diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hal ini yang dilakukan oleh PT Waskita Karya saat IPO,

“Dari aksi ini, Waskita menargetkan dana segar sebesar Rp 968,95 miliar-Rp 1,24 triliun. Nah, dari dana itu, sebesar 60% digunakan untuk menurunkan rasio utang. Maklum, *debt to equity ratio* (DER) Waskita cukup tinggi, per Juni 2012 sebesar 7,71 kali.”<sup>14</sup>

---

<sup>13</sup> OJK Bekukan Ribuan Izin Broker dan "Underwriter", <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2013/11/01/2043270/OJK.Bekukan.Ribuan.Izin.Broker.dan.Underwriter>, (Diakses 22 maret 2014)

<sup>14</sup> Saham Waskita Masih Murah, <http://investasi.kontan.co.id/news/saham-waskita-masih-murah>, (Diakses 22 Maret 2014)

Dilihat dari informasi di atas, dapat dilihat dengan jelas tujuan utama Waskita melakukan IPO. Terlebih lagi rasio utang, yang digambarkan oleh DER, yang dimiliki Waskita terbilang cukup besar, sebesar 7,71 kali. Hal ini berarti Waskita memiliki utang 7 kali lebih besar dibandingkan ekuitas yang ia miliki. Angka ini menggambarkan besaran risiko dari perusahaan tersebut. Angka itu juga dianggap terlalu besar dari batas rasio utang (dalam hal ini DER) yang dianggap aman, yaitu 50% atau 0,5 kali seperti yang dituliskan dalam [kontan.co.id](http://kontan.co.id) “Semakin rendah DER perusahaan, semakin bagus kondisi perusahaan tersebut. Para analis menilai, tingkat DER yang aman adalah kurang dari 50%.”<sup>15</sup>

Selain itu, Waskita juga mematok harga saham perdana pada harga terendah dari harga yang pernah diperkirakan. Waskita bukan satu-satunya perusahaan yang melakukan IPO dengan tujuan utama membayar utang, ada beberapa perusahaan lain yang melakukan hal yang sama.

Dengan rasio utang yang tinggi, maka investor akan berpikir dua kali untuk membeli saham perusahaan tersebut karena tingkat kepastian dari return saham yang rendah, sehingga untuk memberikan gaya tarik atas saham yang dijualnya, perusahaan mengiming-imingi harga yang cukup murah. Hal ini sebagai sinyal yang diberikan kepada investor, bahwa ia akan mendapatkan *capital gain* saat menjual saham tersebut, karena nilai saham dipastikan naik.

---

<sup>15</sup> “Rasio Leverage, [http://personalfinance.kontan.co.id/main/investasi\\_pemula/read/63/Rasio-Leverage](http://personalfinance.kontan.co.id/main/investasi_pemula/read/63/Rasio-Leverage), (Diakses 12 Mei 2014)

## B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, dapat diidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* adalah sebagai berikut:

1. Kondisi pasar modal tidak kondusif
2. Persentase saham yang ditahan emiten masih besar
3. Reputasi *Underwriter* yang kurang baik
4. *Leverage* keuangan yang masih tinggi

## C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah tersebut, maka penulis membatasi masalah yang diteliti, yaitu pengaruh reputasi *underwriter* yang diukur menggunakan variable *dummy* dengan melihat pemingkatan perusahaan *underwriter* yang dilakukan BEI dan leverage keuangan yang diukur dengan menggunakan *Debt Ratio* terhadap *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

## D. Perumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang penelitian yang dikemukakan diatas maka penulis mencoba merumuskan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. “Apakah terdapat hubungan reputasi *underwriter* dengan *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO)?”

2. “Apakah terdapat hubungan *leverage* keuangan (*Debt Ratio*) dengan *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO)?”
3. “Apakah terdapat hubungan reputasi *underwriter* dan *leverage* keuangan (*Debt Ratio*) dengan *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO)?”

#### **E. Kegunaan Penelitian**

Adapun kegunaan penelitian ini adalah dapat bermanfaat secara teoritis maupun secara praktis adalah sebagai berikut :

##### 1. Manfaat Teoritis

Memberikan informasi dan kontribusi yang berguna untuk pengembangan penelitian pasar modal dan menambah pengetahuan terutama mengenai reputasi *underwriter* dan *leverage* keuangan serta hubungan keduanya dengan *underpricing* saham.

##### 2. Manfaat Praktis

Dapat dijadikan masukan untuk membantu pihak manajemen perusahaan yang sedang mempertimbangkan untuk *go public* dan yang akan menawarkan saham perdana (IPO) pada pasar primer agar tepat dalam menentukan harga saham perdananya sehingga dapat menghindari terjadinya *underpricing* saham yang mengakibatkan tidak maksimalnya dana yang diperoleh.

## BAB II

### KAJIAN TEORETIK

#### A. Deskripsi Konseptual

##### 1. Pasar Modal

Dalam usaha untuk melakukan pengembangan usaha, perusahaan biasanya memilih langkah untuk menambah modal mereka, baik lewat jalan penambahan dari modal pribadi pemilik, pinjaman, ataupun menerbitkan saham baru. Jika cara yang dipilih adalah menerbitkan saham baru, menurut Jogiyanto, saham yang diterbitkan tersebut dapat dijual dengan berbagai cara seperti:

1. Dijual kepada pemegang saham yang sudah ada
2. Dijual kepada karyawan lewat ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*)
3. Menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi
4. Dijual langsung kepada pembeli tunggal secara privat
5. Ditawarkan kepada publik<sup>16</sup>

Penambahan dengan cara ditawarkan kepada publik adalah cara yang paling banyak diambil perusahaan karena dana yang diperoleh lebih banyak dibandingkan dengan cara yang lain. Penawaran saham kepada publik ini, terjadi di sebuah wadah yang disebut sebagai pasar modal.

“Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun.”<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> Jogiyanto, “Teori Portofolio dan Analisis Investasi” (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2009), p. 32

<sup>17</sup> Mohamad Samsul, “Pasar Modal dan Manajemen Portofolio” (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2006), p. 43

Pengertian lain dari pasar modal dijelaskan bahwa

“Pasar modal adalah pasar tempat memperdagangkan berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, misalnya saham (ekuiti/ penyertaan), obligasi (surat utang), reksadana, produk derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun intitusi pemerintah, sekaligus sebagai sarana bagi masyarakat untuk melakukan kegiatan investasi.”<sup>18</sup>

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah wadah atau tempat bertemunya permintaan dan penawaran (jual-beli) instrumen keuangan jangka panjang (biasanya lebih dari satu tahun) berupa saham misalnya saham (ekuiti/ penyertaan), obligasi (surat utang), reksadana, produk derivatif, maupun instrument lainnya sebagai sarana pendanaan dan investasi, baik bagi pemerintah, perusahaan, maupun masyarakat.

Untuk dapat menawarkan atau menjual saham di pasar modal, perusahaan wajib melewati beberapa tahapan. Hal paling mendasar yang harus dilakukan bagi perusahaan adalah dengan mengubah bentuk perusahaannya dari privat menjadi publik. Proses ini disebut sebagai *go public*.

## **2. Go public**

“Secara konotatif, istilah *go public* memang khusus digunakan di dunia pasar modal. Artinya juga memang pergi ke masyarakat, yaitu untuk menghimpun dana dari masyarakat.”<sup>19</sup> Menurut Sunariyah, “*Go public* adalah peristiwa penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan

---

<sup>18</sup> Iswi Hariyani *et al.*, “Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal” (Jakarta: Visimedia, 2010), p. 8

<sup>19</sup> Sawidji Widoatmojo, “Juris Jitu *Go Public*” (Jakarta: Elex Media komputindo, 2004), p. 26

(emiten) kepada masyarakat umum (*investor*) untuk pertama kalinya.”<sup>20</sup> Dikatakan *go public* “ketika saham dari perusahaan tertutup ditawarkan kepada masyarakat untuk pertama kalinya.”<sup>21</sup> Sehingga dapat disimpulkan bahwa proses *go public* sebuah perusahaan adalah proses di mana perusahaan merubah status kepemilikannya dari privat menjadi publik dengan tujuan menghimpun dana melalui penerbitan saham untuk pertama kalinya.

Banyak perusahaan melakukan *go public* untuk menambah modalnya, hal ini didukung karena adanya beberapa kelebihan perusahaan publik (sudah *go public*) dibandingkan perusahaan privat, menurut Jogiyanto keuntungan dari *go public*, di antaranya sebagai berikut:

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang
2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham
3. Nilai perusahaan diketahui<sup>22</sup>

Selain keuntungan, Jogiyanto juga menjelaskan bahwa perusahaan *go public* harus menanggung konsekuensi berupa:

1. Biaya laporan yang meningkat
2. Pengungkapan (*disclosure*)
3. Ketakutan untuk diambil-alih<sup>23</sup>

Jika pada akhirnya perusahaan memilih untuk tetap *go public* dan menawarkan saham untuk pertama kalinya, maka perusahaan harus mengikuti prosedur *go public* yang ditetapkan. Di bawah ini merupakan skema tahapan perusahaan melakukan *go public*.

---

<sup>20</sup> Sunariyah, “Pengetahuan Pasar Modal” (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003), p. 20

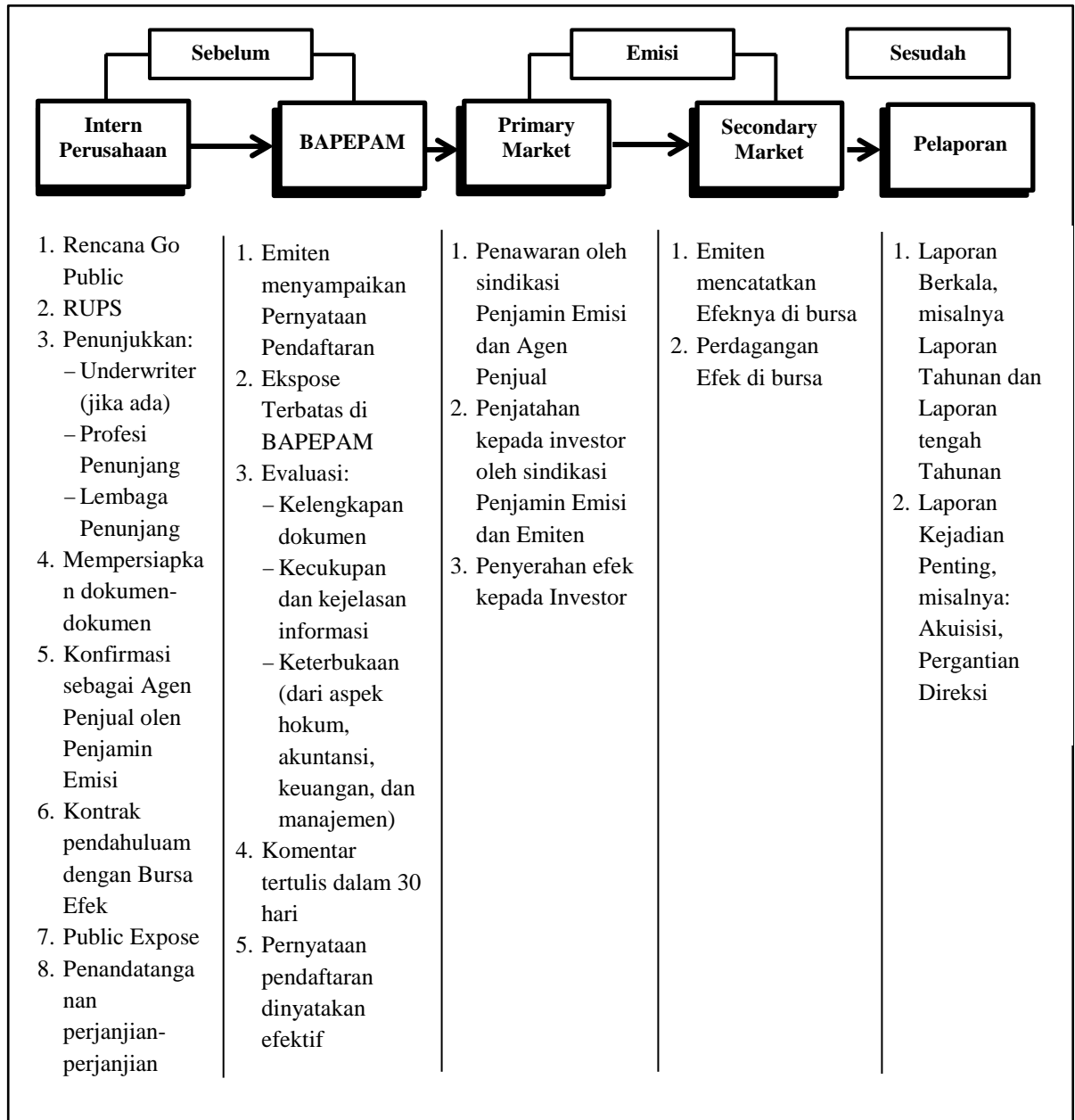
<sup>21</sup> Eugene F. Brigham *et al.*, “Dasar-dasar Manajemen Keuangan” (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2010), p. 206

<sup>22</sup> Jogiyanto, *op. cit.*, pp. 32 – 33

<sup>23</sup> *Ibid.*, p. 33



Gambar II.1

Skema Tahapan Sebelum dan Sesudah *Go public*

Sumber: Sunariyah (2004: 35)

Dari skema dapat dilihat bahwa secara garis besar prosedur untuk perusahaan yang akan *go public* terdiri dari tiga tahapan utama,

“Yang pertama persiapan diri. Yang kedua adalah memperoleh ijin registrasi dari BAPEPAM-LK. Yang ketiga adalah melakukan

penawaran perdana ke publik (*Initial public offering*) dan memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di bursa.”<sup>24</sup>

“Pasar untuk saham yang baru ditawarkan kepada masyarakat disebut pasar penawaran saham perdana (*initial public offering – IPO*).”<sup>25</sup>

“Penawaran umum perdana (*Initial public offering, IPO*) adalah penjualan sekuritas oleh perusahaan yang dilakukan pertama kali.”<sup>26</sup> Berarti, jika disimpulkan, proses yang dilakukan perusahaan saat pertama kali menawarkan saham di pasar primer disebut sebagai *Initial public offering* (IPO) atau penawaran saham perdana.

“Jika perusahaan memutuskan untuk *going public* dan melemparkan saham perdananya ke publik (*initial public offering*, isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dilempar, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selebar sahamnya, dan kapan waktunya yang paling tepat.”<sup>27</sup>

Dari pernyataan di atas, penetapan harga adalah salah satu hal yang harus ditetapkan perusahaan sebelum akhirnya proses IPO dilakukan. Sawidji dalam bukunya menyebutkan “Pada praktiknya, ketika perusahaan *go public* maka harga akan ditentukan oleh hasil tawar-menawar antara emiten dengan penjamin emisi.”<sup>28</sup> Dalam halaman yang berbeda Sawidji melanjutkan “harga yang disepakati ini disebut harga perdana, yaitu harga saham ketika belum terdaftar di bursa efek.”<sup>29</sup>

Penetapan harga perdana selain penting juga merupakan hal yang sulit ditetapkan. Dalam bukunya, Mishkin menjelaskan bahwa “*When a firm*

---

<sup>24</sup> Jogiyanto, *op. cit.*, p. 89

<sup>25</sup> Eugene F. Brigham *et al.*, *loc. cit.*

<sup>26</sup> Eduardus Tandelilin, “Portofolio dan Investasi” (Yogyakarta: Kanisius, 2010), p. 27

<sup>27</sup> Jogiyanto, *op. cit.*, p. 34

<sup>28</sup> Sawidji Widoatmojo, “Jurus jitu *Go Public*” (Jakarta: PT Elex Media Komputindo. 2004), p. 85

<sup>29</sup> *Ibid.*, p. 86

*issues stock for the first time, called an IPO, it's much more difficult to determine what the correct price should be.*<sup>30</sup> Artinya, ketika perusahaan menerbitkan saham untuk pertama kalinya, yang disebut sebagai IPO, lebih sulit untuk menentukan harga yang benar. Hal ini berarti penetapan harga adalah hal yang membutuhkan pertimbangan yang matang karena jika salah, ada konsekuensi yang harus ditanggung.

### 3. *Underpricing*

Konsekuensi yang ditanggung perusahaan atas kesalahan penetapan harga perdana salah satunya adalah *underpricing*. Bodie dalam bukunya menyebutkan bahwa *“such underpricing is reflected in price jumps on the date when the shares are first traded in public security markets.”*<sup>31</sup> Artinya bahwa *underpricing* tercermin pada lonjakan harga pada tanggal ketika saham pertama kali diperjualbelikan di pasar sekuritas. Lonjakan harga di sini maksudnya adalah kenaikan yang cukup besar dan dapat dikatakan tidak wajar.

Definisi lain menyebutkan *“Underpricing is define as offering new securities for sale a price below their true value.”*<sup>32</sup> Artinya, bahwa *underpricing* didefinisikan sebagai penawaran sekuritas baru yang dijual dengan harga di bawah nilainya yang sesungguhnya. Sejalan pernyataan di atas, Jogiyanto menyebutkan bahwa “Fenomena menarik yang terjadi di

---

<sup>30</sup> Mishkin dan Eakins, “*Financial Markets and Institutions*” (England: pearson Educational Limited, 2012), p. 586

<sup>31</sup> Bodie, *et al.*, “*Investment*” (Singapore: McGraw-Hill Book Co, 1999), p. 69

<sup>32</sup> Robert Parrino dan David S. Kidwell, “*Fundamentals of Corporate Finance*” (United States: John Willey & Sons Inc., 2009)

penawaran perdana ke publik adalah fenomena harga rendah (*Underpricing*)<sup>33</sup> *Underpricing* di sini diartikan sebagai penetapan harga yang ditetapkan terlalu murah/ rendah.

Peter Moles dkk. menyebutkan bahwa “*underpricing is typically defined as the difference between the offering price and closing price at the end of the first day of the IPO.*”<sup>34</sup> Artinya, *underpricing* secara khusus ditetapkan sebagai selisih antara harga penawaran dan harga saham penutupan pada hari pertama IPO. Selisih harga penawaran dan harga saham penutupan di sini diartikan harga saham penutupan yang lebih besar dari harga penawaran.

Dari berbagai pengertian yang diungkapkan di atas, disimpulkan bahwa *underpricing* adalah penilaian harga saham perdana yang terlalu rendah dari nilai sebenarnya (murah) yang dilihat dari selisih harga penawaran saham saat IPO dengan harga penutupan pada hari pertama IPO.

Dalam buku *Initial public offering: An International Perspective* disebutkan bahwa “... *thereby implying that underpricing, which is also known as initial return...*”<sup>35</sup> Artinya, ... sehingga disiratkan *underpricing*, yang diketahui juga sebagai *Initial Return* ....

Bruno Biais dan Marco Pagano menetapkan bahwa *underpricing* sebanding dengan, *u*:

---

<sup>33</sup> Jogyanto, *loc. cit.*

<sup>34</sup> Peter Moles *et. al.*, “*Corporate Finance*” (United Kingdom: John Willey & Sons Ltd., 2011), p. 593

<sup>35</sup> *Ibid*, p. 413

$$U = \frac{P_s - P_o}{P_o}$$

Di mana  $P_o$  adalah *offering price* (harga penawaran perdana), dan  $P_s$  adalah harga saham penutupan pasar sekunder pada hari pertama IPO yang dibentuk oleh mekanisme pasar.<sup>36</sup>

Dalam buku lain dijelaskan serupa bahwa “*In the financial literature, underpricing is typically measured as the difference (if positive) between the closing price of the stock at the end of the first day of trading and the initial offer price divided by the offer price ...*”<sup>37</sup> Artinya, dalam literatur keuangan, *underpricing* secara khusus dinilai sebagai selisih (jika bernilai positif) antara harga penutupan saham pada hari pertama penjualan saham dan harga penawaran perdana dibagi harga penawaran. Jika ditulis dalam bentuk rumus, maka dapat dilihat:

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering price}}{\text{Offering Price}}$$

Dalam buku Michael F. Price dikutip “*Table 6.4 also reports the initial return (i.e., the underpricing) calculated from the closing secondary market price on the first day of trading, less the offer price, as the percent*

<sup>36</sup> Bruno Biais and Marco Pagano, “*New Research in Corporate Finance and Banking*” (New York: Oxford University Press, 2002), p. 46

<sup>37</sup> Federico Munari and Raffaele Oriani, “*The Economic Valuation of Patents Method and Applications*” (Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2011), p. 353

of the offer price”<sup>38</sup> Artinya, Tabel 6.4 juga menunjukkan bahwa initial return (yaitu *underpricing*) dihitung dari dari harga penutupan pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham perdana dikurangi harga penawaran, lalu dijadikan sebagai persen dari harga penawaran. Sehingga jika dituliskan dalam rumus akan menjadi:

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Logue *et. al.* dalam Ben dan Subhash menyebutkan bahwa “*IPO performance is measured by using underpricing, calculated as the closing price on the first day of trading minus the offer price divided by the offer price.*”<sup>39</sup> Artinya, Kinerja IPO diukur dengan menggunakan *underpricing*, dihitung sebagai harga saham penutupan pada hari pertama perdagangan dikurang harga penawaran lalu dibagi dengan harga penawaran. Maka, jika dituliskan dalam bentuk rumus akan didapat bahwa:

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offer price}}{\text{Offer Price}}$$

Beberapa kondisi dapat menjelaskan sebab terjadinya *underpricing*, antara lain:

---

<sup>38</sup> William L. Megginson, “*The Financial Economics of Privatization*” (New York: Oxford University Press Inc., 2005), p. 214

<sup>39</sup> Ben L. Kedia, Subhash C. Jain, “*Restoring America’s Global Competitiveness through Innovation*” (Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2013), p. 156

### 1. *Asymmetric Information* dan *Agency Problem*

Asimetri informasi terjadi antara emiten dan *underwriter* dengan investor serta antara *underwriter* dengan emiten. Asimetri informasi yang terjadi antara emiten dan *underwriter* dengan investor dikarenakan investor memiliki sedikit pengetahuan tentang perusahaan dibandingkan emiten dan *underwriter* sehingga lebih mengandalkan pengungkapan pada laporan keuangan saja untuk menilai saham perusahaan yang akan dibelinya. Untuk mengkompensasi atas terbatasnya pengetahuan tersebut, investor biasanya lebih memilih untuk berpartisipasi dalam IPO dengan harga yang cukup rendah. Sedangkan asimetri informasi yang terjadi antara *underwriter* dengan emiten dikarenakan *underwriter*, yang telah berpengalaman dalam kegiatan pasar modal, lebih memahami kondisi pasar saham yang sedang terjadi dibandingkan dengan emiten. Hal ini yang menyebabkan terjadinya kecenderungan penetapan harga lebih banyak ditentukan oleh *underwriter*. Untuk menarik minat investor dan mengurangi risiko yang ditanggungnya, *underwriter* menentukan harga saham perdana yang rendah tanpa diketahui pasti oleh emiten bahwa harga tersebut sudah sesuai untuk sahamnya. Hal ini juga berkaitan dengan masalah keagenan, di mana emiten dan *underwriter* satu sama lain memiliki kepentingan yang berbeda seperti yang telah disebutkan sebelumnya.

## 2. *Signalling* (Pemberian Sinyal)

Menurut kondisi ini, perusahaan sengaja memberikan sinyal positif berupa harga yang rendah kepada investor sebagai jaminan bahwa harga saham akan naik. Seperti yang diungkapkan Anggita bahwa

“teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif dan negatif kepada pemakainya. Pada konteks ini, harga saham pada waktu IPO berfungsi sebagai sinyal kepada para investor mengenai kondisi perusahaan.”<sup>40</sup>

## 4. *Reputasi Penjamin Emisi (Underwriter)*

Telah digambarkan sebelumnya dalam skema sebelum dan setelah *go public*, bahwa adakalanya perusahaan menunjuk sebuah perusahaan sekuritas untuk menjadi penjamin emisi saham/ *underwriter/ investment banker* yang baru diterbitkannya. “Penjamin emisi yang merupakan terjemahan dari *underwriter* adalah perusahaan swasta atau BUMN yang menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor.”<sup>41</sup> Underwriter seperti yang disebutkan oleh Megawati dan Andy dalam bukunya “Wakil Penjamin Emisi atau *underwriter* adalah orang perseorangan yang bertugas untuk mempersiapkan dan menghantarkan

---

<sup>40</sup> Anggita Ratnasari dan Gunasti Hudiwinarsih, “Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Nonkeuangan serta Ekonomi Makro terhadap *Underpricing* pada Perusahaan ketika IPO”, *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 18 No. 2, Agustus 2013, p. 86

<sup>41</sup> Sawidji, *op. cit.*, p. 62



sebuah perusahaan untuk menjual efeknya kepada masyarakat luas (*go public*).<sup>42</sup> Menurut Tandelilin Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*) adalah

“... salah satu aktivitas pada perusahaan efek yang melakukan kontrak dengan emiten untuk melaksanakan penawaran umum dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual (*full commitment and nonfull commitment*).”<sup>43</sup>

Menurut Iswi Haryani dkk.,

“Penjamin emisi efek (*underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum (*go public*) bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban membeli sisa efek yang tidak terjual”<sup>44</sup>

Dari beberapa pengertian tentang *underwriter* di atas maka dapat disimpulkan bahwa penjamin emisi atau *underwriter* merupakan perorangan dalam perusahaan atau perusahaan yang membantu emiten untuk menerbitkan sahamnya pertama kali di pasar saham dengan menjamin atau tidak menjamin membeli seluruh saham yang diterbitkan.

Secara lebih lengkap, kegiatan dari *underwriter* dijelaskan oleh Sunariyah berikut ini.

- Membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran dan dokumen pendukungnya.
- Memberi konsultasi di bidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek yang akan diterbitkan, bursa yang dipilih, jadwal IPO, dsb.
- Melakukan penjaminan saham yang diterbitkan.
- Melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan, seperti keuangan, manajemen, pemasaran, berikut prospeknya.
- Menentukan harga saham bersama emiten.<sup>45</sup>

Lebih jelasnya, disebutkan oleh Fabozzi dkk. sebagai berikut.

---

<sup>42</sup> Megawati Muljana dan Andy Porman, “Panduan Ujian dan Latihan Soal Profesi Pasar Modal” (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2005), p. xiv

<sup>43</sup> Eduardus Tandelilin, *op. cit.*, p. 69

<sup>44</sup> Iswi Haryani *et. al.*, “Merger, Konsolidasi, Akuisisi, dan Pemisahan Perusahaan” (Jakarta: Visi Meida, 2011), p. 213

<sup>45</sup> Sunariyah, *op. cit.*, p. 117

“... investment bankers performing one or more of the following three functions:

1. Advising the issuer on the terms and the timing of the offering
2. Buying the securities from the issuer
3. Distributing the issue to the public<sup>46</sup>

Jadi dapat disimpulkan bahwa seorang atau lebih *underwriter* tugasnya bukan hanya sebatas menerbitkan saham emiten, tetapi juga memberi nasihat kepada emiten terkait kondisi pasar dan hal lain yang berhubungan, membeli saham emiten dan menjualnya kembali kepada publik, jika berlaku *full commitment*, dan tugas lainnya yang berhubungan dengan penawaran perdana saham emiten.

Beberapa pengertian *underwriter* di atas juga menerangkan dua keadaan, di mana *underwriter* membeli atau tidak membeli saham emiten yang akan dijual di pasar perdana. Hal ini berkaitan dengan bentuk penjaminan (*underwriting*) yang disepakati emiten dan penjamin emisi. Bentuk penjaminan dibagi menjadi tiga, yaitu:

1. Penjamin Emisi dengan Kesanggupan Penuh
2. Penjaminan Emisi dengan Kesanggupan Terbaik
3. Penjamin Emisi dengan Kesanggupan Siaga<sup>47</sup>

Menurut Undang-undang tentang Pasar Modal No. 8 Pasal 39, kontrak penjaminan emisi yang berlaku di Indonesia adalah Kesanggupan Penuh dan Kesanggupan Terbaik. Penjaminan emisi dengan kesanggupan penuh Jogiyanto menjelaskan bahwa banker investasi membeli semua sekuritas dari emiten lalu menjualnya kepada publik dan menanggung risiko jika

---

<sup>46</sup> Frank J. Fabozzi and Franco Modigliani, “Capital Markets” (United States: Pearson Education Inc., 2003), p. 84

<sup>47</sup> Sunariyah, *op. cit.*, p. 117

ternyata saham tidak habis terjual. Banker investasi memperoleh keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual saham (*spread*).<sup>48</sup> Dalam buku yang sama, Jogiyanto juga menjelaskan penjaminan emisi dengan kesanggupan terbaik, yaitu bahwa banker investasi tidak membeli semua sekuritas karena risiko yang besar, tetapi ia hanya menjadi perantara untuk menjualkan saham dengan usahanya yang terbaik dan ia memperoleh komisi atas usahanya tersebut.<sup>49</sup>

Dalam tugasnya, biasanya *underwriter* tidak sendirian dalam bekerja menjamin emisi terlebih jika berlaku *full commitment* dan saham yang dilempar nilainya cukup besar maka *underwriter* akan membentuk suatu sindikat (*syndicate underwriter*).<sup>50</sup> Menurut Sunariyah, hal ini dibentuk karena beberapa alasan antara lain: “(1) Penjamin Emisi tidak mempunyai modal yang cukup untuk melakukan penjaminan emisi, (2) Penjamin emisi ingin membagi risiko dengan penjamin emisi yang lain.”<sup>51</sup>

Dengan melihat fungsi dan tanggung jawabnya masing-masing dalam suatu sindikat, para penjamin emisi dibedakan menjadi 3, yaitu:

1. Penjamin Utama Emisi (*Lead Underwriter*), bertanggung jawab atas seluruh penyelenggaraan suatu penawaran umum
2. Penjamin Pelaksana Emisi (*Managing Underwriter*), mengkoordinasi pengelolaan serta penyelenggaraan emisi efek,

---

<sup>48</sup> Jogiyanto, *op. cit.*, p. 42

<sup>49</sup> Jogiyanto, *loc. cit.*

<sup>50</sup> Jogiyanto, *loc. cit.*

<sup>51</sup> Sunariyah, *op. cit.*, p. 120

seperti menetapkan bagian penjaminan masing-masing penjamin emisi.

3. Penjamin Peserta Emisi (*Co Underwriter*), ikut menjualkan emisi tetapi tidak berkewajiban membelinya (melakukan perjanjian dengan *lead underwriter*, bukan emiten)<sup>52</sup>

Kata reputasi yang melekat pada *underwriter* khususnya yang berperan sebagai *lead underwriter* biasanya menjadi pertimbangan para emiten untuk memilih para *underwriter* dalam proses IPO. Dalam buku *The IABC Handbook of Organizational Communication* disebutkan bahwa

*“Reputation means how positively, or negatively, a company or similar institution is perceived by its key stakeholder – the people or entities that the company or institution relies on for its success.”*<sup>53</sup>

Artinya, reputasi berarti seberapa positif atau negatif, sebuah perusahaan atau lembaga serupa yang dirasakan oleh pemangku kepentingan, yaitu orang-orang atau badan yang perusahaan atau lembaga yang bergantung pada keberhasilannya.

Lainnya disebutkan *“Reputation is judgmental, dynamic, and relative, and supports choices of action in relation to potential partners.”*<sup>54</sup> Artinya, reputasi adalah adalah menghakimi, dinamis, relatif, dan mendukung pilihan tindakan yang berhubungan dengan mitra potensial. Pengertian lain dari reputasi juga terdapat dalam buku *Principles & Practice of Marketing*, Jim Blythe menuliskan *“In other words, an organisation’s reputation is*

---

<sup>52</sup> Sunariyah, *loc. cit.*

<sup>53</sup> Tamara Gillis, *“The IABC Handbook of Organizational Communication”* (San Fransisco: John Willey & Sons, Inc., 2011), p. 352

<sup>54</sup> Craig E. Carroll, *“The Handbook of Communication and Corporate Reputation”* (Chichester: John Willey & Sons, Inc., 2013)

*composed of the overall view that people have about the organisation.*”<sup>55</sup>

Artinya, dengan kata lain, reputasi sebuah organisasi terbentuk dari pandangan keseluruhan yang orang punya tentang organisasi tersebut.

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa reputasi adalah penilaian, pandangan, pendapat yang diberikan orang lain atau pihak lain yang memiliki kepentingan atas perusahaan tersebut.

Beberapa pengertian reputasi di bawah ini lebih mengindikasikan kepada cara sebuah reputasi dinilai. Pengertian reputasi yang terdapat dalam buku *The Power of 4Q for HR & Company Development* mengungkapkan bahwa “Reputasi adalah prestasi dalam nama baik yang diukir selama jangka waktu yang panjang di tengah kancah dinamika bermasyarakat.”<sup>56</sup> Selain itu, *“Reputation is a prediction of future behaviors that is based on assessment of how past behaviors meet the role expectations that follow occupying a particular social status.”*<sup>57</sup> Artinya, reputasi adalah prediksi dari perilaku masa depan yang didasarkan pada penilaian tentang bagaimana perilaku masa lalu yang memenuhi harapan para pihak yang menduduki status sosial tertentu.

Dari dua pengertian di atas, pengertian reputasi tersebut mengarah pada cara penilaian atau terbentuknya sebuah reputasi, yaitu melalui prestasi atau perilaku masa lalu yang diukur dalam jangka panjang yang menimbulkan penilaian ekspektasi di masa yang akan datang.

---

<sup>55</sup> Jim Blythe, *“Principles & Practice of Marketing”* (London: Thomson Learning, 2006), p. 520

<sup>56</sup> Raja Bambang Sutikno, *“The Power of 4Q for HR & Company Development”* (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2010), p. 265

<sup>57</sup> Michael L. Barnett, Timothy G. Pollock, *“The Oxford Handbook of Corporate Reputation”* (Oxford: Oxford University Press, 2012), p. 148

Maka dari beberapa pengertian tentang *underwriter* dan reputasi di atas, dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* adalah penilaian, pandangan, pendapat yang diberikan orang lain atau pihak lain yang memiliki kepentingan atas *underwriter* (perusahaan sekuritas) berdasarkan prestasi (*track record*) atau perilaku masa lalu dari *underwriter* yang terdapat pada perusahaan sekuritas tersebut yang diukur dalam jangka panjang, yang menimbulkan penilaian ekspektasi, baik atau buruk, di masa yang akan datang sesuai dengan prestasi atau perilaku masa lalunya.

Penilaian atas reputasi *underwriter* secara baku tidak tertulis dalam buku teks atau literatur, akan tetapi penilaian ini dapat didasarkan pada penelitian yang pernah dilakukan pada reputasi *underwriter* tersebut. Dalam beberapa penelitian tersebut terdapat beberapa macam cara mengukur (alat ukur) reputasi *underwriter*. Beberapa cara ukur tersebut yaitu:

1. *Tombstone Announcement*

*“Carter Manaster (1990)(CM) use the position or tombstone announcement for categorizing underwriters. A tombstone announcement is a listing of a pending public security offering. The higher position on the announcement list are the more prestigious underwriter. The ranking are determined by examining the tombstone announcements and assigning an integer rank, zero to nine.”*<sup>58</sup>

Selain itu, perhitungan penelitian oleh Carter, dkk tahun 2003 juga menggunakan penghitungan *thombstone announcement* tetapi dengan cara lain, yaitu *“adjusted by CM rank by multiplied by the average offer price of the IPOs the underwriter marketed during*

---

<sup>58</sup> Nantarat Sermtechathavorn, “Underwriter Reputation and IPO Stock Performances”

*the time period and the product divided by 100 to decreased the importance of the penny stock underwriters.”<sup>59</sup>*

## 2. Market Share of Market Capitalization

*“The Meggison-Weiss (1991) measure represent the relative market share of all IPO to clasiffy underwriters. The market share is computing by dividing the dollar amount of lead underwriting credited to each investment bank by the total underwriting amount for the industry.”<sup>60</sup>*

## 3. The Role of Underwriter

*“Johnson and Miller (1998) classify underwriter in 3 level : “bulge bracket”, “major bracket” , and “submajor bracket” by using the role of underwriters as a lead or co-lead underwriter and considerable power to market by using portion of allotment.”<sup>61</sup>*

## 4. Percentage of IPO Deals as a Lead Underwriter

*“Nuray Guner, Zeynep Onder and Seza Danisoglu Rhoades (2000) and Carter, Dark and Piwowar (2003) use the market share of number of IPO deals during the time period to classify underwriter reputation.”<sup>62</sup>*

## 5. Number of Top-Ten IPO Deals

*“Carter, Dark and Piwowar (2003) use the number of top-ten IPO deals for each year (determined by gross proceed of offering) to classify underwriter reputation. The more number of top-ten IPOs deals, the more reputable underwriter.”<sup>63</sup>*

## 6. Bank and Non-Bank and International and Local Underwriters

*“Fernandez (1993) classified underwriter into two group: 1) bank and international underwriter 2) non-banks and local underwriters. The first group were considered to be more prestigious than the second group, mainly because of their*

---

<sup>59</sup> *Ibid.*

<sup>60</sup> *Ibid.*

<sup>61</sup> *Ibid.*

<sup>62</sup> *Ibid.*

<sup>63</sup> *Ibid.*

*capacity to place new issues with wider of investors in the local as well as the international markets.*”<sup>64</sup>

Selain alat ukur di atas, beberapa atau hampir seluruh penelitian tentang reputasi *underwriter* saat IPO dinilai dengan menggunakan variabel *dummy*. Beberapa penelitian tersebut dapat dilihat sebagai berikut.

1. Wei-Ling Song dalam penelitiannya menyebutkan bahwa

*“The first proxy for group underwriter reputation is a set of dummy variables that indicate the number of multiple underwriter relationships. In particular, the variable, well-connected client, equals 1 if the client used six or more different lead underwriters in prior bond and/or equity issuances within the five-year period prior to the current bond issuance; 0 otherwise.”*<sup>65</sup>

2. Wenqian Huang dalam penelitiannya menyebutkan bahwa

*“Logue (1973) studied 250 IPOs over the period from 1965 to 1969 in the U.S. stocks market. He used a dummy variable as a proxy of underwriter reputation and established multiple regression models with 10 other control variables.”*<sup>66</sup>

Dalam beberapa penelitian tentang *underpricing* di Indonesia, di mana terdapat variabel reputasi *underwriter* di dalamnya, reputasi *underwriter* diukur juga menggunakan variabel *dummy* dari pemeringkatan yang dilakukan oleh IDX melalui Factbook IDX. Dalam Yurena Prastica (2012),

*“Reputasi underwriter diproksikan dengan frekuensi underwriter memberikan jasa penjaminan pada emiten. Variabel ini merupakan variabel dummy. Variable ini ditentukan dengan memberikan skala satu untuk underwriter yang masuk top 10 dalam 20 Most Active Brokerage House Monthly IDX berdasarkan total frekuensi*

---

<sup>64</sup> *Ibid.*

<sup>65</sup> Wei-Ling Song, “Financial Infrastructure, Underwriter Reputations, and Security Fraud”, *The Wharton Financial Institutions Center*, May 2011, pp. 1 – 14

<sup>66</sup> Wenqian Huang, “Underwriter Reputation, IPO Underpricing and Underwriting Spreads: Evidence from Chinese Stocks Market” SSRN



perdagangan dan nilai nol untuk penjamin emisi yang tidak masuk top 10”<sup>67</sup>

Penelitian lain oleh Indita Azisia dan Puji Harto mengukur

“Reputasi *underwriter* yang dihitung menggunakan variabel *dummy*, memberikan angka 1 untuk penjamin emisi yang masuk *top 10* dalam *20 Most Active Brokerage House Monthly* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk *top 10*.”<sup>68</sup>

Penilaian reputasi *underwriter* yang serupa juga diungkapkan oleh Ayu Wahyusari yang mengungkapkan

“Reputasi *underwriter* diukur dengan menggunakan metode yang digunakan oleh Yolana dan Martani (2005) yaitu dengan memberi nilai 1 pada *underwriter* yang termasuk top 10 dalam 20 most active brokerage house monthly IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dan di luar itu adalah 0.”<sup>69</sup>

Sedangkan oleh Anggita Ratnasari dan Gunasti Hudiwinarsih,

“Reputasi dinilai secara *dummy*, diberi nilai 1 untuk nama penjamin emisi yang masuk *top 5* dalam *20 Most Active Brokerage House Monthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk *top 5*.”<sup>70</sup>

Penelitian lain oleh Shoviyah Nur Aini, menyebutkan:

“Reputasi *underwriter* merupakan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1 untuk *underwriter* yang bereputasi tinggi

---

<sup>67</sup> Yurena Prastica, “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana”, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol. 1 No. 2, Maret 2012, pp. 99 – 105

<sup>68</sup> Indita Azisia Risqi dan Puji Harto, “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* ketika *Initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia”, *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2 No. 3, 2013, pp. 1 – 7

<sup>69</sup> Ayu Wahyusari, “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham saat IPO di BEI”, *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No.4, November 2013, pp. 386 – 394

<sup>70</sup> Anggita Ratnasari dan Gunasti Hudiwinarsih, “Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Nonkeuangan serta Ekonomi Makro terhadap *Underpricing* pada Perusahaan ketika IPO”, *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 18 No. 2, Agustus 2013, pp. 85 – 97

berdasarkan perankingan yang terdapat di IDX Fact Book berdasarkan big five total value *underwriter*.<sup>71</sup>

## 5. Leverage Keuangan

Secara istilah dalam bahasa Inggris, *leverage* berarti pengungkit. Tetapi, “dalam konteks bisnis, pengungkit (*leverage*) artinya penggunaan biaya tetap dalam usaha untuk meningkatkan (atau *level up*) profitabilitas.”<sup>72</sup> Pengertian di atas selaras dengan yang dijelaskan oleh Nofie Iman, bahwa

“Secara harfiah, *leverage* diartikan sebagai pengungkit; atau alat yang digunakan untuk menggerakkan benda lain yang jauh lebih berat dari pengungkit tersebut. Dalam dunia keuangan *leverage* sering diartikan sebagai utang.”<sup>73</sup>

Sedangkan Dian Ediana Rae mengartikan *leverage* sebagai “kemampuan untuk membiayai investasi dengan menggunakan sejumlah kecil dana sendiri atau melakukan sedikit investasi untuk memperoleh tingkat keuntungan yang lebih besar.”<sup>74</sup>

Dari beberapa pengertian tentang *leverage* di atas, baik secara harfiah maupun secara istilah keuangan *leverage* dapat diartikan sebagai pengungkit, di mana *leverage* yang diidentikan sebagai utang menjadi pengungkit untuk memperoleh peningkatan profitabilitas dengan usaha yang tidak begitu besar (penambahan operasional), tetapi menimbulkan beban yang tetap, misalnya bunga.

---

<sup>71</sup> Shoviyah Nur Aini, “Faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007 – 2011”, *Jurnal Ilmiah Manajemen*, Vol. 1 No. 1, Januari 2013, pp. 88 – 102

<sup>72</sup> Van Horne, “Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan 2” (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2007), p. 182

<sup>73</sup> Nofie Iman, “Psp: Memulai Investasi Reksa Dana” (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008), p. 173

<sup>74</sup> Dian Ediana Rae, “Transaksi Derivatif Dan Masalah Regulasi Ekonomi di Indonesia” (Jakarta: PT Elex Media Komputindo), p. 66 – 67

Pada dasarnya dikenal dua leverage, *leverage* operasi dan *leverage* keuangan.<sup>75</sup> Serupa dengan Khain and Jain yang menyebutkan bahwa,

*“There are two type of leverage – ‘operating’ and ‘financial’. The leverage associated with investment (asset acquisition) activities is referred to as operating leverage, while leverage associated with financing activities called financial leverage.”*<sup>76</sup>

Artinya, terdapat dua macam leverage – ‘operasi’ dan ‘keuangan’. Leverage yang berhubungan dengan aktivitas investasi (perolehan aset) disebut sebagai leverage operasi, sedangkan leverage yang berhubungan dengan aktivitas pendanaan disebut leverage keuangan.

*Leverage* keuangan diartikan oleh Agnes Sawir, “*leverage* keuangan adalah penggunaan sumber daya yang menimbulkan beban tetap keuangan.”<sup>77</sup> Pengertian lain dari leverage keuangan dijelaskan oleh Periasamy, bahwa konsep dari *leverage* keuangan didefinisikan

*“as the tendency of residual net income to vary disproportionately with operating profit. In other words, when the residual net income (earnings after interest and tax) varies not in proportion with operating profit.”*<sup>78</sup>

Artinya, *leverage* keuangan didefinisikan sebagai kecenderungan laba bersih sisa yang bervariasi secara tidak proporsional dengan laba operasi. Dengan kata lain, ketika laba bersih sisa (laba setelah bunga dan pajak) bervariasi tidak proporsional dengan laba operasi.

---

<sup>75</sup> Abubakar A & Wibowo, “SPD: Akuntansi untuk Bisnis Usaha Kecil & Menengah” (Jakarta: Grasindo), p. 123

<sup>76</sup> Khan & Jain, “Financial Management” (New Delhi: Tata McGraw-Hill Publishing Company Limited, 2007), p. 18.3

<sup>77</sup> Agnes Sawir, “Kebijakan Pendanaan dan Kestrukturisasi Perusahaan” (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2004), p. 10

<sup>78</sup> Periasamy, “Financial Management, 2E” (New Delhi: Tata McGraw-Hill Education Private Limited, 2009), p. 13.28

Farah Margaretha secara singkat menyebutkan, “*financial leverage* adalah penggunaan modal pinjaman di samping modal sendiri”<sup>79</sup> Mark C. Tibergien dan Rebecca Pomeroy menjelaskan pengertian leverage keuangan dengan menyebutkan “*The principle of financial leverage is that you use debt to fund assets, which then translates into greater profitability.*”<sup>80</sup>

Dari berbagai pengertian *leverage* keuangan (*financial leverage*) di atas, dapat disimpulkan bahwa *leverage* keuangan (*financial leverage*) adalah penggunaan sumber daya berupa utang atau modal pinjaman di samping modal sendiri, yang menimbulkan beban tetap, untuk membiayai kegiatan perusahaan untuk peningkatan laba (profit). Dengan kata lain, *leverage* keuangan ini menggambarkan penggunaan utang sebagai modal oleh perusahaan di samping modal pribadi/sendiri.

Agus Sartono menuliskan dalam bukunya bahwa *financial leverage* diukur dengan<sup>81</sup>:

1.  $Debt\ ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aktiva}$
2.  $Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Modal\ Sendiri}$
3.  $Time\ Interest\ Earned\ Ratio = \frac{Laba\ Sebelum\ bunga\ dan\ pajak}{Beban\ bunga}$

Arief Sugiono menjelaskan bahwa Rasio Financial Leverage juga dikenal dengan sebutan DER (Debt to Equity Ratio), yang menunjukkan

---

<sup>79</sup> Farah Margaretha, “Teori dan Aplikasi: Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek” (Jakarta: Grasindo), p. 48

<sup>80</sup> Mark C. Tibergien and Rebecca Pomeroy, “Building Leverage and Capacity: The Challenge of Growth” (United States: Moss Adams LLP, 2005), p. 166

<sup>81</sup> Agus Sartono, “Manajemen Keuangan” (Yogyakarta: BPFY Yogyakarta, 2000), pp. 127 – 128

perbandingan utang dan modal, yang dapat memberikan pengaruh positif dan negatif terhadap rentabilitas modal sendiri dari perusahaan tersebut, yang dituliskan dalam rumus:<sup>82</sup>

$$\text{Financial Leverage (DER)} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal}}$$

Agnes Sawir menjelaskan dalam bukunya, bahwa “Rasio *leverage* mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan.”<sup>83</sup> Dalam halaman yang sama ia juga menyebutkan bahwa rasio-rasio *leverage* yang biasa digunakan adalah:

1. Rasio utang (*Debt Ratio/Debt to Total Asset Ratio*)

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

2. Rasio utang terhadap ekuitas atau DER (*Debt to Equity Ratio*)

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3. Rasio Laba terhadap beban bunga atau TIE (*Time Interest Earned*)

$$\text{TIE} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes (EBIT)}}{\text{Interest Charge}}$$

4. Rasio Penutupan Beban Tetap (*Fixed Charge Coverage*)

$$\text{FCC} = \frac{\text{Income before taxes} + \text{Interest charge} + \text{Lease obligation}}{\text{Interest Charge} + \text{Lease Obligation}}$$

---

<sup>82</sup> Arief Sugiono, “Manajemen Keuangan” (Jakarta: Grasindo), p. 71

<sup>83</sup> Agnes Sawir, “Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan” (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000), pp. 13 – 14

## B. Penelitian Yang Relevan

### 1. Penelitian I Dewa Ayu Kristiantari

Penelitian I Dewa Ayu Kristiantari yang berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia”, 2013 menuliskan bahwa penjamin emisi atau disebut *underwriter* menurut Robert Ang adalah pihak yang “berfungsi dalam melakukan penjaminan atas penawaran umum suatu saham atau obligasi untuk pertama kalinya, yaitu pada saat *go public*”. *Financial Leverage (Leverage Keuangan)* menurut Tambunan “menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Sedangkan menurut Beatty, “Istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama.”<sup>84</sup>

### 2. Penelitian Shoviyah Nur Aini

Penelitian Shoviyah Nur Aini yang berjudul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007 – 2011”, 2013 menuliskan bahwa menurut Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 adalah “pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa

---

<sup>84</sup> I Dewa Ayu Kristiantari, “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, Vol. 2 No.2, Juni 2013, pp. 785 – 811

efek yang tidak terjual. Dan menurut Kurniawan, leverage keuangan yang digambarkan oleh “DER yakni kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Sedangkan *underpricing* menurut Triani, yaitu “harga saham hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham penawaran.”<sup>85</sup>

### 3. Penelitian Ayu Wahyusari

Penelitian Ayu Wahyusari yang berjudul “Analsis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham saat IPO di BEI, 2013. Dalam jurnal tersebut dituliskan *financial leverage* yang diproksikan dengan DER bahwa menurut Tambunan dalam Kristiantari di mana *leverage* keuangan yang digambarkan oleh “DER merupakan kemampuan membayar hutang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. <sup>DER</sup> dapat dihitung dengan membandingkan total hutang dengan total modal dikaitkan seratus persen.” Dan “*Underwriter* atau perusahaan penjamin emisi biasanya adalah perusahaan besar yang profesional dan berpengalaman dalam melakukan penjualan emisi, bertindak sebagai moderator antara penjual emisi dan investor.” Sedangkan *underpricing* dijelaskan menurut Ang dalam Fitriani, “*Underpricing* adalah harga saham di pasar perdana lebih rendah daripada harga saham pasar sekunder. *Underpricing* dihitung menggunakan initial return di mana harga saham di pasar sekunder

---

<sup>85</sup> Shoviyah Nur Aini, *loc. cit.*

dikurangi harga saham penutupan di pasar perdana dibagi dengan harga saham penutupan di pasar perdana dikali seratus persen”<sup>86</sup>

### C. Kerangka Teoretik

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi besar kecil tingkat *underpricing* saham saat IPO, baik faktor keuangan maupun nonkeuangan. Dalam penelitian ini, faktor yang dijadikan variabel penelitian di antaranya reputasi *underwriter*, yang menjadi faktor nonkeuangan, dan leverage keuangan, yang menjadi faktor keuangannya. Hubungan ketiga variabel ini dideskripsikan sebagai berikut.

#### 1. Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Paul Alan Gompers dan Joshua Lerner menyebutkan dalam *The Venture Capital Cycle* bahwa “*IPOs underwritten by higher reputation investment bank has lower underpricing, as shown by Barry et. al.*”<sup>87</sup> Artinya, penjaminan emisi IPO oleh banker investasi (*underwriter*) yang reputasinya lebih tinggi memiliki *underpricing* yang lebih rendah, seperti yang ditunjukkan oleh Barry dkk.

Dan dalam bukunya Greg N. Gregoriou menyebutkan,

“*Empirical studies investigating the relationship between the underpricing level and the underwriter’s reputation have found that high reputation investment banks underprice less than non-prestigious banks ...*”<sup>88</sup>

---

<sup>86</sup> Ayu Wahyusari *loc. cit.*

<sup>87</sup> Paul Alan Gompers dan Joshua Lerner, “*The Venture Capital Cycle*” (Cambridge: The Massachusetts Institute of Technology Press, 2004), p. 417

<sup>88</sup> Greg N. Gregoriou, “*Initial public offerings (IPO): An International Perspective of IPOs*” (Burlington: Elsevier Inc., 2006), p. 196



Artinya, beberapa studi empiris meneliti hubungan antara tingkat *underpricing* dan reputasi *underwriter* dan telah ditemukan bahwa bank investasi dengan reputasi tinggi *underprice*-nya lebih kecil dibandingkan bank investasi yang kurang prestisius.

Justyna Dietrich menuliskan tentang *underwriter reputation*, bahwa “*From that it can be interpreted that the choice of high prestige underwriter leads to lower underpricing.*”<sup>89</sup> Artinya, dari itu dapat diartikan bahwa pemilihan *underwriter* dengan prestis yang tinggi akan mengarahkan pada *underpricing* yang lebih rendah.

Berdasarkan beberapa teori di atas, dapat dijabarkan bahwa setiap reputasi baik *underwriter* terbentuk dari banyaknya perusahaan yang sering menggunakan jasanya untuk menjaminkan emisi. Hal ini dikarenakan para perusahaan merasa puas akan kinerja *underwriter* yang bekerja secara profesional dan membawa keuntungan bagi perusahaan yang akan IPO. Profesionalisme itu antara lain tergambar pada cara kerja *underwriter* yang tidak mengutamakan kepentingannya tetapi mementingkan kepentingan emiten, dengan menetapkan harga yang paling sesuai dan tidak kerendahan karena khawatir saham tidak laku terjual seluruhnya. Selain itu, dengan reputasi yang lebih baik menandakan bahwa *underwriter* sangat memahami kondisi pasar sehingga dapat membidik harga saham perdana dengan tepat dan memperkecil tingkat *underpricing*.

---

<sup>89</sup> Justyna Dietrich, “*IPO Underpricing in Germany - Empirical Analysis of Influencing Variables*” (Hamburg: Diplomica® Verlag GmbH, 2011 ), p. 48

## 2. *Leverage Keuangan terhadap Underpricing*

Salah satu faktor keuangan yang berhubungan dengan tingkat *underpricing* adalah *leverage* keuangan. Hal ini juga diungkapkan dalam A Survey of The European IPO Market menyebutkan

*“that overpriced IPOs are likely to have less debt and higher book-to-market ratios. Firms with these features are often associated with higher cost (Jensen and Meekling, 1976, Gompers, 1995), and hence receive greater marginal benefits from future monitoring by large shareholders. Therefore, these firms are less interested in underpricing their shares”*<sup>90</sup>

Jika diartikan, pernyataan di atas menyebutkan bahwa bahwa IPO yang mahal (*overprice*) cenderung memiliki lebih sedikit utang dan rasio *book-to-market* lebih tinggi. Perusahaan-perusahaan dengan fitur ini sering dikaitkan dengan biaya yang lebih tinggi (Jensen dan Meekling, 1976, Gompers, 1995), dan karenanya menerima manfaat marjinal lebih besar dari pemantauan masa depan dengan pemegang saham besar. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan ini kurang tertarik *underpricing* saham mereka

Selain itu, disebutkan juga dalam Real Estate Securitization and Corporate Strategy bahwa *“difference factors potentially affecting IPO underpricing: issue size, debt ratio, standard deviation, and sector specialization of the property portofolio.”*<sup>91</sup> yang artinya bahwa faktor yang berbeda yang berpotensi mempengaruhi *underpricing* IPO adalah:

---

<sup>90</sup> Jean François and Carole Gresse, “A Survey of the European IPO Market” (ECMI Paper, 2006), p. 62

<sup>91</sup> Dirk Brounen, “Real Estate Securitization and Corporate Strategy” (Rozenberg Publishers), p. 45

jumlah penerbitan, rasio utang, standar deviasi, dan spesialisasi sektor portofolio kepemilikan.

“*Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi (Kim et al, 1993). Hal ini akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*.”<sup>92</sup>

Shoviyah juga menuliskan bahwa Suyatmin mengungkapkan, “Semakin tinggi nilai DER berarti semakin tinggi risiko saham emiten tersebut., maka semakin tinggi pula tingkat return yang diharapkan oleh investor, yang berarti semakin tinggi tingkat *underpricing*.”<sup>93</sup>

Selain pernyataan di atas, Lydia Soeryadjaya juga menyebutkan,

“besarnya *financial leverage* perusahaan akan menunjukkan semakin besarnya risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjamannya sehingga dapat mempengaruhi penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian return yang akan diterima investor atas investasinya.”<sup>94</sup>

“*For the most part, the studi in this area report qualitatively consistent result for their effects on underpricing. Underpricing is found to be significantly related to (1)Firm characteristic such firm size, financial condition, industry, and share ownership structure (2)security characteristics such as exchange listing, listed stock options, security volatility, and market microstructure properties, (3)offering characteristic, such as offer size, offer prize, underwriting syndicate, capital market condition, other floatation cost, and the likelihood of offer withdrawal.*”<sup>95</sup>

Dari beberapa pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa *financial leverage*, yang dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to*

<sup>92</sup> I Dewa Ayu Kristiantari, *op. cit.* p. 795

<sup>93</sup> *Ibid.*

<sup>94</sup> Lydia Soeryadjaya Witjaksono, “Analisis Faktor-Faktor Keuangan yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2002-2010”, *Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol. 1 No. 1, Januari 2012, pp. 33 – 37

<sup>95</sup> B. Espen Eckbo, “Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance” (Oxford: Elsevier B. V., 2007), p. 275

*asset ratio*, sangat erat hubungannya dengan risiko yang ada dalam perusahaan karena menggambarkan kemampuan modal perusahaan untuk menutup utang yang dimiliki. Ketika rasio utang lebih besar, maka risiko juga menjadi lebih besar. Hal ini membuat pihak, baik *underwriter* maupun investor, sulit menilai harga saham perusahaan yang sesungguhnya sehingga kecenderungan *underpricing* akan lebih besar saat rasio utang besar.

### 3. Reputasi Underwriter dan Leverage Keuangan terhadap *Underpricing*

Dalam *Investment Analysis and Portfolio Management* disebutkan bahwa, “*the major variables that cause differential underpricing seem to be: various risk measure, the size of the firm, the prestige of the underwriter, and the status of the firm’s accounting firm.*”<sup>96</sup> Artinya, variable utama yang menyebabkan perbedaan *underpricing* terlihat dari: berbagai ukuran risiko salah satunya rasio utang, ukuran perusahaan, prestise (reputasi) *underwriter*, dan status dari perusahaan akuntan publik.

Selain itu, dalam buku *Energy Economics and Financial Markets* disebutkan bahwa,

“*Since that study researcher have found that lower underpricing is associated in IPO firms:*

- *With higher issues prices [Chalk and Peavy91987)].*
- *That employ higher quality underwriters [Carter and Manaster (1990)]*

---

<sup>96</sup> “Frank K. Reilly and Keith C. Brown, “*Investment Analysis and Portfolio Management*” (Mason: Cengage Learning, 2012), p. 163

- *That employ higher quality auditors [Beatty (1989)]*
- *Which have existing borrowing relationships [James and Wier (1990)]*
- *Which have high earnings potential [Koop and Li (2001)]*
- *That are venture capital backed but not covered by an all-star analyst [Liu and Ritter (2011)]*<sup>97</sup>

Lydia Soeryadjaya juga menuliskan bahwa,

“Harga saham yang wajar dapat ditetapkan apabila emiten maupun *underwriter* dapat mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* tersebut. Faktor-faktor tersebut adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, reputasi penjamin emisi, kurs, jenis industri, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, dan *financial leverage*.”<sup>98</sup>

Dalam beberapa penjelasan di atas tentang faktor yang mempengaruhi *underpricing*, dapat disimpulkan bahwa banyak faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* yang di dalamnya juga termasuk reputasi dari *underwriter* yang digunakan saat menerbitkan saham baru atau *Initial Public Offering* (IPO) dan tingkat utang yang digambarkan oleh rasio utang atau *leverage* keuangan.

#### **D. Perumusan Hipotesis**

Berdasarkan deksripsi konseptual dan kerangka berpikir, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

1. Terdapat hubungan antara reputasi *underwriter* dengan *Underpricing* saham saat IPO.

---

<sup>97</sup> Andre Dorsman, et al., “*Energy Economics and Financial Markets*” (Heidelberg : Springer, 2013), p. 239

<sup>98</sup> Lydia Soeryadjaya Witjaksono, *op. cit.* p. 33

2. Terdapat hubungan antara *leverage* keuangan dengan *Underpricing* saham saat IPO.
3. Terdapat hubungan antara reputasi *underwriter* dan *leverage* keuangan dengan *Underpricing* saham saat IPO.

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **A. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan masalah yang telah dirumuskan oleh peneliti dari fakta dan data yang diperoleh, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan antara reputasi *underwriter* dan *leverage* keuangan dengan *underpricing* saham perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia saat melakukan IPO.

#### **B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada Februari 2014 hingga Juni 2014. Objek dari penelitian ini adalah reputasi *underwriter*, *leverage* keuangan, dan *underpricing* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang melakukan penawaran perdana (IPO) pada pasar saham di Indonesia tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Tahun 2009 sampai 2013 dipilih karena peneliti ingin meneliti *underpricing* saham yang terjadi selama 5 tahun. Selain itu, prospektus perusahaan yang melakukan IPO sampai tahun 2014 yang tersedia dan yang telah dipublikasikan terakhir ke publik masih sebatas tahun 2013.

#### **C. Metode Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian korelasi (*Correlational Research*), yaitu ”merupakan penelitian yang mengungkapkan hubungan atau

korelasi satu variabel penelitian dengan variabel yang lainnya.”<sup>99</sup> Penelitian korelasi ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang merupakan desain penelitian yang dirancang untuk meneliti bagaimana kemungkinan hubungan yang terjadi antarvariabel dengan memperhatikan besaran koefisien korelasi. Oleh karena itu, hal yang perlu diperhatikan dalam penelitian korelasi adalah keeratan hubungan antarvariabel penelitian, bukan pada sebab dan penyebab terjadinya hubungan tersebut.<sup>100</sup>

Metode ini dipakai untuk mencari tahu adanya hubungan serta besarnya hubungan tersebut antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter* dan *leverage* keuangan, sedangkan variabel dependennya adalah *underpricing* saham.

#### **D. Populasi dan Sampel**

“Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.”<sup>101</sup> Dilihat dari pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa populasi adalah kumpulan semua data yang memiliki kriteria tertentu yang masih bersifat general atau umum. Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2013, yaitu sebanyak 115 perusahaan.

---

<sup>99</sup> Supardi, “Metodologi Penelitian Ekonomi & Bisnis” (Yogyakarta: UII Press Yogyakarta), p. 31

<sup>100</sup> Anwar Sanusi, “Metodelogi Penelitian Bisnis” (Jakarta: Salemba Empat, 2011), p. 15.

<sup>101</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis* (Bandung: CV. Alfabeta, 2010), p. 115



Sebelum menentukan sampel dari sebuah penelitian, hal yang ditentukan setelah menentukan populasi, yaitu populasi terjangkau. Populasi terjangkau dari penelitian ini diambil menggunakan suatu kriteria. Kriteria yang digunakan pada penelitian ini, yaitu perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang mengalami *underpricing* saham. Sehingga dari kriteria tersebut, perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2009 – 2013 yang mengalami *underpricing* berjumlah 89 perusahaan. Jumlah ini merupakan populasi terjangkau dari penelitian ini.

Setelah ditentukan populasi terjangkau, langkah selanjutnya adalah memilih sampel. “Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.”<sup>102</sup> Maka disimpulkan bahwa sampel merupakan bagian dari populasi yang memenuhi syarat untuk dapat dilakukan penelitian padanya dan harus representatif dari populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *Simple Random Sampling*. “*In simple random sampling, the researcher selects participants (or units, such as schools) for the sample so that any individual has an equal probability of being selected from the population.*”<sup>103</sup> Artinya, dalam teknik pengambilan sampel secara acak sederhana, peneliti memilih partisipan untuk sampel di mana tiap data memiliki kemungkinan yang sama untuk dipilih dari populasi. Jumlah sampel ditentukan dengan menggunakan Tabel Isaac Michael, lalu berdasarkan tabel tersebut ditemukan jumlah sampel untuk penelitian ini adalah 72 perusahaan dari jumlah 89 perusahaan dalam populasi terjangkau.

---

<sup>102</sup> *Ibid.*, p. 116

<sup>103</sup> John W. Cresswell, “*Educational Research: Planning, Conducting, and Evaluating Quantitative, and Qualitative Research*” (Boston: Pearson Education Inc., 2012), p. 143

Dari teknik pengambilan sampel yang telah disebutkan di atas, maka dalam penelitian ini jumlah sampel yang diteliti digambarkan melalui tabel berikut.

**Tabel III.1**  
**Pengambilan Sampel**

<b>Kategori</b>	<b>Kriteria Pengambilan Sampel</b>	<b>Jumlah</b>
Populasi	Jumlah perusahaan yang melakukan IPO tahun 2009 – 2013	115
	Perusahaan yang tidak mengalami underpricing	(26)
Populasi terjangkau		89
	<b>Sampel Penelitian (Isaac &amp; Michael)</b>	<b>72</b>

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diolah

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sue Greener “*Secondary data is data, which the researcher did not collect for themselves directly from respondents or subjects. This means that secondary data was not collected with the researcher’s purpose and objectives in mind.*”<sup>104</sup> Dari pernyataan di atas, diperoleh kesimpulan bahwa data sekunder berarti data yang tidak diperoleh oleh peneliti itu sendiri melainkan dari sumber data yang sudah ada (tersedia).

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini, berupa data perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2009 – 2013 beserta harga saham perdana dan harga saham penutupannya di hari pertama listing yang diperoleh dari [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com),

<sup>104</sup> Sue Greener, “*Business Research Methods*” (Ventus Publishing ApS, 2008), p. 73

nama underwriter tiap perusahaan diperoleh dari Fact Book BEI tahun 2009 sampai 2013, reputasi *underwriter* yang dinilai menggunakan pemeringkatan yang dilakukan BEI yang tercantum dalam Fact Book BEI tahun 2009 sampai 2013, dan komponen-komponen dalam rasio leverage keuangan (DAR) pada waktu satu tahun sebelum *go public* yang diperoleh dari prospektus perusahaan yang dipublikasikan di website resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) saat IPO.

## E. Operasional Variabel Penelitian

### 1. Reputasi Underwriter

#### a. Definisi Konseptual

Reputasi *Underwriter* adalah penilaian, pandangan, pendapat yang diberikan orang lain atau pihak lain yang memiliki kepentingan atas *underwriter* (perusahaan sekuritas) berdasarkan prestasi (*track record*) atau perilaku masa lalu dari *underwriter* yang terdapat pada perusahaan sekuritas tersebut yang diukur dalam jangka panjang, yang menimbulkan penilaian ekspektasi, baik atau buruk, di masa yang akan datang sesuai dengan prestasi atau perilaku masa lalunya.

#### b. Definisi Operasional

Reputasi *underwriter* sebagai variabel (x) dalam penelitian ini merupakan data yang diperoleh dari pemeringkatan yang dilakukan IDX dalam *20 Most Active Brokerage House Monthly* berdasarkan total frekuensi yang tercantum pada IDX Statistic

tahun 2009 sampai 2013, tepatnya pada bulan terakhir sebelum bulan saat emiten melakukan IPO. Penilaian reputasi ini menggunakan variabel *dummy*, di mana *lead underwriter* yang perusahaan sekuritasnya masuk ke dalam *top 10* pada *20 Most Active Brokerage House Monthly* yang tercantum di *Fact Book IDX* saat tahun IPOnya diberi nilai 1 (satu) dan selebihnya (yang tidak masuk *top 10* dan tidak masuk *20 Most Active Brokerage House Monthly*) diberi nilai 0.

## 2. *Leverage Keuangan*

### a. Definisi Konseptual

*Leverage* keuangan (*financial leverage*) adalah penggunaan sumber daya berupa utang atau modal pinjaman di samping modal sendiri, yang menimbulkan beban tetap, untuk membiayai kegiatan perusahaan untuk peningkatan laba (profit). Dengan kata lain, *leverage* keuangan ini dapat digunakan untuk berapa banyak perusahaan menggunakan utang sebagai modal di samping modal pribadi/sendiri.

### b. Definisi Operasional

*Leverage* keuangan sebagai variabel (x) dalam penelitian ini merupakan data rasio yang dihitung dari data yang diperoleh dalam prospektus perusahaan yang diterbitkan perusahaan saat melakukan IPO. Rasio yang digunakan adalah Debt Ratio (*debt to asset ratio*), yaitu:

$$Debt\ Ratio = \frac{total\ utang}{total\ asset}$$

### 3. *Underpricing*

#### a. Definisi Konseptual

*Underpricing* adalah penilaian harga saham perdana yang terlalu rendah dari nilai sebenarnya (murah) yang dilihat dari selisih harga penawaran saham saat IPO dengan harga penutupan pada hari pertama IPO.

#### b. Definisi Operasional

*Underpricing* sebagai variabel (Y) dalam penelitian ini merupakan rasio yang dihitung menggunakan data yang diperoleh dari daftar perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2009 sampai 2013 yang terdapat dalam Fact Book IDX, di mana di dalamnya terdapat harga penawaran, dan harga penutupan saham pada hari pertama IPO. Rasio tersebut diperoleh melalui rumus:

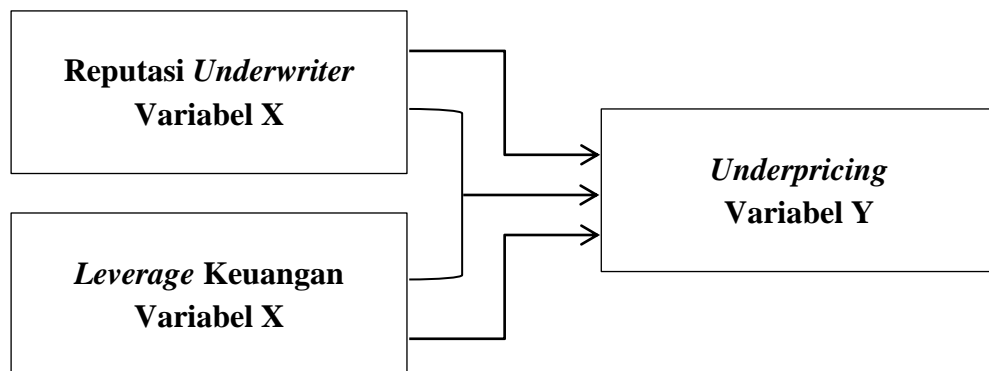
$$Underpricing = \frac{Closing\ Price - Offering\ Price}{Offering\ Price} \times 100\%$$

## F. Konstelasi Antarvariabel

Variabel yang diteliti:

Variabel bebas: Reputasi *Underwriter* dan *Leverage* Keuangan (X)

Variabel terikat: *Underpricing* (Y)



## G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji analisis regresi dan korelasi yaitu untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara reputasi *underwriter* dan *leverage* keuangan dengan *underpricing* saham saat IPO serta mengukur keeratan hubungannya melalui langkah-langkah sebagai berikut:

### 1. Menentukan Persamaan Analisis Regresi

Persamaan regresi yang digunakan adalah persamaan regresi berganda yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas dan variabel tergantung pada penelitian. Persamaan regresi ini memasukan variabel *dummy* (D), di mana variabel *dummy* ini bersifat kualitatif, yaitu

“Variabel yang diukur dalam skala pengukuran nominal atau ordinal. Sebagaimana diketahui, variabel yang datanya berskala ukuran nominal atau ordinal ini tidak memiliki satuan ukur. Variabel kualitatif pada umumnya juga dikenal sebagai variabel kategori.”<sup>105</sup>

<sup>105</sup> Dergibson Siagian dan Sugiarto, “Metode Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi” (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2000), p. 299

Rumus persamaan regresi ganda yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$Y = a + b_1D + b_2X_2 + \varepsilon^{106}$$

Keterangan :

- Y = variabel dependen atau variabel terikat (*Underpricing*)  
 a = konstanta persamaan regresi (koefisien *intercept*)  
 b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub> = koefisien regresi  
 D = Variabel dummy/kualitatif (Reputasi *Underwriter*), bernilai 0 atau 1  
 X<sub>2</sub> = Variabel bebas (*Leverage* Keuangan)  
 ε = Error

## 2. Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas Residual (Error)

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov.

Dalam penelitian ini taraf signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan adalah 5% (0,05) dengan hipotesis yang akan diuji:

H<sub>0</sub> : Error berdistribusi normal

H<sub>1</sub> : Error tidak berdistribusi normal

Dengan kriteria pengujian:

Jika Asymp. Sig. (2-tailed) Uji Kolmogorov-Smirnovnya lebih besar dari 5% atau 0,05 artinya residual berdistribusi normal.

---

<sup>106</sup> Suharyadi Purwanto, "Statistika untuk Ekonomi & Keuangan Modern", (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2004), p. 553

Jika Asymp. Sig. (2-tailed) Uji Kolmogorov-Smirnovnya lebih kecil dari 5% atau 0,05 artinya residual tidak berdistribusi normal.

#### **b. Uji Multikolinearitas**

Multikolinearitas adalah suatu keadaan yang terjadi jika

“variabel-variabel bebas juga saling berkorelasi. Hal ini mengubah kesalahan baku pendugaan dan bisa menyebabkan kesimpulan yang salah sehubungan dengan manakah variabel bebas yang mempunyai pengaruh nyata dan yang tidak nyata.”<sup>107</sup>

Frish dalam bukunya menjelaskan bahwa

“apabila terjadi multikolinier apalagi kolinier sempurna (koefisien korelasi antar-variabel bebas = 1) maka koefisien regresi dari variabel bebas tidak dapat ditentukan dan standar errornya tidak terhingga.”<sup>108</sup>

Beberapa teknik untuk mengenali *multikolinearitas*:

1. Variabel bebas secara bersama-sama pengaruhnya nyata, atau Uji F-nya nyata, namun ternyata setiap variabel bebasnya secara parsial pengaruhnya tidak nyata, (uji t-nya tidak nyata).
2. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sangat besar, namun ternyata variabel bebasnya berpengaruh tidak nyata (uji t-nya tidak nyata).

---

<sup>107</sup> Robert and Douglas, “Teknik Statistika untuk Bisnis & Ekonomi” (Jakarta: Penerbit Erlangga, 1999), p. 113

<sup>108</sup> Suharyadi Purwanto, *op. cit.*, p. 528



3. Nilai koefisien parsialnya  $r_{YX_1.X_2}$ ,  $r_{YX_2.X_1}$ , dan  $r_{X_2X_1.Y}$  ada yang lebih besar dari koefisien determinasinya ( $R^2$ ).<sup>109</sup>

### c. Uji Autokorelasi

“Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut urutan waktu.”<sup>110</sup> Menurut Mudrajad autokorelasi terjadi karena gangguan pada objek penelitian yang mempengaruhi gangguan pada objek yang sama pada periode berikutnya.<sup>111</sup> Metode pengujian yang sering digunakan adalah dengan Uji *Durbin – Watson* (Uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut : 1. Ada atokorelasi positif apabila  $0 < d < dl$ , harus ditolak. 2. Tidak ada autokorelasi positif apabila  $dl < d < du$ , Tidak ada keputusan. 3. Ada autokorelasi negatif apabila  $4 - dl < d < 4$ , harus ditolak. 4. Tidak ada autokorelasi negatif apabila  $4 - du < d < 4 - dl$ , Tidak ada keputusan. 5. Tidak ada autokorelasi apabila  $du < d < 4 - du$ , jangan ditolak.

### d. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya gejala

<sup>109</sup> *Ibid.*

<sup>110</sup> Suharyadi Purwanto, *op. cit.*, p. 529

<sup>111</sup> Mudrajad Kuncoro, “Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi” (Yogyakarta: UPPAMP YKPN, 2001), p. 106

Heteroskedastisitas. Penelitian ini menggunakan uji *Glejser* untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. Uji *Glejser* pada prinsipnya meregres residual yang dikuadratkan dengan variabel bebas pada model. Jika t-statistik > t-tabel maka ada heteroskedastisitas, jika t-statistik < t-tabel maka tidak ada heteroskedastisitas. Atau jika nilai Prob > 0,05 maka tidak ada heteroskedastisitas, jika nilai Prob < 0,05 maka ada heteroskedastisitas. Selain itu, heteroskedastisitas juga dapat diuji dengan melihat graik atau pencaran dari residual egresinya yang tersebar dan tidak membentuk sebuah pola.

### 3. Uji Hipotesis

#### a. Koefisien Korelasi Ganda

“Koefisien korelasi digunakan untuk mengukur keeratan hubungan antara variabel tidak bebas Y dengan variabel bebas X. Semakin besar nilai koefisien korelasi menunjukkan hubungan semakin erat dan sebaliknya. Koefisien korelasi merupakan akar kuadrat dari koefisien determinasi, dan dirumuskan sebagai berikut.”<sup>112</sup>

$$R = \sqrt{R^2}$$

Keterangan:

R = Koefisien Korelasi Ganda

R<sup>2</sup> = Koefisien Determinasi

#### b. Uji Signifikansi Serentak atau Global (Uji F)

Uji statistik F dimaksudkan untuk melihat kemampuan menyeluruh dari variabel bebas yaitu X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, ..., X<sub>k</sub>, untuk

---

<sup>112</sup> Suharyadi Purwanto, *op. cit.*, pp. 516

dapat atau mampu menjelaskan tingkah laku atau keragaman variabel tidak bebas Y. Mencari nilai signifikansi F antara variabel  $X_1$ ,  $X_2$  dan variabel Y dilakukan dengan rumus sebagai berikut :

$$F = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - 3)}$$

Keterangan :

F = koefisien uji signifikansi korelasi antara variabel  $X_1$ ,  $X_2$  dan variabel Y

$R^2$  = koefisien determinasi

n = jumlah data

k = jumlah variabel

Analisis korelasi ini berguna untuk menggunakan suatu besaran yang menyatakan bagaimana kuatnya pengaruh suatu variabel dengan variabel lain.

Hipotesis Penelitian :

$H_0$  = tidak ada pengaruh simultan signifikan

$H_1$  = ada pengaruh simultan signifikan

Kriteria Pengujian:

$H_0$  ditolak jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka ada pengaruh signifikan;

$H_0$  diterima jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka tidak ada pengaruh signifikan.

### c. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji ini digunakan untuk menguji berpengaruh atau tidaknya suatu variabel bebas terhadap variabel tidak bebas. Rumus  $t_{hitung}$  adalah sebagai berikut :

$$t_{hitung} = \frac{r\sqrt{n-k-1}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Keterangan :

$r$  = Koefisien korelasi parsial

$k$  = Jumlah variabel independen

$n$  = Jumlah data atau kasus

Kriteria pengujian :

$H_0$  diterima jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$

$H_0$  ditolak jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$

### d. Koefisien Determinasi

“Koefisien determinasi ( $R^2$ ) merupakan ukuran mengetahui kesesuaian atau ketepatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam suatu persamaan regresi. Dengan kata lain, koefisien determinasi menunjukkan kemampuan variabel X ( $X_1, X_2, \dots, X_k$ ) yang merupakan variabel bebas menerangkan atau menjelaskan variabel Y yang merupakan variabel tidak bebas. Semakin besar nilai koefisien determinasi semakin baik kemampuan variabel X menerangkan atau menjelaskan variabel Y.”<sup>113</sup>

Rumus mencari koefisien determinasi adalah sebagai berikut.

$$R^2 = \frac{n(a \sum Y + b_1 \sum YX_1 + b_2 \sum YX_2)(\sum Y)^2}{n \sum Y^2 - (\sum Y)^2} \quad 114$$

<sup>113</sup> Suharyadi Purwanto, *op. cit.*, pp. 514

<sup>114</sup> Suharyadi Purwanto, *op. cit.*, pp. 515

“Nilai  $R^2$  berkisar 0 sampai 1. Apabila nilai  $R^2 = 1$  menunjukkan bahwa 100% total variasi diterangkan oleh varian diterangkan oleh varian persamaan regresi, atau variabel bebas baik  $X_1$  maupun  $X_2$  mampu menerangkan variabel  $Y$  sebesar 100%”<sup>115</sup>

“Menurut Lind (2002) nilai koefisien determinasi lebih besar dari 0,5 menunjukkan variabel bebas dapat menjelaskan variabel tidak bebas dengan baik atau kuat.”<sup>116</sup>

Dengan kata lain saat hasil dari penghitungan koefisien determinasi dihasilkan angka 0,5 atau dalam bentuk persentase sebesar 50%, maka variabel-variabel bebas secara bersama mempengaruhi variabel  $Y$  dengan baik atau kuat.

---

<sup>115</sup> Suharyadi Purwanto, *loc. cit.*

<sup>116</sup> Suharyadi Purwanto, *loc. cit.*

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Deskripsi Data

Untuk mendeskripsikan data dalam penelitian ini, maka seperti yang dijelaskan sebelumnya bahwa, dalam penelitian ini, terdapat tiga variabel, yaitu dua variabel bebas dan satu variabel terikat. Variabel bebas atau variabel yang mempengaruhi diberi simbol  $X_1$  dan  $X_2$ , yaitu variabel  $X_1$  adalah Reputasi *Underwriter* yang diukur dengan menggunakan angka *dummy* 1 dan 0 berdasarkan pemeringkatan *Underwriter* yang dilakukan oleh BEI melalui *20 Most Active Brokerage House Monthly* berdasarkan total frekuensi dan variabel  $X_2$  adalah *Leverage* Keuangan yang diukur dengan *debt ratio* (DAR). Sedangkan variabel terikat atau variabel yang dipengaruhi diberi simbol Y, yaitu *Underpricing*. Gambaran karakteristik variabel-variabel penelitian diperoleh dari hasil pengolahan data dengan analisis statistik deskriptif. Deskripsi masing-masing variabel disajikan dalam bentuk skor rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, standard deviasi, varians, dan distribusi frekuensi.

Berikut deskripsi statistik seluruh variabel dalam bentuk tabel berdasarkan perhitungan SPSS :

**TABEL IV.1**  
**Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics								
	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean		Std. Deviation	Variance
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic
Reputasi Underwriter	72	0	1	28	.39	.058	.491	.241
Leverage Keuangan	72	.03	1.01	43.92	.6100	.02763	.23447	.055
Underpricing	72	1.08	70.00	1960.18	27.2247	2.69873	22.89950	524.387
Valid N (listwise)	72							

*Sumber : Penulis 2014 (Hasil Olahan SPSS20)*

### 1. *Underpricing*

*Underpricing* diperoleh dari perhitungan selisih harga penawaran IPO dan harga penutupan hari pertama listing dibagi dengan harga penawaran saat IPO. Data-data harga tersebut diperoleh dari [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com). Berdasarkan data yang telah dikumpulkan dan dilakukan perhitungan, nilai *underpricing* terbesar terdapat pada PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk. dan Bank Sinarmas Tbk. sebesar 70% sedangkan nilai *underpricing* terkecil pada PT Dharma Satya Nusantara Tbk. sebesar 1,08%.

Data nilai *underpricing* untuk variabel Y ini mempunyai rata-rata sebesar 27,22, standar deviasi (Stdev) sebesar 22,90 dan varians ( $S^2$ ) sebesar 524,387. Dari data yang ada dibuatlah distribusi frekuensi untuk variabel Y dengan cara menghitung rentang, banyaknya kelas interval, panjang kelas interval, dan juga batas nyata bawah serta batas nyata atas. Panjang kelas interval dihitung dengan menggunakan aturan Sturges.

Distribusi frekuensi dari *underpricing* dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

**Tabel IV.2**  
**Distribusi Frekuensi *Underpricing***

<b>Kelas Interval</b>	<b>Batas Bawah</b>	<b>Batas Atas</b>	<b>Frek. Absolut</b>	<b>Frek. Relatif</b>
1.08 - 10.93	1.03	10.98	25	34.72%
10.94 - 20.79	10.89	20.84	16	22.22%
20.80 - 30.65	20.75	30.70	2	2.78%
30.66 - 40.51	30.61	40.56	5	6.94%
40.52 - 50.37	40.47	50.42	14	19.44%
50.38 - 60.23	50.33	60.28	2	2.78%
60.24 - 70.09	60.19	70.14	8	11.11%
<b>Jumlah</b>			72	100%

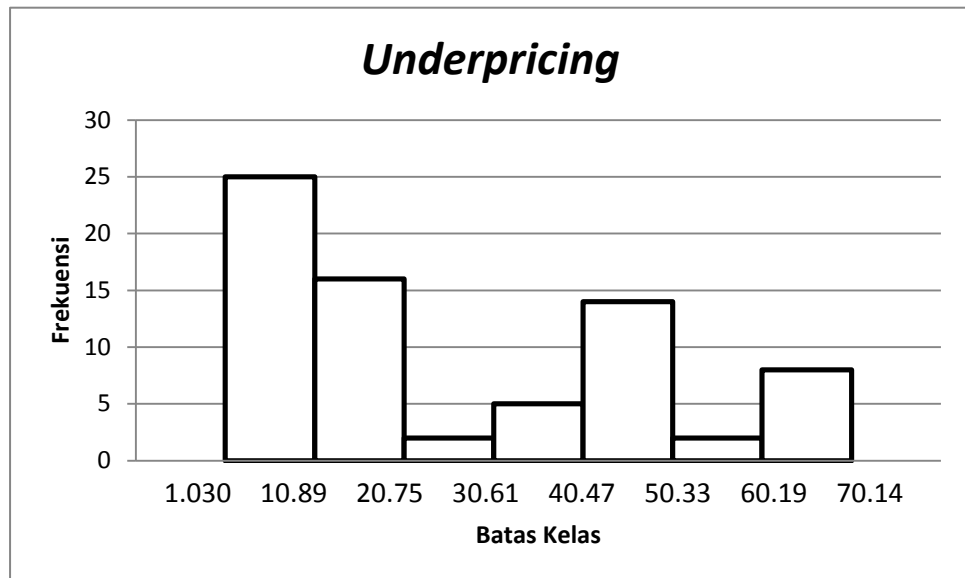
*Sumber : Data penelitian diolah tahun 2014*

Pada tabel tersebut digambarkan bahwa yang memiliki frekuensi terbanyak ada pada kelas interval antara 1,08 – 10,93 yaitu sebanyak 25 sampel. Hal ini menunjukkan bahwa 34,72% sampel nilai *Underpricing* berada pada rentang tersebut. Sedangkan nilai yang memiliki frekuensi terkecil ada pada kelas interval 10,94 – 20,79 dan 50,38 – 60,23 dengan nilai *Underpricing* masing-masing sebanyak 2 sampel. Dengan kata lain hal ini menunjukkan bahwa 2,78% sampel nilai *Underpricing* berada pada kedua rentang tersebut.

Dari data distribusi frekuensi di atas dapat digambarkan grafik histogram untuk *Underpricing*, sebagai berikut:



**Gambar IV.1**  
**Grafik Histogram Variabel Y (*Underpricing*)**



*Sumber: Data penelitian diolah tahun 2014*

Jika dilihat dari tabel frekuensi dan histogram, sebaran jumlah tingkat *underpricing* bervariasi. Dan berdasarkan gambar histogram di atas terlihat bahwa frekuensi tertinggi berada pada kelas pertama, yaitu pada rentang nilai *underpricing* sebesar 1,08 – 10,93, sedangkan frekuensi terendah berada pada kelas ketiga dan keenam, yaitu pada rentang nilai *underpricing* sebesar 10,94 – 20,79 dan 50,38 – 60,23. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak perusahaan yang memiliki nilai *underpricing* yang kecil (kisaran 1,08 sampai 10,93) yang dapat diartikan bahwa kenaikan harga setelah IPO tidak begitu tinggi dan tidak menimbulkan kerugian yang besar. Akan tetapi, perusahaan yang memiliki *underpricing* melebihi dari 50% harga penawaran IPO juga terbilang masih cukup banyak walaupun bukan termasuk jumlah yang terbesar.

## 2. Reputasi *Underwriter*

Reputasi yang diukur menggunakan angka *dummy* satu dan nol diperoleh dari pemeringkatan yang dilakukan BEI, yaitu *20 Most Active Brokerage House Monthly* dalam *IDX Statistic*, di mana perusahaan yang *lead underwriter*-nya masuk ke dalam *top 10* pada bulan sebelum menjaminkan emisi milik emiten, diberi nilai 1, sedangkan yang tidak masuk dalam *top 10* diberi nilai 0. Nama *lead underwriter* diperoleh dari *Factbook* BEI dan prospektus perusahaan.

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, dari 72 perusahaan, sebanyak 28 perusahaan menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik. Sehingga rata-ratanya sebesar 0,39, standar deviasi (Stdev) sebesar 0,491, dan varians ( $S^2$ ) sebesar 0,241. Dari data yang ada dibuatlah distribusi frekuensi untuk variabel  $X_1$  dengan cara menghitung rentang, banyaknya kelas interval, panjang kelas interval, dan juga batas nyata bawah serta batas nyata atas. Panjang kelas interval dihitung dengan menggunakan aturan Sturges.

Distribusi frekuensi dari Reputasi *Underwriter* dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

**Tabel IV.3**  
**Distribusi Frekuensi Reputasi *Underwriter***

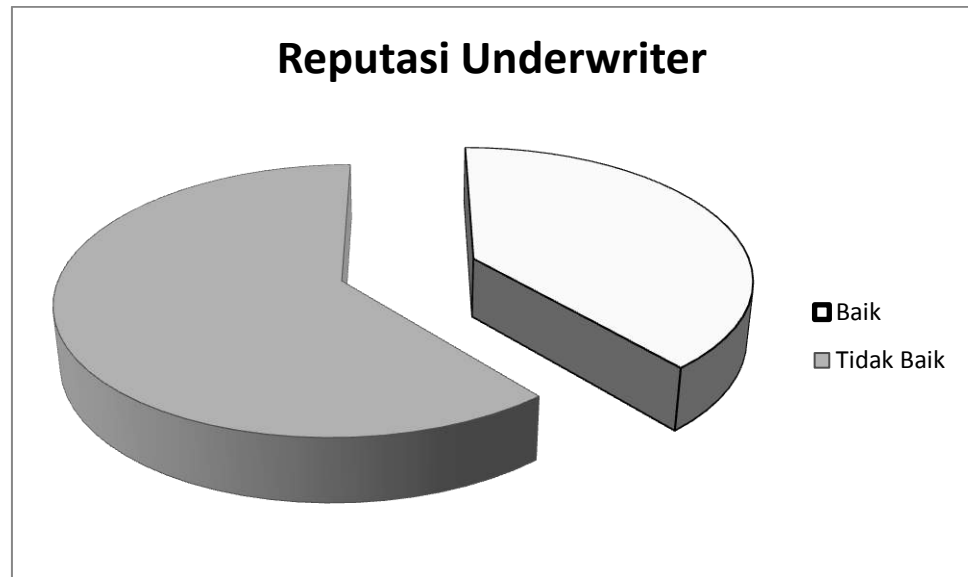
Kategori	Frek. Absolut	Frek. Relatif
Reputasi Baik	28	38,9%
Reputasi Tidak Baik	44	61,1%
<b>Jumlah</b>	72	100%

*Sumber : Data penelitian diolah tahun 2014*

Pada tabel tersebut digambarkan bahwa yang memiliki frekuensi terbesar ada pada kategori reputasi tidak baik, yaitu sebanyak 44 sampel. Hal ini menunjukkan bahwa 61,1% sampel Reputasi *Underwriter* berada pada rentang tersebut. Sedangkan nilai yang memiliki frekuensi terkecil ada pada kategori reputasi baik, yaitu sebanyak 28 sampel. Dengan kata lain hal ini menunjukkan bahwa 38,9% sampel Reputasi *Underwriter* berada pada rentang tersebut.

Dari data distribusi frekuensi di atas dapat digambarkan grafik histogram untuk Reputasi *Underwriter*, sebagai berikut:

**Gambar IV.2**  
**Pie Chart Variabel X1 (Reputasi *Underwriter*)**



*Sumber: Data penelitian diolah tahun 2014*

Berdasarkan gambar histogram di atas terlihat bahwa frekuensi tertinggi berada pada *underwriter* tidak bereputasi baik, sedangkan frekuensi terendah

berada pada *underwriter* bereputasi baik. Hal tersebut menunjukkan bahwa masih banyak perusahaan yang memilih *underwriter* tidak berdasarkan reputasinya (dalam hal ini total frekuensi penjaminan emisi).

### 3. *Leverage* Keuangan

*Leverage* Keuangan yang diukur dengan *debt to asset ratio* diperoleh dari perhitungan pembagian antara jumlah utang dan jumlah aset pada tahun terakhir sebelum IPO. Data-data tersebut tersebut diperoleh dari prospektus yang diterbitkan emiten saat melakukan IPO. Berdasarkan data yang telah dikumpulkan dan dilakukan perhitungan, nilai *leverage* keuangan terbesar terdapat pada PT Bumi Resources Minerals Tbk. sebesar 1,01 sedangkan nilai *leverage* keuangan terkecil pada PT Benakat Integra Tbk. sebesar 0,03.

Data nilai *leverage* keuangan untuk variabel X ini mempunyai rata-rata sebesar 0,61, standar deviasi (Stdev) sebesar 0,234, dan varians ( $S^2$ ) sebesar 0,055. Dari data yang ada dibuatlah distribusi frekuensi untuk variabel  $X_2$  dengan cara menghitung rentang, banyaknya kelas interval, panjang kelas interval, dan juga batas nyata bawah serta batas nyata atas. Panjang kelas interval dihitung dengan menggunakan aturan Sturges.

Distribusi frekuensi dari underpricing dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

**Tabel IV.4**  
**Distribusi Frekuensi *Leverage* Keuangan**

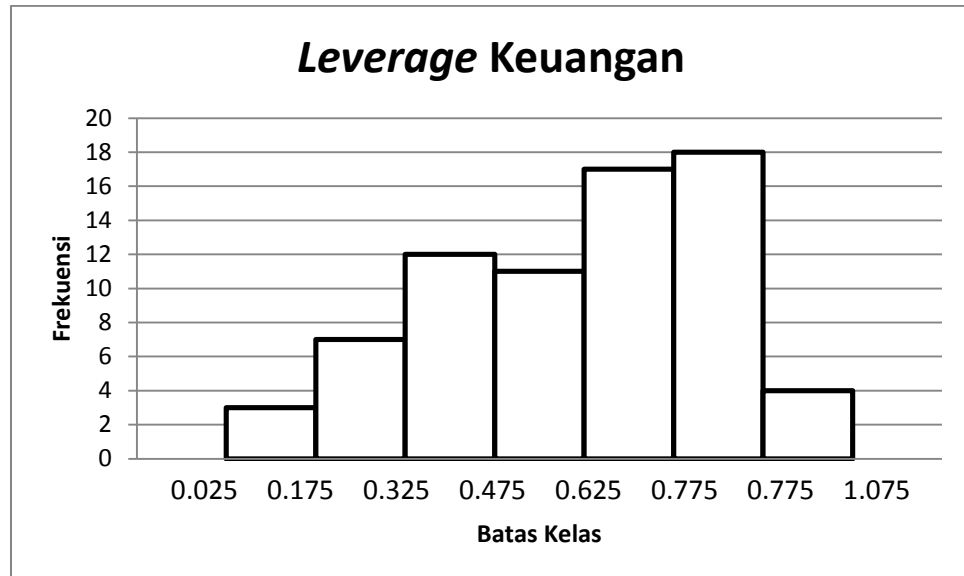
<b>Kelas Interval</b>	<b>Batas Bawah</b>	<b>Batas Atas</b>	<b>Frek. Absolut</b>	<b>Frek. Relatif</b>
0,03 - 0,17	0.025	0.175	3	4.17%
0,18 - 0,32	0.175	0.325	7	9.72%
0,33 - 0,47	0.325	0.475	12	16.67%
0,48 - 0,62	0.475	0.625	11	15.28%
0,63 - 0,77	0.625	0.775	17	23.61%
0,78 - 0,92	0.775	0.925	18	25.00%
0,93 - 1,07	0.925	1.075	4	5.56%
<b>Jumlah</b>			72	100%

*Sumber : Data penelitian diolah tahun 2014*

Pada tabel tersebut digambarkan bahwa yang memiliki frekuensi terbesar ada pada kelas interval antara 0,78 – 0,92 yaitu sebanyak 18 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa 25% sampel nilai *Leverage* Keuangannya berada pada rentang tersebut. Sedangkan nilai yang memiliki frekuensi terkecil ada pada kelas interval 0,03 – 0,17 dengan nilai *Leverage* Keuangan sebanyak 3 perusahaan pada rentang ini. Dengan kata lain hal ini menunjukkan bahwa 4,17% sampel nilai *Leverage* Keuangan berada pada rentang tersebut.

Dari data distribusi frekuensi di atas dapat digambarkan grafik histogram untuk *Leverage* Keuangan, sebagai berikut:

**Gambar IV.3**  
**Grafik Histogram Variabel X2 (*Leverage* Keuangan)**



*Sumber: Data penelitian diolah tahun 2014*

Berdasarkan gambar histogram di atas, terlihat bahwa frekuensi tertinggi berada pada kelas keenam, sedangkan frekuensi terendah berada pada kelas pertama. Hal tersebut menunjukkan bahwa *Leverage* Keuangan perusahaan yang melakukan IPO paling banyak bernilai 0,78 – 0,92 dengan frekuensi 18 perusahaan. Walaupun demikian, sebagian besar perusahaan memiliki utang yang tidak lebih besar dari asetnya, sehingga masih dikatakan aman, karena jumlah seluruh asetnya masih dapat digunakan untuk menutupi utang yang dimiliki.

## B. Teknik Analisis Data

### 1. Persamaan Regresi

Pengujian pertama dalam penelitian ini adalah uji persamaan regresi persamaan yang digunakan adalah regresi linier berganda yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara variabel  $X_1$  dan  $X_2$  dengan variabel  $Y$ . Analisis regresi linier berganda menghasilkan arah regresi 1 dan 2 sebesar -15,259 dan -24,292 dengan konstanta sebesar 47,977. Dengan demikian bentuk hubungan antara variabel  $X$  dan  $Y$  memiliki persamaan regresi yaitu :

$$Y = 47,977 - 15,259 X_1 - 24,292X_2$$

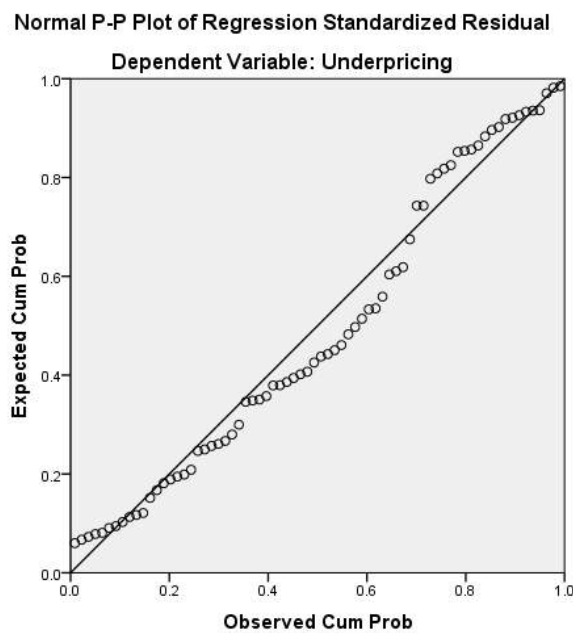
Dari persamaan regresi di atas dapat diinterpretasikan bahwa nilai konstanta yang diperoleh adalah 47,977. Nilai konstanta ini menunjukkan bahwa apabila tidak ada variabel Reputasi Underwiter dan Leverage Keuangan atau tanpa adanya variabel  $X_1$  dan  $X_2$  maka besarnya nilai underpricing adalah sebesar 47,977.

Nilai koefisien regresi  $b_1$  yang diperoleh yaitu sebesar -15,259 persen. Dengan nilai parameter atau koefisien arah regresi  $b_1$  ini menunjukkan bahwa penggunaan underwriter yang bereputasi baik saat IPO, dengan konstanta 47,977, maka besaran *underpricing* akan menurun sebesar 15,259 persen.

Nilai koefisien regresi  $b_2$  yaitu sebesar -24,292. Nilai parameter atau koefisien arah  $b_2$  menunjukkan bahwa setiap adanya peningkatan 1 persen dari variabel Leverage Keuangan, dengan konstanta 47,977, maka besaran

underpricing akan menurun sebesar 24,292 persen. Grafik regresi linier dapat dilihat pada gambar berikut ini :

**Gambar IV.4**  
**Grafik Persamaan Regresi**



*Sumber : Penulis 2014 (Hasil Olahan SPSS20)*

Dari grafik normal P-P Plot tersebut dapat terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Penyebaran titik-titik tersebut menyimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

## 2. Uji Asumsi Klasik

### a) Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, pengujian normalitas dilakukan pada Nilai Error-nya atau pada Nilai Residu Terstandarisasi dari Regresi. Uji



normalitas pada nilai residu ini dilakukan dengan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05.

**Tabel IV.5**  
**Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Standardized Residual
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.98581488
	Absolute	.095
Most Extreme Differences	Positive	.095
	Negative	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		.808
Asymp. Sig. (2-tailed)		.531

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Penulis 2014 (Hasil Olahan SPSS20)

Berdasarkan uji normalitas yang dilakukan menggunakan program SPSS yaitu uji *Kolmogorov-Smirnov*, didapatkan hasil bahwa nilai residu dari regresinya memiliki nilai signifikansi sebesar 0,531, yang berarti nilai signifikansi ini bernilai lebih besar dari 0,05. Sehingga hal ini berarti bahwa residu dari regresi berdistribusi normal.

#### b) Uji Multikolinearitas

Dari data yang diolah didapatkan hasil uji Multikolenieritas. Berikut ini adalah tabel hasil olahan data untuk Uji Multikolinieritas dengan menggunakan program SPSS :

**Tabel IV.6**  
**Uji Multikolinieritas**

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	47.977	6.809		7.046	.000		
	Reputasi Underwriter	-15.259	5.181	-.327	-2.945	.004	.924	1.083
	Leverage Keuangan	-24.292	10.847	-.249	-2.239	.028	.924	1.083

a. Dependent Variable: Underpricing

*Sumber : Penulis 2014 (Hasil Olahan SPSS20)*

Berdasarkan data yang telah diolah, didapatkan hasil yang menunjukkan bahwa nilai Tolerance X1 dan X2 sebesar masing-masing 0,924 atau lebih besar dari 0,1 dan VIF dari kedua variabel tersebut sebesar 1,083 atau kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinieritas pada kedua variabel tersebut. Dengan begitu berarti antara kedua variabel independen tidak memiliki hubungan yang linier.

### c) Uji Autokorelasi

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dengan uji *Durbin-Watson*, berikut ini adalah tabel hasil olahan data untuk Uji Autokorelasi dengan menggunakan program SPSS :

**Tabel IV.7**  
**Uji Autokorelasi**

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.462 <sup>a</sup>	.214	.191	20.59565	1.725

a. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan, Reputasi Underwriter

b. Dependent Variable: Underpricing

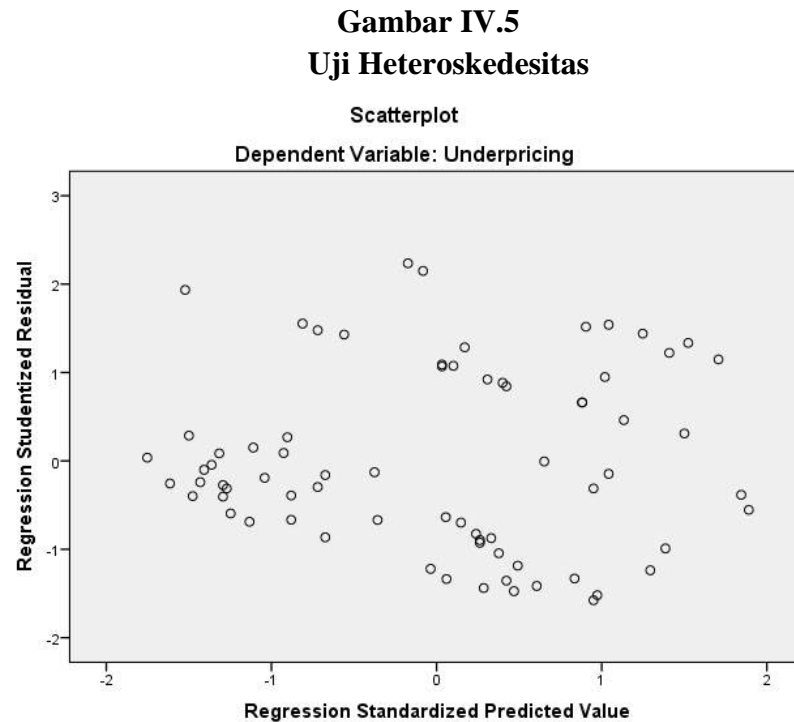
*Sumber : Penulis 2014 (Hasil Olahan SPSS20)*

Berdasarkan data yang telah diolah pada tabel diatas dapat dilihat nilai dari Durbin-Waston (DW) yang diperoleh sebesar 1,725. Jika dibandingkan dengan nilai dari tabel Durbin-Waston dengan menggunakan signifikansi 5%, jumlah sampel 72 dan jumlah variabel indepeden 2 didapat nilai batas atas (du) sebesar 1,6751, nilai batas bawah (dl) sebesar 1,5611 dan nilai 4-du sebesar 2,3249. Nilai DW yang diperoleh, yang dilihat dari tabel di atas, yaitu sbesar 1,725 berada diantara du dan 4-du, maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian tidak terjadi gejala autokorelasi.

#### **d) Heterokedastisitas**

Uji heteroskedesitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidaksamaan varians dari residual pada model regresi. Cara mendeteksi gejala heteroskedesitas pada penelitian ini dengan melihat pola titik-titik pada *Scatterplot*.

Grafik *Scatterplot* dapat dilihat pada gambar berikut ini :



*Sumber : Penulis 2014 (Hasil Olahan SPSS20)*

Dari hasil pengujian pada gambar IV.8 dengan menggunakan *Scatterplot* terlihat bahwa pancaran data bersifat acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedesitas dalam model regresi pada penelitian ini.

### 3. Uji Hipotesis

#### a) Uji Koefisien Korelasi Ganda

**Tabel IV.8**  
**Uji Koefisien Korelasi Ganda**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.462 <sup>a</sup>	.214	.191	20.59565	1.725

a. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan, Reputasi Underwriter

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Penulis 2014 (Hasil Olahan SPSS20)

Dalam pengujian koefisien korelasi ini menggunakan perhitungan *Product Moment*, untuk mengetahui besar/kuatnya hubungan antar variabel  $X_1$ ,  $X_2$  terhadap variabel Y. Berdasarkan hasil perhitungan *Product Moment* yang telah dilakukan diperoleh  $R_{yx_1x_2}$  sebesar 0,462 dengan taraf signifikansi sebesar 0,05 dari sampel sebanyak 72 perusahaan yang berarti  $R > 0$  dimana menunjukkan hubungan antar variabel  $X_1$  dan  $X_2$  dengan Y memiliki keeratan sedang dan positif.

**Tabel IV.9**  
**Interpretasi Tingkat Korelasi**

Koefisien	Tingkat Korelasi
0.00 – 0.199	Sangat rendah
0.20 – 0.399	Rendah
0.40 – 0.599	Sedang
0.60 – 0.799	Kuat
0.80 – 1.000	Sangat kuat

Sumber: Priyatno, Duwi (2010,65)

### b) Uji Signifikansi Serentak (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui berarti atau tidaknya hubungan antar variabel X1 (Reputasi Underwriter), X2 (Leverage Keuangan) dengan variabel Y (Underpricing) yang telah dibentuk melalui persamaan regresi linier berganda. Kriteria pengujian yaitu jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima regresi tidak berarti, jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan regresi berarti.

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh melalui uji ANOVA menunjukkan bahwa  $F_{hitung} > F_{tabel}$  yaitu  $9,386 > 3,13$ . Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi dinyatakan berarti atau signifikan, yang berarti bahwa Reputasi Underwriter dan Leverage Keuangan bersama-sama signifikan berpengaruh terhadap *Underpricing* atau dengan kata lain  $H_0$  ditolak.

**Tabel IV.10**  
**Uji Koefisien Regresi Secara Bersama-sama (Uji-F)**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7963.020	2	3981.510	9.386	.000 <sup>b</sup>
	Residual	29268.469	69	424.181		
	Total	37231.489	71			

a. Dependent Variable: Underpricing

b. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan, Reputasi Underwriter

Sumber : Penulis 2014 (Hasil Olahan SPSS20)

### c) Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji koefisien korelasi parsial dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen (X) dalam model regresi mempunyai

pengaruh yang nyata atau signifikan terhadap variabel dependen,. Uji ini dilakukan dengan pengujian menggunakan uji-t pada taraf signifikansi 0,05. Kriteria pengujiannya adalah  $H_0$  diterima jika  $T_{hitung} < T_{tabel}$  maka koefisien regresi yang terjadi adalah tidak berarti dan  $H_0$  ditolak jika  $T_{hitung} > T_{tabel}$  maka korelasi yang terjadi berarti (signifikan).

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa besarnya  $T_{hitung}$  Reputasi *Underwriter* sebesar -2,945 dan besarnya  $T_{hitung}$  *Leverage* Keuangan sebesar -2,239, dengan  $T_{tabel}$  sebesar 1,994, di mana negatif dalam  $T_{hitung}$  menandakan hubungan yang negatif, maka  $H_0$  ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Reputasi *Underwriter* dan *Leverage* Keuangan, keduanya berpengaruh negatif signifikan secara parsial terhadap *Underpricing* atau dengan kata lain masing-masing dari variabel bebas, baik Reputasi *Underwriter* maupun *Leverage* Keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap *Underpricing*.

**TABEL IV.11**  
**Uji Koefisien Korelasi Parsial**

Coefficients <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	47.977	6.809		7.046	.000		
1 Reputasi Underwriter	-15.259	5.181	-.327	-2.945	.004	.924	1.083
Leverage Keuangan	-24.292	10.847	-.249	-2.239	.028	.924	1.083

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber : Penulis 2014 (Hasil Olahan SPSS20)

#### d) Uji Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui besarnya persentase hubungan atau kontribusi antara Reputasi *Underwriter* dan *Leverage* Keuangan dengan *Underpricing*. Dari tabel di bawah ini, besarnya R Square adalah 0,214 maka dapat disimpulkan bahwa *Underpricing* dipengaruhi oleh Reputasi *Underwriter* dan *Leverage* Keuangan sebesar 21,4%.

**TABEL IV.12**  
**Uji Koefisien Determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.462 <sup>a</sup>	.214	.191	20.59565	1.725

a. Predictors: (Constant), *Leverage* Keuangan, Reputasi *Underwriter*

b. Dependent Variable: *Underpricing*

Sumber : Penulis 2014 (*Hasil Olahan SPSS20*)

### C. Pembahasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, model persamaan regresi diperoleh hasil bahwa variabel  $X_1$  dan  $X_2$  sama-sama mempengaruhi  $Y$  secara signifikan atau Reputasi *Underwriter* dan *Leverage* Keuangan berpengaruh signifikan terhadap  $Y$ . Sedang secara parsial keduanya mempengaruhi  $Y$  secara signifikan negatif, di mana hal ini berarti keduanya masing-masing memiliki hubungan yang berlawanan, yaitu saat keduanya. Interpretasi lebih lengkap akan dijelaskan di bawah ini.



### **1. Hubungan Reputasi *Underwriter* dengan *Underpricing* Saham IPO**

Berdasarkan hasil perhitungan statistik yang dilakukan dengan SPSS di atas, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* memiliki hubungan yang negatif signifikan dengan *underpricing* saham IPO, di mana penggunaan *underwriter* (penjamin emisi) yang bereputasi baik saat IPO akan mengurangi besarnya nilai *underpricing* saham perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin baik reputasi penjamin emisinya maka hal ini menjadi tanda bahwa penjamin emisi tersebut telah banyak melakukan penjaminan emisi sehingga dapat dikatakan telah berpengalaman. Semakin berpengalaman sebuah penjamin emisi maka semakin banyak tahu tentang keadaan pasar sehingga penjamin emisi tersebut dapat dengan baik menilai perusahaan (membentuk harga perdana) saat emiten melakukan IPO. Selain itu, penjamin emisi yang memiliki reputasi baik, akan selalu berusaha mempertahankan reputasinya sehingga ia akan melakukan penjaminan emisi secara maksimal dan lebih berani menanggung risiko. Sehingga penentuan harga perdana lebih tepat dan kerugian dapat diminimalisasi.

Dari total sampel sebesar 72 perusahaan, ada 28 perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik untuk menjaminkan emisinya sedangkan sisanya sebanyak 44 perusahaan menggunakan *underwriter* yang tidak bereputasi. Hal ini berarti masih banyak perusahaan yang tidak mempertimbangkan reputasi *underwriter* saat melakukan IPO untuk menjaminkan sahamnya. Hal ini terjadi mungkin karena perusahaan (emiten)

lebih memiliki pertimbangan yang bersifat kuantitatif dibandingkan kualitatif, misalnya unsur-unsur pada laporan keuangan.

Hasil penelitian ini mendukung teori yang sudah ada, yang menyatakan bahwa, “*Empirical studies investigating the relationship between the underpricing level and the underwriter’s reputation have found that high reputation investment banks underprice less than non-prestigious banks ...*”<sup>117</sup> yang artinya bahwa hubungan antara tingkat *underpricing* dengan reputasi *underwriter* adalah bahwa *underpricing* dari bank investasi (*underwriter*) yang lebih tinggi lebih rendah dibandingkan yang tidak prestisius (tidak bereputasi baik).

Hasil penelitian ini juga didukung penelitian sebelumnya oleh Irawati Junaeni dan Rendi Agustian (2013) yang menghasilkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan dengan *underpricing* saham saat IPO. Hal ini menandakan bahwa semakin baik reputasi *underwriter* yang menjamin emisi maka semakin kecil tingkat *underpricing*-nya, begitupun sebaliknya.

Sehingga dapat dikatakan bahwa reputasi *underwiter* merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan (emiten) saat melakukan IPO karena hal tersebut menjadi factor dari keberhasilan sebuah IPO dan kesesuaian penetapan harga perdana untuk meminimalisasi kerugian saat IPO.

---

<sup>117</sup> Greg N. Gregoriou, “*Initial public offerings (IPO): An International Perspective of IPOs*” (Burlington: Elsevier Inc., 2006), p. 196

## 2. Hubungan *Leverage* Keuangan dengan *Underpricing* Saham IPO

Berdasarkan hasil perhitungan statistik yang dilakukan dengan SPSS di atas, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *leverage* keuangan yang diproksikan dengan *debt-to-asset ratio* memiliki hubungan yang negatif signifikan dengan *underpricing* saham IPO, di mana saat *leverage* keuangan (*debt-to-asset ratio*) mengalami kenaikan maka *underpricing*-nya akan mengalami penurunan. *Leverage* keuangan (*debt-to-asset ratio*) menggambarkan proporsi aset atau harta perusahaan yang dibiayai dengan menggunakan utang. Rasio ini juga menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang dimilikinya dengan menggunakan aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini berkebalikan dengan teori yang ada, yang menyatakan bahwa

*“that overpriced IPOs are likely to have less debt and higher book-to-market ratios. Firms with these features are often associated with higher cost (Jensen and Meekling, 1976, Gompers, 1995), and hence receive greater marginal benefits from future monitoring by large shareholders. Therefore, these firms are less interested in underpricing their shares”*<sup>118</sup>

Kalimat di atas memiliki arti bahwa IPO yang mahal (*overprice*) cenderung memiliki lebih sedikit utang dan rasio *book-to-market* lebih tinggi. Perusahaan-perusahaan dengan fitur ini sering dikaitkan dengan biaya yang lebih tinggi (Jensen dan Meekling, 1976, Gompers, 1995), dan karenanya menerima manfaat marjinal lebih besar dari pemantauan masa depan dengan pemegang saham besar. Hal ini terjadi karena biasanya rasio utang menggambarkan risiko sebuah perusahaan, bahwa semakin tinggi rasio utang

---

<sup>118</sup>Jean François and Carole Gresse, “A Survey of the European IPO Market” (ECMI Paper, 2006), p. 62

maka semakin tinggi risiko perusahaan disebabkan kewajibannya membayar utang. Perbedaan hasil dengan teori ini kemungkinan disebabkan karena *leverage* keuangan diproksikan dengan *debt-to-asset ratio*, pada penelitian ini, , sebagian besar (dari 71 dari 72 sampel) perusahaan memiliki rasio utang terhadap aset kurang dari satu (karena aset adalah aktiva dan utang adalah pasiva, yang cenderung seimbang). Angka rasio yang dihasilkan kurang dari satu ini menandakan bahwa perusahaan mampu menutupi utang dengan aset yang ia miliki. Sehingga pertimbangan adanya risiko akibat utang ini diabaikan oleh investor. Investor lebih melihat atau memandang bahwa dengan memiliki banyak utang berarti perusahaan memiliki sumber pendanaan dan aset. Alasan lain dapat diungkapkan melalui teori lain yang mengatakan bahwa

*“A second factor that might explain the abnormal price behavior of IPOs is the degree of debt financing. Smith and Watts (1992) argued that firms with high growth potential will rely less on debt financing. This low reliance on debt financing is caused by their higher risk profiles, which make the debt market less accessible. When these growth companies go to the stock market during an IPO, the public will consider them more risky and will demand a higher risk premium in the form of more underpricing.”*<sup>119</sup>

Yang artinya faktor kedua yang mungkin dapat menjelaskan perilaku harga abnormal IPO (membentuk *underpricing*) adalah tingkat pembiayaan utang. Smith dan Watts (1992) berpendapat bahwa perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi akan kurang mengandalkan pembiayaan utang. Ketergantungan yang rendah pada pembiayaan utang ini disebabkan oleh profil risiko mereka yang lebih tinggi, yang membuat pasar utang kurang dapat diakses. Ketika perusahaan ini menjual sahamnya ke publik selama IPO, publik

---

<sup>119</sup> Piet Eitchooltz and Kanak Patel, “*New Directions in Real Estate Finance and Investment*” (USA: Kluwer Academic Publishers, 2002) p. 104

akan menganggap mereka lebih berisiko dan akan menuntut premi risiko yang lebih tinggi dalam bentuk *underpricing* yang lebih besar.

Hasil penelitian ini juga kurang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zirman dan Edfan Darlis yang menghasilkan bahwa *leverage* keuangan menghasilkan arah hubungan yang negatif tetapi hasilnya menunjukkan hubungan yang tidak signifikan. Hal ini terjadi karena perbedaan sampel, yaitu jumlah sampel yang lebih kecil, yaitu 36 perusahaan, dan tahun IPO yang diambil, yaitu dari tahun 2006 – 2008 (3 tahun). Jumlah sampel yang lebih besar dan *range* tahun penelitian yang lebih panjang memungkinkan sampelnya lebih mewakili populasi.

Sehingga dapat dikatakan bahwa utang merupakan salah satu faktor terpenting yang harus diperhatikan oleh perusahaan saat akan melakukan IPO karena dapat mengindikasikan terjadinya *underpricing* saham.

### **3. Hubungan Reputasi *Underwriter* dan *Leverage* Keuangan dengan *Underpricing* Saham IPO**

Berdasarkan hasil perhitungan yang dilakukan, hasil menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan *leverage* keuangan secara simultan berhubungan signifikan. Besaran hubungan keduanya secara bersama-sama dalam mempengaruhi *underpricing* adalah 21,4%, sedangkan selebihnya, sebesar 68,6% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh I Dewa Ayu Kristiantari, Ayu Wahyusari, dan Shovyah Nur Aini bahwa

Reputasi *Underwriter* dan *Leverage* Keuangan simultan dapat mempengaruhi *Underpricing* secara signifikan. Hasil penelitian ini juga mendukung teori yang sudah dipaparkan oleh Lydia Soeryadjaya yang mengatakan bahwa harga saham yang wajar dapat ditetapkan apabila emiten maupun *underwriter* dapat mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* tersebut. Faktor-faktor tersebut adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, reputasi penjamin emisi, kurs, jenis industri, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, dan *financial leverage*.

Dalam penelitian ini, masih banyak terdapat kelemahan yang menyebabkan tingkat keakuratan hasil dalam penelitian tidak sepenuhnya mutlak. Kelemahan tersebut antara lain belum adanya standarisasi peringkat reputasi *underwriter* adalah salah satunya karena penggunaan alat ukur reputasi dalam sebuah penelitian khususnya reputasi *underwriter* sangat beraga sehingga hasil penelitiannya pun masih beragam. Keterbatasan jumlah variabel yang diteliti juga menjadi salah satu kelemahan penelitian karena masih banyak faktor lain yang diduga mempengaruhi *underpricing*. Hal itu digambarkan dengan angka koefisien determinasi yang diperoleh juga masih kecil yaitu sebesar 21,4% sehingga dapat dipastikan masih ada variabel lain yang harus ikut menjadi pertimbangan dalam penelitian selanjutnya tentang *underpricing*.

IPO yang terjadi dalam waktu yang tidak sama (*in event*) juga menjadi kelemahan dari penelitian ini karena tiap tahunnya keadaannya berbeda sehingga bisa mempengaruhi kegiatan di pasar modal. Selain itu, kegiatan di pasar modal juga biasanya sangat dipengaruhi oleh faktor di luar faktor

akuntansi, misalnya yang berkaitan dengan fiskal dan moneter. Dalam penelitian ini, peneliti lebih memfokuskan pada faktor akuntansi dan mikro, dengan menggunakan variabel Reputasi *Underwriter* dan *Leverage* Keuangan sebagai variabel independen. Padahal, pada praktiknya iklim pasar modal tidak pernah lepas dari faktor lain di luar akuntansi.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan analisis dan temuan fakta dari penelitian yang telah diuraikan dan dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menunjukkan:

1. Pada hasil perhitungan statistik diperoleh bentuk persamaan regresi yang linier dan berarti, yang berarti bahwa terdapat hubungan yang negatif antara Reputasi *Underwriter* dengan *Underpricing* perusahaan saat IPO dan antara *Leverage* Keuangan dengan *Underpricing* perusahaan saat IPO, dan secara simultan terdapat hubungan antara Reputasi *Underwriter* dan *Leverage* Keuangan dengan *Underpricing* perusahaan saat IPO. Selain itu, dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa regresi telah memenuhi uji asumsi klasik, di antaranya uji normalitas residual, uji multikolinier, uji autokolerasi, dan uji heterokedastisitas.
2. Pada uji hipotesis menunjukkan adanya pengaruh signifikan yang negatif antara Reputasi *Underwriter* dengan *Underpricing* perusahaan yang melakukan IPO. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik reputasi dari *underwriter* yang menjaminkan saham maka semakin kecil nilai *underpricing*-nya, begitu juga sebaliknya.



3. Pada uji hipotesis menunjukkan adanya pengaruh signifikan yang negatif antara *Leverage* Keuangan dengan *Underpricing* perusahaan saat melakukan IPO. Hal ini menunjukkan jika *leverage* keuangan naik, maka *Underpricing* akan turun, begitu juga sebaliknya.
4. Pada uji hipotesis menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara Reputasi *Underwriter* dan *Leverage* Keuangan terhadap *Underpricing* perusahaan. Hal ini menunjukkan secara simultan Reputasi *Underwriter* dan *Leverage* Keuangan berhubungan dengan *Underpricing* perusahaan yang melakukan IPO.

## **B. Implikasi**

Dalam penelitian ini, kedua variabel independen menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap *Underpricing* perusahaan saat melakukan IPO. Arah keduanya masing-masing menunjukkan hubungan yang negatif. Hal ini menandakan semakin baik reputasi *underwriter* yang salah satunya ditandai dengan semakin besarnya frekuensi penjaminan yang telah dilakukan *underwriter* akan mengindikasikan keberhasilan pelaksanaan IPO yang ditandai dengan maksimalnya dana tambahan modal yang diperoleh. Demikian juga halnya *Leverage* Keuangan, dari penelitian ini, didapatkan bahwa semakin besar tingkat *Leverage* Keuangan yang ditandai semakin besarnya total utang yang dimiliki perusahaan akan menjadi pertimbangan investor untuk membeli saham sehingga dana tambahan modal yang diperoleh juga akan maksimal, selama jumlah utang tidak lebih besar dari aset yang

menjadi pertanda bahwa perusahaan mampu menutupi utangnya dengan jumlah hartanya.

Para investor juga pada akhirnya menyadari bahwa perusahaan yang baik, bukan hanya ditandai dengan kenaikan harga saham terlebih kenaikan yang tajam. Karena bisa saja hal tersebut dijadikan sinyal oleh emiten untuk menarik investor dengan pertimbangan besarnya risiko yang dimiliki perusahaan.

### C. Saran

Berdasarkan implikasi sebagaimana di uraikan di atas, maka peneliti memberikan rekomendasi atau saran sebagai berikut :

1. Bagi peneliti selanjutnya
  - a. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan mengembangkan penelitian ini dengan menggunakan sampel yang lebih banyak (menambah periode).
  - b. Menambah variable lain yang menjadi faktor yang mempengaruhi *Underpricing*, termasuk penggunaan variabel di luar faktor akuntansi, misalnya faktor fiskal dan moneter, mengingat persentase pengaruh variabel bebas dalam penelitian ini masih kecil sebesar 21,4%.
2. Bagi Perusahaan (Emiten)
  - a. Pertimbangan faktor yang mempengaruhi *underpricing* sekiranya dijadikan pertimbangan saat penetapan harga perdana perusahaan

yang melakukan IPO. Faktor tersebut diantaranya adalah dua faktor yang dijadikan variabel dalam penelitian ini, yaitu reputasi *underwriter* dan *leverage* keuangan.

- b. Pemilihan penjamin emisi yang bereputasi baik, dimana reputasi ini menggambarkan pengalamannya dan akan mempengaruhi keberhasilan dari proses IPO tersebut sehingga kerugian saat melakukan keputusan *go public* dengan menerbitkan saham dapat diminimalisasi agar mendapatkan tambahan modal yang maksimal yang akan menyebabkan kinerja perusahaan semakin baik dan berkembang.
- c. Walaupun hasil dari penelitian ini menunjukkan *underpricing* yang semakin rendah ketika *leverage* keuangan semakin tinggi, sebaiknya perusahaan tetap menjaga nilai rasio utang terhadap asset sehingga risiko yang muncul akibat kewajiban membayar utang dapat dihindari.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar A. & Wibowo. *SPD: Akuntansi untuk Bisnis Usaha Kecil & Menengah*. Jakarta: Grasindo.
- Aini, Shoviyah Nur. "Faktor-faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007 – 2011", *Jurnal Ilmiah Manajemen*, Januari 2013, 1, hal. 88 – 102.
- Asmarini, Wilda. Krakatau Steel Resmi Tunjuk 3 Underwriter. 2010. <http://economy.okezone.com/read/2010/05/14/278/332630/krakatau-steel-resmi-tunjuk-3-underwriter>. (Diakses 22 maret 2014)
- Barnett, Michael L. and Timothy G. Pollock. *The Oxford Handbook of Corporate Reputation*. Oxford: Oxford University Press, 2012.
- Biais, Bruno and Marco Pagano. *New Research in Corporate Finance and Banking*. New York: Oxford University Press, 2002.
- Blythe, Jim. *Principles & Practice of Marketing*. London: Thomson Learning, 2006.
- Brigham, Eugene F, et al. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2010.
- Brounen, Dirk. *Real Estate Securitization and Corporate Strategy*. Rozenberg Publishers.
- Bursa Saham Anjlok, Garuda Tak Beruntung. 2011. <http://m.news.viva.co.id/news/read/202408-drajad--ipo-garuda-apes>, (Diakses 10 April 2014)
- Carroll, Craig E. *The Handbook of Communication and Corporate Reputation*. Chichester: John Willey & Sons, Inc., 2013.
- Cresswell, John W. *Educational Research: Planning, Conducting, and Evaluating Quantitative, and Qualitative Research*. Boston: Pearson Education Inc., 2012.
- Djumena, Erlangga. BUMN: Menurut Underwriter, Harga Pas. 2010. <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2010/11/03/14202181/BUMN.Menurut.Underwriter..Harga.Pas>. (Diakses 22 Maret 2014)
- Dorsman, Andre et al. *Energy Economics and Financial Markets*. Heidelberg: Springer, 2013.

- Eckbo, B. Espen. *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*. Oxford: Elsevier B. V., 2007.
- Eitchholtz, Piet and Kanak Patel. *New Directions in Real Estate Finance and Investment*. USA: Kluwer Academic Publishers, 2002.
- Fabozzi, Frank J. and Franco Modigliani. *Capital Markets*. United States: Pearson Education Inc., 2003.
- Forddanta, Dityasa H. Persyaratan IPO bakal ditambah. 2013  
<http://investasi.kontan.co.id/news/persyaratan-ipo-bakal-ditambah>. (Diakses 23 Maret 2014)
- François, Jean and Carole Gresse. *A Survey of the European IPO Market*. ECMI Paper, 2006.
- Gillis, Tamara. *The IABC Handbook of Organizational Communication*. San Fransisco: John Willey & Sons, Inc., 2011.
- Greener, Sue. *Business Research Methods*. Ventus Publishing ApS, 2008.
- Gregoriou, Greg N. *Initial public offerings: An International Perspective*. United Kingdom: Elsevier Inc, 2006.
- \_\_\_\_\_. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Visimedia, 2010.
- Haryani, Iswi et al. *Merger, Konsolidasi, Akuisisi, dan Pemisahan Perusahaan*. Jakarta: Visi Meida, 2011.
- Hasniawati, Amailia Putri. Saham Waskita Masih Murah. 2012.  
<http://investasi.kontan.co.id/news/saham-waskita-masih-murah>. (Diakses 22 Maret 2014)
- Horne, Van. *Prinsip prinsip Manajemen Keuangan 2*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2007.
- Huang, Wenqian. *Underwriter Reputation, IPO Underpricing and Underwriting Spreads: Evidence from Chinese Stocks Market*. SSRN
- Iman, Nofie. *Psp: Memulai Investasi Reksa Dana*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008.
- IPO Krakatau Steel Untuk Siapa?. 2010.  
<http://cybermed.cbn.net.id/cbprtl/Cybernews/detail.aspx?x=Hot+Topic&y=Cybernews%7C8%7C0%7C6%7C309>. (Diakses 8 Maret 2014)

- Jatmiko, Bambang Priyo. OJK Bekukan Ribuan Izin Broker dan "Underwriter". 2013.  
<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2013/11/01/2043270/OJK.Bekukan.Ribuan.Izin.Broker.dan.Underwriter>. (Diakses 22 maret 2014)
- Jatmiko, Bambang Priyo. Perusahaan Sekuritas Banyak "Banting Setir" Bisnis Lain.  
<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2013/11/12/2114010/Perusahaan.Sekuritas.Banyak.Banting.Setir.Bisnis.Lain>. (Diakses 22 Maret 2014)
- Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2009.
- Jopie, Jusuf. *Analisis Kredit untuk Account Officer*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2007.
- Kedia, Ben L. and Subhash C. Jain. *Restoring America's Global Competitiveness through Innovation*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2013.
- Khan & Jain. *Financial Management*. New Delhi: Tata McGraw-Hill Publishing Company Limited, 2007.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, Juni 2013, 2, hal. 785 – 811.
- Kuncoro, Mudrajad. *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPPAMP YKPN, 2001.
- Margaretha, Farah. *Teori dan Aplikasi: Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek*. Jakarta: Grasindo.
- Megginson, William L. *The Financial Economics of Privatization*. New York: Oxford University Press Inc., 2005.
- Moles, Peter, et. al. *Corporate Finance*. United Kingdom: John Willey & Sons Ltd., 2011.
- Muljana, Megawati dan Andy Porman. *Panduan Ujian dan Latihan Soal Profesi Pasar Modal*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2005.
- Munari, Federico and Raffaele Oriani. *The Economic Valuation of Patens Method and Applications*. Chetenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2011.
- Periasamy. *Financial Management, 2E*. New Delhi: Tata McGraw-Hill Education Private Limited, 2009.

- Permatasari, R Ghita Intan. 3 Underwriter IPO Krakatau Steel. 2011. <http://economy.okezone.com/read/2011/09/07/278/499606/3-underwriter-ipo-krakatau-steel>. (Diakses 22 Maret 2014)
- Prastica, Yurena. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana”, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Maret 2012, 1, hal. 99 – 105.
- Purnomo, Herdaru. Kapok IPO Garuda dan KS, Pemerintah Hati-hati Lepas Saham BUMN. 2012. <http://finance.detik.com/read/2012/01/02/151528/1804750/6/kapok-ipo-garuda-dan-ks-pemerintah-hati-hati-lepas-saham-bumn>. (Diakses 8 Maret 2014)
- Purwanto, Suharyadi. *Statistika untuk Ekonomi & Keuangan Modern*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2004.
- Rae, Dian Ediana. *Transaksi Derivatif Dan Masalah Regulasi Ekonomi di Indonesia*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Ratnasari, Anggita dan Gunasti Hudiwinarsih. “Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Nonkeuangan serta Ekonomi Makro terhadap Underpricing pada Perusahaan ketika IPO”, *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Agustus 2013, 18, hal. 85 – 97.
- Risqi, Indita Azisia dan Puji Harto. “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing ketika Initial public offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia”, *Diponegoro Journal of Accounting*, 2013, 2, hal. 1 – 7.
- Ritter, Jay R., et al. “Initial Public Offerings: International Insights”. *Pacific – Basin Finance Journal*, Maret 2013, 2, hal. 165 – 199.
- Ritter, Jay R., et al. “Initial Public Offerings: International Insights”, *Pacific – Basin Finance Journal*, Maret 2013, 2, pp. 165 – 199
- Robert and Douglas. *Teknik Statistika untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Penerbit Erlangga, 1999.
- Samsul, Mohamad. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga, 2006.
- Sanusi, Anwar. *Metodelogi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat, 2011.
- Sartono, Agus. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2000.
- \_\_\_\_\_. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000).

- Sawir, Agnes. *Kebijakan Pendanaan dan Kestrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2004.
- Sermtechathavorn, Nantarat. *Underwriter Reputation and IPO Stock Performances*.
- Siagian, Dergibson dan Sugiarto. *Metode Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2000.
- Song, Wei-Ling. "Financial Infrastructure, Underwriter Reputations, and Security Fraud". *The Wharton Financial Institutions Center*, May 2011, pp. 1 – 14
- Sugiono, Arief. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo, 2009.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta, 2007.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. Alfabeta, 2010.
- Sunariyah. *Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003.
- Supardi. *Metodologi Penelitian Ekonomi & Bisnis*. Yogyakarta: UII Press Yogyakarta
- Sutikno, Raja Bambang. *The Power of 4Q for HR & Company Development*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2010.
- Tandelilin, Eduardus. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius, 2010.
- Tang S. L. *Construction Financial Management*. Bookboon.com, 2013.
- Tibergien, Mark C. and Rebecca Pomeroy. *Building Leverage and Capacity: The Challenge of Growth*. United States: Moss Adams LLP, 2005.
- Wahyusari, Ayu. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham saat IPO di BEI". *Accounting Analysis Journal*, November 2013, 2, hal. 386 – 394.
- Widoatmojo, Sawidji. *Jurus Jitu Go Public*. Jakarta: Elex Media komputindo, 2004.
- Witjaksono, Lydia Soeryadjaya. "Analisis Faktor-Faktor Keuangan yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2002-2010". *Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Januari 2012, 1, hal. 33 – 37.



## Lampiran 1: Surat Pengantar Permohonan Riset ke PT Indonesian Capital Market Electronic Library



*Building  
Future  
Leaders*

### KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

Kampus Universitas Negeri Jakarta, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220  
Telp./Fax. : Rektor : (021) 4893854, PR I: 4895130, PR II : 4893918, PR III : 4892926, PR IV : 4893982,  
BAUK : 4750930, BAAK : 4759081, BAPSI : 4752180  
Bag. UHTP : Telp. 4893726, Bag. Keuangan : 4892414, Bag. Kepegawaian : 4890536, HUMAS : 4898486  
Laman : www.unj.ac.id

Nomor : 1642/UN39.12/KM/2014  
Lamp. : -  
Hal : Permohonan Izin Survey dan Riset

20 Mei 2014

Yth. Direktur PT. Indonesian Capital  
Market Electronic Library

Kami mohon kesediaan Saudara, untuk dapat menerima Mahasiswa Universitas Negeri Jakarta :

Nama : Sri Marlia No. Telp/HP : 085269223103  
Nomor Registrasi : 8105101802  
Program Studi : Pendidikan Ekonomi  
Fakultas : Ekonomi  
Untuk Mengadakan : Survey dan Riset

Di : PT. Indonesian Capital Market Electronic Library,  
Indonesian Stock Exchange Building Tower 2, 1st Floor,  
Jl. Jend. Sudirman, Kav.52-53, Jakarta

Untuk mendapatkan data yang diperlukan dalam rangka Penyusunan Skripsi. Skripsi tersebut dengan judul :  
"Hubungan Reputasi Underwriter dan Leverage Keuangan Dengan Underpricing Saham Saat Initial Public Offering (IPO) Tahun 2009-2013"

Atas perhatian dan kerjasama Saudara, kami sampaikan terima kasih.



Kepala Biro Administrasi  
Akademik dan Kemahasiswaan,

Tembusan :  
1. Dekan Fakultas Ekonomi  
2. Kaprog / Jurusan Ekonomi dan Administrasi

Drs. Syaifullah  
NIP 195702161984031001

## Lampiran 2: Surat Balasan Izin dari PT Indonesian Capital Market Electronic Library



### **SURAT IZIN SURVEI & RISET**

No.SISR-0307/ICaMEL/05-2014

Menunjuk surat nomor 1642/UN39.12/2014 tanggal 20 Mei 2014 perihal Permohonan Izin Penelitian bagi Mahasiswa Universitas Negeri Jakarta, bersama ini kami memberikan izin mengakses dan menggunakan data-data Pasar Modal yang tersimpan di perusahaan kami untuk keperluan riset dan penyusunan skripsi kepada peneliti di bawah ini;

Nama Pemohon : Sri Marlia  
 Nomor Pokok : 8105101802  
 Jurusan/Prog.Studi : Ekonomi & Administrasi / Pendidikan Ekonomi (Akuntansi)  
 Judul Skripsi : Hubungan Reputasi Underwriter dan Leverage Keuangan  
 Dengan Underpricing Saham Saat IPO (*Initial Public Offering*)  
 Tahun 2009-2013

Demikian surat izin ini dikeluarkan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Jakarta, 22 Mei 2014  
 PT Indonesian Capital Market Electronic Library

**Fithri Hadi**  
 Direktur

SALINAN SESUAI ASLINYA



### Lampiran 3: Daftar Sampel 72 Perusahaan

NO	Tanggal IPO	Kode	Nama Perusahaan
1	14/04/2009	TRIO	Trikonsel Oke Tbk
2	01/06/2009	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk
3	03/07/2009	INVS	Inovisi Infracom Tbk
4	07/10/2009	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
5	10/12/2009	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk
6	11/12/2009	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk
7	17/12/2009	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
8	09/02/2010	PTPP	PP (Persero) Tbk
9	11/02/2010	BIPI	Benakat Integra Tbk
10	08/03/2010	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk
11	28/06/2010	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
12	07/07/2010	GOLD	Golden Retailindo Tbk
13	07/07/2010	SKYB	Skybee Tbk
14	08/07/2010	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten
15	09/07/2010	GREN	Evergreen Invesco Tbk
16	09/07/2010	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk
17	12/07/2010	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk
18	19/08/2010	BRAU	Berau Coal Energy Tbk
19	07/10/2010	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
20	26/10/2010	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk
21	10/11/2010	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk
22	11/11/2010	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
23	26/11/2010	BORN	Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk
24	09/12/2010	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk
25	13/12/2010	BSIM	Bank Sinarmas Tbk
26	29/12/2010	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk.
27	11/04/2011	SRAJ	Sejahterajaya Anugerahjaya Tbk
28	10/05/2011	H DFA	HD Finance Tbk
29	09/06/2011	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
30	08/07/2011	TIFA	Tifa Finance Tbk
31	12/07/2011	PTIS	Indo Straits Tbk
32	13/07/2011	STAR	Star Petrochem Tbk
33	10/10/2011	SMRU	SMR Utama Tbk
34	08/11/2011	ARII	Atlas Resources Tbk
35	17/11/2011	GEMS	Golden Energy Mines Tbk
36	21/11/2011	VIVA	Visi Media Asia Tbk
37	06/12/2011	ABMM	ABM Investama Tbk
38	09/01/2012	PADI	Minna Padi Investama Tbk
39	12/01/2012	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk
40	01/02/2012	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk
41	10/04/2012	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
42	07/06/2012	RANC	Supra Boga Lestari Tbk
43	28/06/2012	TRIS	Trisula International Tbk
44	05/07/2012	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk
45	06/07/2012	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk

46	09/07/2012	MSKY	MNC Sky Vision Tbk
47	10/07/2012	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk
48	11/07/2012	GAMA	Gading Development Tbk
49	12/07/2012	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk
50	31/08/2012	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk
51	08/10/2012	PALM	Provident Agro Tbk
52	11/10/2012	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk
53	02/11/2012	TAXI	Express Transindo Utama Tbk
54	18/12/2012	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
55	19/12/2012	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk
56	25/03/2013	DYAN	Dyandra Media International Tbk
57	20/05/2013	NOBU	Bank Nationalnobu Tbk
58	05/06/2013	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.
59	14/06/2013	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk
60	17/06/2013	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
61	24/06/2013	ACST	ACSET Indonusa Tbk
62	27/06/2013	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk
63	28/06/2013	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk
64	08/07/2013	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk
65	08/07/2013	MLPT	Multipolar Technology Tbk
66	08/07/2013	VICO	Victoria Investama Tbk
67	09/07/2013	NAGA	Bank Mitraniaga Tbk
68	12/09/2013	SILO	Siloam International Hospitals
69	08/11/2013	KRAH	Grand Kartech Tbk.
70	10/12/2013	IMJS	Indomobil Multi Jasa Tbk
71	12/12/2013	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
72	18/12/2013	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk

#### Lampiran 4: Data Perhitungan *Underpricing* (Y)

No	Kode	Offering Price	Closing Price	Underpricing
1	TRIO	225	230	2.22
2	BPFI	110	121	10.00
3	INVS	125	145	16.00
4	MKPI	2100	2750	30.95
5	DSSA	1500	2250	50.00
6	BCIP	110	173	57.27
7	BBTN	800	840	5.00
8	PTPP	560	580	3.57
9	BIPI	140	191	36.43
10	TOWR	1050	1570	49.52
11	ROTI	1275	1490	16.86
12	GOLD	350	520	48.57
13	SKYB	375	560	49.33
14	BJBR	600	900	50.00
15	GREN	105	178	69.52
16	IPOL	210	235	11.90
17	BUVA	260	310	19.23
18	BRAU	400	445	11.25
19	ICBP	5395	5950	10.29
20	TBIG	2025	2400	18.52
21	KRAS	850	1270	49.41
22	APLN	365	410	12.33
23	BORN	1170	1280	9.40
24	BRMS	635	700	10.24
25	BSIM	150	255	70.00
26	MFMI	200	340	70.00
27	SRAJ	120	200	66.67
28	HDFA	200	230	15.00
29	SIMP	1100	1250	13.64
30	TIFA	200	310	55.00
31	PTIS	950	1000	5.26
32	STAR	102	138	35.29
33	SMRU	600	650	8.33
34	ARII	1500	1540	2.67
35	GEMS	2500	2725	9.00
36	VIVA	300	450	50.00
37	ABMM	3750	3825	2.00
38	PADI	395	550	39.24
39	TELE	310	325	4.84
40	ESSA	610	910	49.18
41	BEST	170	285	67.65
42	RANC	500	670	34.00
43	TRIS	300	320	6.67
44	KOBX	400	460	15.00

45	TOBA	1900	2125	11.84
46	MSKY	1520	1540	1.32
47	ALTO	210	315	50.00
48	GAMA	105	178	69.52
49	BJTM	430	440	2.33
50	IBST	1000	1500	50.00
51	PALM	450	470	4.44
52	NELY	168	205	22.02
53	TAXI	560	590	5.36
54	WIIM	650	800	23.08
55	WSKT	380	445	17.11
56	DYAN	350	385	10.00
57	NOBU	375	430	14.67
58	APEX	1562	2325	48.85
59	DSNG	1850	1870	1.08
60	SRIL	240	250	4.17
61	ACST	2500	2825	13.00
62	NRCA	850	1270	49.41
63	SMBR	560	570	1.79
64	BBMD	1380	1560	13.04
65	MLPT	480	720	50.00
66	VICO	125	210	68.00
67	NAGA	180	305	69.44
68	SILO	9000	9650	7.22
69	KRAH	275	410	49.09
70	IMJS	500	540	8.00
71	SSMS	670	720	7.46
72	SIDO	580	700	20.69

### Lampiran 5: Data Angka *Dummy* untuk Reputasi *Underwriter*

No	Kode	Lead Underwriter	Ranking Terbesar	Reputasi UW
1	TRIO	PT Mandiri Sekuritas dan PT Sucorinvest Central Gani	14	0
2	BPFI	PT Panin Sekuritas Tbk	13	0
3	INVS	PT Investindo Nusantara Sekuritas dan PT Reliance Securities Tbk	14	0
4	MKPI	PT Mandiri Sekuritas dan PT Lautandhana Securindo (affiliated)	12	0
5	DSSA	PT HD Capital Tbk., PT Sinarmas Sekuritas (affiliated), PT Victoria Sekuritas, PT Yulie Sekurindo Tbk	-	0
6	BCIP	PT Pacific Capital, PT Panca Global Securities Tbk, PT Universal Broker Indonesia	-	0
7	BBTN	PT Mandiri Sekuritas (affiliated), PT CIMB Securities Indonesia	10	1
8	PTPP	PT Mandiri Sekuritas, PT Danareksa Sekuritas, dan PT DBS Vickers Securities Indonesia	6	1
9	BIPI	PT Danatama Makmur	-	0
10	TOWR	PT Dinamika Usahajaya	-	0
11	ROTI	PT OSK Nusadana Securities Indonesia	6	1
12	GOLD	PT Dinamika Usahajaya	-	0
13	SKYB	PT Lautandhana Securindo	13	0
14	BJBR	PT Bahana Securities dan PT CIMB Securities Indonesia	10	1
15	GREN	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	-	0
16	IPOL	PT OSK Nusadana Securities Indonesia	4	1
17	BUVA	PT Danareksa Sekuritas	9	1
18	BRAU	PT Danatama Makmur dan PT Recapital (Afiliated)	-	0
19	ICBP	PT Kim Eng Securities, PT Credit Suisse Securities Indonesia, PT Deutsche Securities Indonesia, dan PT Mandiri Sekuritas	9	1
20	TBIG	PT UBS Securities Indonesia dan PT Indo Premier Securities	2	1
21	KRAS	PT Bahana Securities (affiliated), PT Danareksa Sekuritas (affiliated), dan PT Mandiri Sekuritas (affiliated)	9	1
22	APLN	PT Indo Premier Securities dan PT Mandiri Sekuritas	2	1
23	BORN	PT CIMB Securities Indonesia	10	1
24	BRMS	PT Danatama Makmur dan PT Nomura Makmur	-	0
25	BSIM	PT Sinarmas Sekuritas (affiliated)	-	0
26	MFMI	PT Ciptadana Sekuritas	15	0

27	SRAJ	PT Evergreen Capital	-	0
28	HDFFA	PT Makinta Securities	-	0
29	SIMP	PT Kim Eng Securities, PT Deutsche Securities Indonesia, dan PT Mandiri Sekuritas	8	1
30	TIFA	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	-	0
31	PTIS	PT Sinarmas Sekuritas	-	0
32	STAR	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	-	0
33	SMRU	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	-	0
34	ARII	PT Indo Premier Securities, PT UBS Securities Indonesia	2	1
35	GEMS	PT Sinarmas Sekuritas (affiliated)	-	0
36	VIVA	PT Ciptadana Securities dan PT Danatama Makmur	-	0
37	ABMM	PT Mandiri Sekuritas dan PT Macquarie Capital Securities Indonesia	6	1
38	PADI	PT Ciptadana Securities, PT Dinamika Usaha Jaya, PT Panca Global Securities Tbk.	-	0
39	TELE	PT Sinarmas Sekuritas	-	0
40	ESSA	PT Equator Securities (affiliated)	-	0
41	BEST	PT Ciptadana Securities	-	0
42	RANC	PT Kresna Graha Securindo Tbk. (affiliated)	-	0
43	TRIS	PT Sinarmas Sekuritas	-	0
44	KOBX	PT Lautandhana Securindo, PT Mandiri Sekuritas, dan PT Valbury Asia Securites (affiliated)	10	1
45	TOBA	PT Mandiri Sekuritas, PT Morgan Stanley Asia, PT CLSA Indonesia	13	0
46	MSKY	PT Danareksa Sekuritas dan PT MNC Securities (affiliated)	7	1
47	ALTO	PT Valbury Asia Securities	10	1
48	GAMA	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	-	0
49	BJTM	PT Bahana Securities dan PT Mandiri Sekuritas	13	0
50	IBST	PT OSK Nusadana Securities dan PT Sinarmas Sekuritas	9	1
51	PALM	PT Indo Premier Securities dan PT DBS Vickers Securities Indonesia	2	1
52	NELY	PT Lautandhana Securindo	-	0
53	TAXI	PT Mandiri Sekuritas	8	1
54	WIIM	PT Mandiri Sekuritas dan PT OSK Nusadana Securities Indonesia	6	1
55	WSKT	PT Bahana Securities (affiliated), PT Danareksa Sekuritas (affiliated), dan PT Mandiri Sekuritas (affiliated)	6	1
56	DYAN	PT Mandiri Sekuritas dan PT OSK Nusadana Securities Indonesia	5	1
57	NOBU	PT Ciptadana Securities	-	0
58	APEX	-	-	0
59	DSNG	PT Ciptadana Securities dan PT BCA	-	0



		Sekuritas		
60	SRIL	PT Bahana Securities	19	0
61	ACST	PT Kim Eng Securities	13	0
62	NRCA	PT Ciptadana Securities	-	0
63	SMBR	PT Bahana Securities, PT Danareksa Sekuritas, dan PT Mandiri Sekuritas	4	1
64	BBMD	PT Ciptadana Securities	-	0
65	MLPT	PT Ciptadana Securities	-	0
66	VICO	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	-	0
67	NAGA	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	-	0
68	SILO	PT Ciptadana Securities dan PT Credit Suisse Securities Indonesia	3	1
69	KRAH	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas dan PT Investindo Nusantara Sekuritas	-	0
70	IMJS	PT CIMB Securities Indonesia, PT Deutsche Securities Indonesia, PT DBS Vickers Securities Indonesia, PT Kresna Graha Securindo Tbk, dan PT Buana Capital	6	1
71	SSMS	PT BNP Paribas Securities Indonesia, PT Mandiri Sekuritas, dan PT RHB OSK Securities Indonesia	5	1
72	SIDO	PT Kresna Graha Securindo dan PT Mandiri Sekuritas	5	1

### Lampiran 6: Data Perhitungan *Leverage* Keuangan

No	Kode	Total Utang	Total Aset	<i>Leverage</i> Keuangan
1	TRIO	Rp781,641,596,727	Rp1,210,322,689,118	0.65
2	BPFI	Rp133,807,427,077	Rp195,185,116,028	0.69
3	INVS	Rp27,059,243,625	Rp93,057,800,082	0.29
4	MKPI	Rp729,285,940,255	Rp1,652,508,813,097	0.44
5	DSSA	\$266,754,599	\$567,758,054	0.47
6	BCIP	Rp50,456,000,000	Rp124,143,000,000	0.41
7	BBTN	Rp41,914,000,000,000	Rp44,992,000,000,000	0.93
8	PTPP	Rp3,577,545,000,000	Rp4,125,551,000,000	0.87
9	BIPI	Rp62,544,000,000	Rp1,978,940,000,000	0.03
10	TOWR	Rp5,761,326,000,000	Rp6,876,743,000,000	0.84
11	ROTI	Rp179,137,660,540	Rp346,977,673,235	0.52
12	GOLD	Rp12,527,750,109	Rp34,820,476,806	0.36
13	SKYB	Rp4,475,003,693	Rp22,185,375,560	0.20
14	BJBR	Rp28,798,527,000,000	Rp32,410,329,000,000	0.89
15	GREN	Rp119,802,000,000	Rp382,335,000,000	0.31
16	IPOL	Rp1,382,000,000,000	Rp1,692,000,000,000	0.82
17	BUVA	Rp345,424,447,930	Rp551,180,950,708	0.63
18	BRAU	Rp10,250,613,000,000	Rp13,861,695,000,000	0.74
19	ICBP	Rp8,599,153,000,000	Rp10,223,893,000,000	0.84
20	TBIG	Rp1,320,361,000,000	Rp1,862,205,000,000	0.71
21	KRAS	Rp6,949,013,000,000	Rp12,795,803,000,000	0.54
22	APLN	Rp3,007,339,986,109	Rp4,400,898,527,829	0.68
23	BORN	Rp4,292,000,000,000	Rp4,343,000,000,000	0.99
24	BRMS	Rp15,454,961,522	Rp15,239,137,339	1.01
25	BSIM	Rp7,464,586,000,000	Rp8,036,015,000,000	0.93
26	MFMI	Rp13,777,576,710	Rp72,003,970,733	0.19
27	SRAJ	Rp171,433,000,000	Rp728,173,000,000	0.24
28	H DFA	Rp631,259,000,000	Rp764,434,000,000	0.83
29	SIMP	Rp11,324,638,000,000	Rp21,063,714,000,000	0.54
30	TIFA	Rp575,672,608,000	Rp741,472,420,000	0.78
31	PTIS	\$24,312,051	\$55,572,747	0.44
32	STAR	Rp191,288,074,059	Rp477,032,044,878	0.40
33	SMRU	Rp123,655,704,374	Rp193,605,875,335	0.64
34	ARII	Rp221,788,000,000	Rp427,574,000,000	0.52
35	GEMS	Rp546,043,022,482	Rp1,117,269,982,457	0.49
36	VIVA	Rp995,200,000,000	Rp2,100,300,000,000	0.47
37	ABMM	Rp3,763,830,000,000	Rp4,890,266,000,000	0.77
38	PADI	Rp13,151,000,000	Rp245,423,000,000	0.05
39	TELE	\$697,581	\$1,189,437	0.59
40	ESSA	Rp53,053,951,000,000	Rp73,900,301,000,000	0.72
41	BEST	Rp749,078,767,536	Rp1,643,945,423,275	0.46
42	RANC	Rp230,972,755,854	Rp404,072,915,226	0.57
43	TRIS	Rp101,629,558,689	Rp237,957,245,281	0.43
44	KOBX	\$100,756,933	\$125,330,095	0.80
45	TOBA	\$166,123,166	\$225,246,085	0.74

46	MSKY	Rp2,489,432,000,000	Rp3,447,663,000,000	0.72
47	ALTO	Rp100,894,451,103	Rp213,200,517,843	0.47
48	GAMA	Rp421,271,310,337	Rp1,041,748,952,642	0.40
49	BJTM	Rp21,586,397,000,000	Rp24,846,516,000,000	0.87
50	IBST	Rp924,225,545,809	Rp1,589,194,634,733	0.58
51	PALM	Rp1,726,618,374,000	Rp2,809,367,920,000	0.61
52	NELY	Rp77,293,627,000	Rp304,812,484,000	0.25
53	TAXI	Rp792,020,058,000	Rp999,156,515,000	0.79
54	WIIM	Rp456,713,718,866	Rp741,062,811,864	0.62
55	WSKT	Rp4,495,779,353,615	Rp5,116,001,714,508	0.88
56	DYAN	Rp865,025,150,735	Rp1,418,453,269,358	0.61
57	NOBU	Rp961,435,000,000	Rp1,217,521,000,000	0.79
58	APEX	Rp478,304,066	Rp711,724,366	0.67
59	DSNG	Rp3,735,003,000,000	Rp5,141,003,000,000	0.73
60	SRIL	Rp2,853,003,145,564	Rp4,278,512,545,593	0.67
61	ACST	Rp536,559,737,893	Rp754,771,051,363	0.71
62	NRCA	Rp567,729,341,517	Rp835,885,586,560	0.68
63	SMBR	Rp244,447,998,000	Rp1,198,586,407,000	0.20
64	BBMD	Rp5,509,677,350,839	Rp7,368,804,791,520	0.75
65	MLPT	Rp809,934,744,000	Rp1,004,245,994,000	0.81
66	VICO	Rp83,269,793,796	Rp772,642,322,249	0.11
67	NAGA	Rp929,111,906,217	Rp1,048,147,568,346	0.89
68	SILO	Rp1,341,585,219,583	Rp1,586,226,018,092	0.85
69	KRAH	Rp192,647,366,745	Rp228,798,526,560	0.84
70	IMJS	Rp4,464,369,146,527	Rp5,676,905,833,325	0.79
71	SSMS	Rp1,647,569,968,000	Rp2,113,611,112,000	0.78
72	SIDO	Rp846,348,000,000	Rp2,150,999,000,000	0.39

### Lampiran 7: Hasil Output SPSS Deskripsi Data

**Descriptive Statistics**

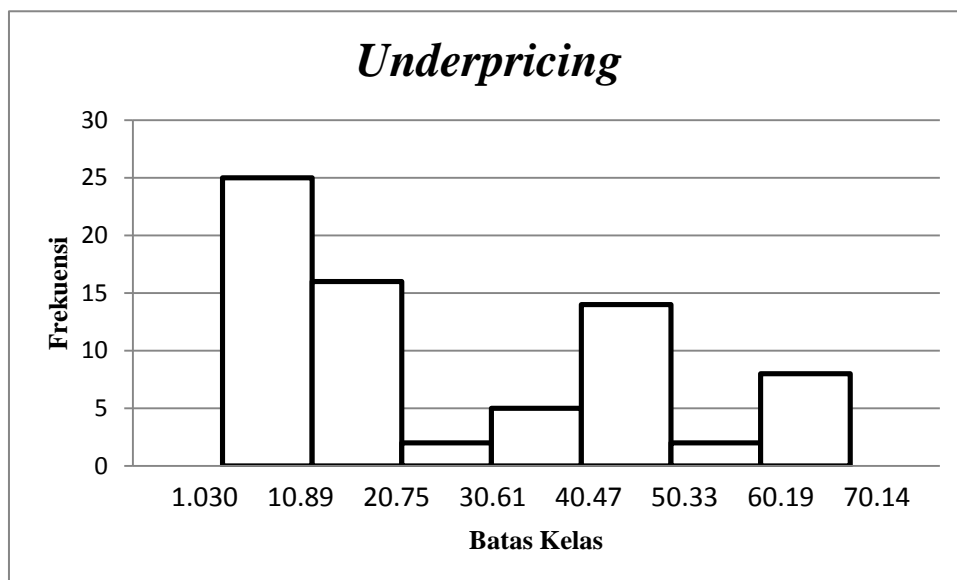
	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean		Std. Deviation	Variance
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic
Reputasi Underwriter	72	0	1	28	.39	.058	.491	.241
Leverage Keuangan	72	.03	1.01	43.92	.6100	.02763	.23447	.055
Underpricing	72	1.08	70.00	1960.18	27.2247	2.69873	22.89950	524.387
Valid N (listwise)	72							

### Lampiran 8: Perhitungan Histogram *Underpricing*

$$\begin{aligned}
 \text{Kelas} &= 1 + 3,3 \log n \\
 &= 1 + 3,3 \log 72 \\
 &= 1 + 3,3(1,86) \\
 &= 7,13 \cong 7
 \end{aligned}$$

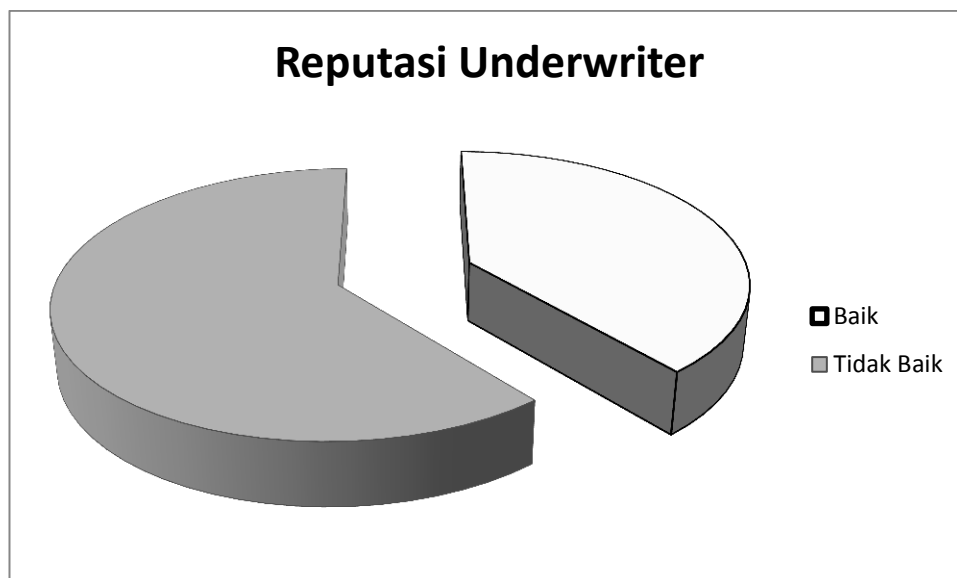
$$\begin{aligned}
 I &= \frac{\text{Nilai Terbesar} - \text{Nilai Terkecil}}{\text{kelas}} \\
 &= \frac{79,17 - 1,08}{7} \\
 &= 9,85
 \end{aligned}$$

Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frek. Absolut	Frek. Relatif
1.08 - 10.93	1.075	10.935	25	34.72%
10.94 - 20.79	10.935	20.795	16	22.22%
20.80 - 30.65	20.795	30.655	2	2.78%
30.66 - 40.51	30.655	40.515	5	6.94%
40.52 - 50.37	40.515	50.375	14	19.44%
50.38 - 60.23	50.375	60.235	2	2.78%
60.24 - 70.09	60.235	70.095	8	11.11%
<b>Jumlah</b>			72	100%



**Lampiran 9: Perhitungan Histogram Reputasi *Underwriter***

<b>Kategori</b>	<b>Frek. Absolut</b>	<b>Frek. Relatif</b>
Baik	28	38.89%
Tidak Baik	44	61.11%
<b>Jumlah</b>	<b>72</b>	<b>100.00%</b>



### Lampiran 10: Perhitungan Histogram *Leverage* Keuangan

$$\text{Kelas} = 1 + 3,3 \log n$$

$$= 1 + 3,3 \log 72$$

$$= 1 + 3,3(1,86)$$

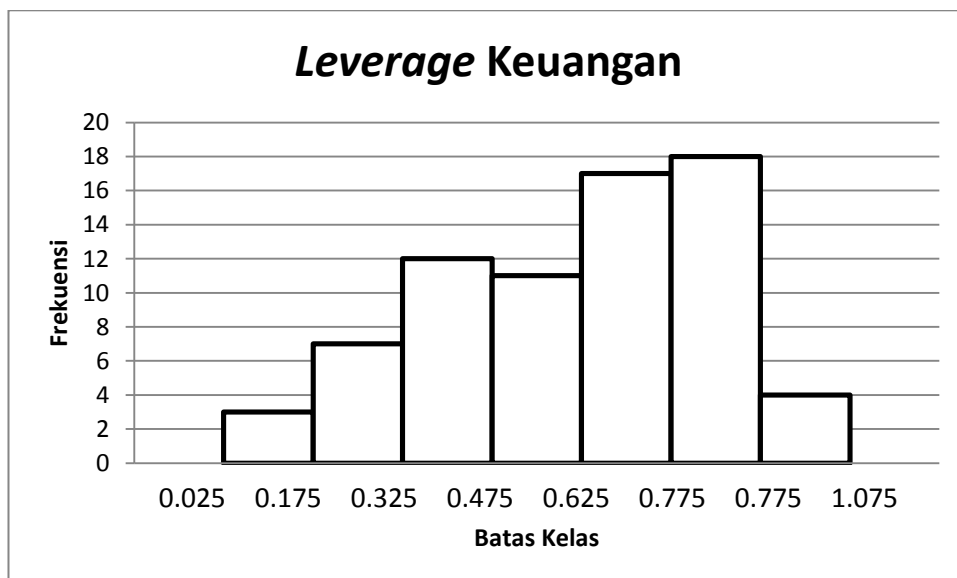
$$= 7,13 \cong 7$$

$$I = \frac{\text{Nilai Terbesar} - \text{Nilai Terkecil}}{\text{kelas}}$$

$$= \frac{1,01 - 0,03}{7}$$

$$= 0,14$$

Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frek. Absolut	Frek. Relatif
0,03 - 0,17	0.025	0.175	3	4.17%
0,18 - 0,32	0.175	0.325	7	9.72%
0,33 - 0,47	0.325	0.475	12	16.67%
0,48 - 0,62	0.475	0.625	11	15.28%
0,63 - 0,77	0.625	0.775	17	23.61%
0,78 - 0,92	0.775	0.925	18	25.00%
0,93 - 1,07	0.925	1.075	4	5.56%
<b>Jumlah</b>			72	100%



### Lampiran 11: Hasil Output SPSS Persamaan Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	47.977	6.809		7.046	.000		
1 Reputasi Underwriter	-15.259	5.181	-.327	-2.945	.004	.924	1.083
Leverage Keuangan	-24.292	10.847	-.249	-2.239	.028	.924	1.083

a. Dependent Variable: Underpricing

**Persamaan Regresi**

$$Y = 47,977 - 15,259 X_1 - 24,292 X_2$$



## Lampiran 12: Hasil Output SPSS Uji Asumsi Klasik

### 1. Normalitas Residual Regresi

		Standardized Residual
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.98581488
	Absolute	.095
Most Extreme Differences	Positive	.095
	Negative	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		.808
Asymp. Sig. (2-tailed)		.531

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

### 2. Multikolinear

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
	(Constant)	47.977	6.809				7.046
1 Reputasi Underwriter	-15.259	5.181	-.327	-2.945	.004	.924	1.083
Leverage Keuangan	-24.292	10.847	-.249	-2.239	.028	.924	1.083

a. Dependent Variable: Underpricing

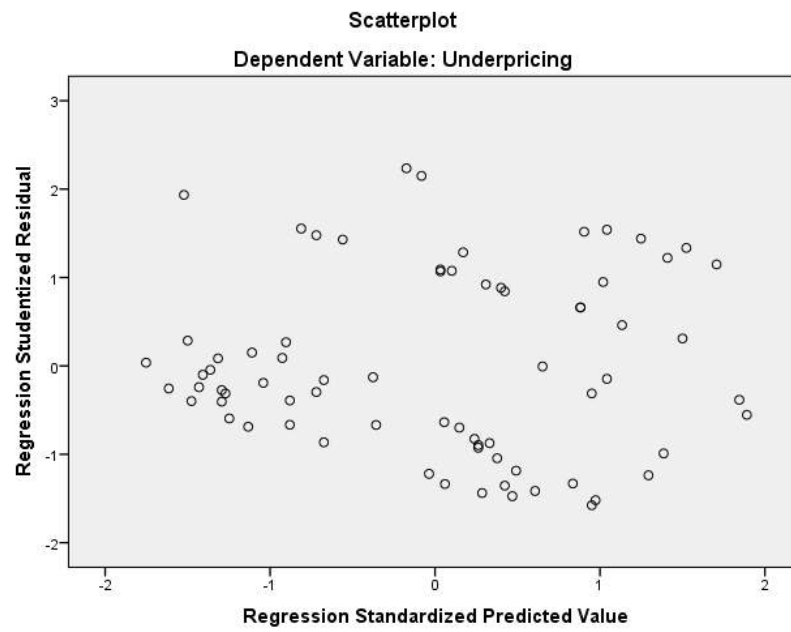
### 3. Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.462 <sup>a</sup>	.214	.191	20.59565	1.725

a. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan, Reputasi Underwriter

b. Dependent Variable: Underpricing

#### 4. Heterokedastisitas



## Lampiran 13: Hasil Output Uji Hipotesis

### 1. Koefisien Korelasi Ganda

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.462 <sup>a</sup>	.214	.191	20.59565	1.725

a. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan, Reputasi Underwriter

b. Dependent Variable: Underpricing

### 2. Uji Koefisien Determinasi

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.462 <sup>a</sup>	.214	.191	20.59565	1.725

a. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan, Reputasi Underwriter

a. Dependent Variable: Underpricing

### 3. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	47.977	6.809		7.046	.000		
1 Reputasi Underwriter	-15.259	5.181	-.327	-2.945	.004	.924	1.083
Leverage Keuangan	-24.292	10.847	-.249	-2.239	.028	.924	1.083

a. Dependent Variable: Underpricing

#### 4. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7963.020	2	3981.510	9.386	.000 <sup>b</sup>
	Residual	29268.469	69	424.181		
	Total	37231.489	71			

a. Dependent Variable: Underpricing

b. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan, Reputasi Underwriter

## Lampiran 14: Tabel Durbin Watson

Tabel Durbin-Watson (DW),  $\alpha = 5\%$

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
71	1.5865	1.6435	1.5577	1.6733	1.5284	1.7041	1.4987	1.7358	1.4685	1.7685
72	1.5895	1.6457	1.5611	1.6751	1.5323	1.7054	1.5029	1.7366	1.4732	1.7688
73	1.5924	1.6479	1.5645	1.6768	1.5360	1.7067	1.5071	1.7375	1.4778	1.7691
74	1.5953	1.6500	1.5677	1.6785	1.5397	1.7079	1.5112	1.7383	1.4822	1.7694
75	1.5981	1.6521	1.5709	1.6802	1.5432	1.7092	1.5151	1.7390	1.4866	1.7698
76	1.6009	1.6541	1.5740	1.6819	1.5467	1.7104	1.5190	1.7399	1.4909	1.7701
77	1.6036	1.6561	1.5771	1.6835	1.5502	1.7117	1.5228	1.7407	1.4950	1.7704
78	1.6063	1.6581	1.5801	1.6851	1.5535	1.7129	1.5265	1.7415	1.4991	1.7708
79	1.6089	1.6601	1.5830	1.6867	1.5568	1.7141	1.5302	1.7423	1.5031	1.7712
80	1.6114	1.6620	1.5859	1.6882	1.5600	1.7153	1.5337	1.7430	1.5070	1.7716
81	1.6139	1.6639	1.5888	1.6898	1.5632	1.7164	1.5372	1.7438	1.5109	1.7720
82	1.6164	1.6657	1.5915	1.6913	1.5663	1.7176	1.5406	1.7446	1.5146	1.7724
83	1.6188	1.6675	1.5942	1.6928	1.5693	1.7187	1.5440	1.7454	1.5183	1.7728
84	1.6212	1.6693	1.5969	1.6942	1.5723	1.7199	1.5472	1.7462	1.5219	1.7732
85	1.6235	1.6711	1.5995	1.6957	1.5752	1.7210	1.5505	1.7470	1.5254	1.7736
86	1.6258	1.6728	1.6021	1.6971	1.5780	1.7221	1.5536	1.7478	1.5289	1.7740
87	1.6280	1.6745	1.6046	1.6985	1.5808	1.7232	1.5567	1.7485	1.5322	1.7745
88	1.6302	1.6762	1.6071	1.6999	1.5836	1.7243	1.5597	1.7493	1.5356	1.7749
89	1.6324	1.6778	1.6095	1.7013	1.5863	1.7254	1.5627	1.7501	1.5388	1.7754
90	1.6345	1.6794	1.6119	1.7026	1.5889	1.7264	1.5656	1.7508	1.5420	1.7758
91	1.6366	1.6810	1.6143	1.7040	1.5915	1.7275	1.5685	1.7516	1.5452	1.7763
92	1.6387	1.6826	1.6166	1.7053	1.5941	1.7285	1.5713	1.7523	1.5482	1.7767
93	1.6407	1.6841	1.6188	1.7066	1.5966	1.7295	1.5741	1.7531	1.5513	1.7772
94	1.6427	1.6857	1.6211	1.7078	1.5991	1.7306	1.5768	1.7538	1.5542	1.7776
95	1.6447	1.6872	1.6233	1.7091	1.6015	1.7316	1.5795	1.7546	1.5572	1.7781
96	1.6466	1.6887	1.6254	1.7103	1.6039	1.7326	1.5821	1.7553	1.5600	1.7785
97	1.6485	1.6901	1.6275	1.7116	1.6063	1.7335	1.5847	1.7560	1.5628	1.7790
98	1.6504	1.6916	1.6296	1.7128	1.6086	1.7345	1.5872	1.7567	1.5656	1.7795
99	1.6522	1.6930	1.6317	1.7140	1.6108	1.7355	1.5897	1.7575	1.5683	1.7799
100	1.6540	1.6944	1.6337	1.7152	1.6131	1.7364	1.5922	1.7582	1.5710	1.7804
101	1.6558	1.6958	1.6357	1.7163	1.6153	1.7374	1.5946	1.7589	1.5736	1.7809
102	1.6576	1.6971	1.6376	1.7175	1.6174	1.7383	1.5969	1.7596	1.5762	1.7813
103	1.6593	1.6985	1.6396	1.7186	1.6196	1.7392	1.5993	1.7603	1.5788	1.7818
104	1.6610	1.6998	1.6415	1.7198	1.6217	1.7402	1.6016	1.7610	1.5813	1.7823
105	1.6627	1.7011	1.6433	1.7209	1.6237	1.7411	1.6038	1.7617	1.5837	1.7827
106	1.6644	1.7024	1.6452	1.7220	1.6258	1.7420	1.6061	1.7624	1.5861	1.7832
107	1.6660	1.7037	1.6470	1.7231	1.6277	1.7428	1.6083	1.7631	1.5885	1.7837
108	1.6676	1.7050	1.6488	1.7241	1.6297	1.7437	1.6104	1.7637	1.5909	1.7841
109	1.6692	1.7062	1.6505	1.7252	1.6317	1.7446	1.6125	1.7644	1.5932	1.7846
110	1.6708	1.7074	1.6523	1.7262	1.6336	1.7455	1.6146	1.7651	1.5955	1.7851
111	1.6723	1.7086	1.6540	1.7273	1.6355	1.7463	1.6167	1.7657	1.5977	1.7855
112	1.6738	1.7098	1.6557	1.7283	1.6373	1.7472	1.6187	1.7664	1.5999	1.7860
113	1.6753	1.7110	1.6574	1.7293	1.6391	1.7480	1.6207	1.7670	1.6021	1.7864
114	1.6768	1.7122	1.6590	1.7303	1.6410	1.7488	1.6227	1.7677	1.6042	1.7869
115	1.6783	1.7133	1.6606	1.7313	1.6427	1.7496	1.6246	1.7683	1.6063	1.7874
116	1.6797	1.7145	1.6622	1.7323	1.6445	1.7504	1.6265	1.7690	1.6084	1.7878
117	1.6812	1.7156	1.6638	1.7332	1.6462	1.7512	1.6284	1.7696	1.6105	1.7883
118	1.6826	1.7167	1.6653	1.7342	1.6479	1.7520	1.6303	1.7702	1.6125	1.7887
119	1.6839	1.7178	1.6669	1.7352	1.6496	1.7528	1.6321	1.7709	1.6145	1.7892
120	1.6853	1.7189	1.6684	1.7361	1.6513	1.7536	1.6339	1.7715	1.6164	1.7896
121	1.6867	1.7200	1.6699	1.7370	1.6529	1.7544	1.6357	1.7721	1.6184	1.7901
122	1.6880	1.7210	1.6714	1.7379	1.6545	1.7552	1.6375	1.7727	1.6203	1.7905
123	1.6893	1.7221	1.6728	1.7388	1.6561	1.7559	1.6392	1.7733	1.6222	1.7910
124	1.6906	1.7231	1.6743	1.7397	1.6577	1.7567	1.6409	1.7739	1.6240	1.7914
125	1.6919	1.7241	1.6757	1.7406	1.6592	1.7574	1.6426	1.7745	1.6258	1.7919
126	1.6932	1.7252	1.6771	1.7415	1.6608	1.7582	1.6443	1.7751	1.6276	1.7923
127	1.6944	1.7261	1.6785	1.7424	1.6623	1.7589	1.6460	1.7757	1.6294	1.7928
128	1.6957	1.7271	1.6798	1.7432	1.6638	1.7596	1.6476	1.7763	1.6312	1.7932
129	1.6969	1.7281	1.6812	1.7441	1.6653	1.7603	1.6492	1.7769	1.6329	1.7937
130	1.6981	1.7291	1.6825	1.7449	1.6667	1.7610	1.6508	1.7774	1.6346	1.7941
131	1.6993	1.7301	1.6838	1.7458	1.6682	1.7617	1.6523	1.7780	1.6363	1.7945
132	1.7005	1.7310	1.6851	1.7466	1.6696	1.7624	1.6539	1.7786	1.6380	1.7950
133	1.7017	1.7319	1.6864	1.7474	1.6710	1.7631	1.6554	1.7791	1.6397	1.7954
134	1.7028	1.7329	1.6877	1.7482	1.6724	1.7638	1.6569	1.7797	1.6413	1.7958
135	1.7040	1.7338	1.6889	1.7490	1.6738	1.7645	1.6584	1.7802	1.6429	1.7962
136	1.7051	1.7347	1.6902	1.7498	1.6751	1.7652	1.6599	1.7808	1.6445	1.7967

## Lampiran 15: Tabel Distribusi t

df \ Pr	0.25	0.10	0.05	0.025	0.01	0.005	0.001
	0.50	0.20	0.10	0.050	0.02	0.010	0.002
41	0.68052	1.30254	1.68288	2.01954	2.42080	2.70118	3.30127
42	0.68038	1.30204	1.68195	2.01808	2.41847	2.69807	3.29595
43	0.68024	1.30155	1.68107	2.01669	2.41625	2.69510	3.29089
44	0.68011	1.30109	1.68023	2.01537	2.41413	2.69228	3.28607
45	0.67998	1.30065	1.67943	2.01410	2.41212	2.68959	3.28148
46	0.67986	1.30023	1.67866	2.01290	2.41019	2.68701	3.27710
47	0.67975	1.29982	1.67793	2.01174	2.40835	2.68456	3.27291
48	0.67964	1.29944	1.67722	2.01063	2.40658	2.68220	3.26891
49	0.67953	1.29907	1.67655	2.00958	2.40489	2.67995	3.26508
50	0.67943	1.29871	1.67591	2.00856	2.40327	2.67779	3.26141
51	0.67933	1.29837	1.67528	2.00758	2.40172	2.67572	3.25789
52	0.67924	1.29805	1.67469	2.00665	2.40022	2.67373	3.25451
53	0.67915	1.29773	1.67412	2.00575	2.39879	2.67182	3.25127
54	0.67906	1.29743	1.67356	2.00488	2.39741	2.66998	3.24815
55	0.67898	1.29713	1.67303	2.00404	2.39608	2.66822	3.24515
56	0.67890	1.29685	1.67252	2.00324	2.39480	2.66651	3.24226
57	0.67882	1.29658	1.67203	2.00247	2.39357	2.66487	3.23948
58	0.67874	1.29632	1.67155	2.00172	2.39238	2.66329	3.23680
59	0.67867	1.29607	1.67109	2.00100	2.39123	2.66176	3.23421
60	0.67860	1.29582	1.67065	2.00030	2.39012	2.66028	3.23171
61	0.67853	1.29558	1.67022	1.99962	2.38905	2.65886	3.22930
62	0.67847	1.29536	1.66980	1.99897	2.38801	2.65748	3.22696
63	0.67840	1.29513	1.66940	1.99834	2.38701	2.65615	3.22471
64	0.67834	1.29492	1.66901	1.99773	2.38604	2.65485	3.22253
65	0.67828	1.29471	1.66864	1.99714	2.38510	2.65360	3.22041
66	0.67823	1.29451	1.66827	1.99656	2.38419	2.65239	3.21837
67	0.67817	1.29432	1.66792	1.99601	2.38330	2.65122	3.21639
68	0.67811	1.29413	1.66757	1.99547	2.38245	2.65008	3.21446
69	0.67806	1.29394	1.66724	1.99495	2.38161	2.64898	3.21260
70	0.67801	1.29376	1.66691	1.99444	2.38081	2.64790	3.21079
71	0.67796	1.29359	1.66660	1.99394	2.38002	2.64686	3.20903
72	0.67791	1.29342	1.66629	1.99346	2.37926	2.64585	3.20733
73	0.67787	1.29326	1.66600	1.99300	2.37852	2.64487	3.20567
74	0.67782	1.29310	1.66571	1.99254	2.37780	2.64391	3.20406
75	0.67778	1.29294	1.66543	1.99210	2.37710	2.64298	3.20249
76	0.67773	1.29279	1.66515	1.99167	2.37642	2.64208	3.20096
77	0.67769	1.29264	1.66488	1.99125	2.37576	2.64120	3.19948
78	0.67765	1.29250	1.66462	1.99085	2.37511	2.64034	3.19804
79	0.67761	1.29236	1.66437	1.99045	2.37448	2.63950	3.19663
80	0.67757	1.29222	1.66412	1.99006	2.37387	2.63869	3.19526

## Lampiran 16: Tabel Distribusi F

Titik Persentase Distribusi F untuk Probabilita = 0,05															
df untuk penyebut (N2)	df untuk pembilang (N1)														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
46	4.05	3.20	2.81	2.57	2.42	2.30	2.22	2.15	2.09	2.04	2.00	1.97	1.94	1.91	1.89
47	4.05	3.20	2.80	2.57	2.41	2.30	2.21	2.14	2.09	2.04	2.00	1.96	1.93	1.91	1.88
48	4.04	3.19	2.80	2.57	2.41	2.29	2.21	2.14	2.08	2.03	1.99	1.96	1.93	1.90	1.88
49	4.04	3.19	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.08	2.03	1.99	1.96	1.93	1.90	1.88
50	4.03	3.18	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.07	2.03	1.99	1.95	1.92	1.89	1.87
51	4.03	3.18	2.79	2.55	2.40	2.28	2.20	2.13	2.07	2.02	1.98	1.95	1.92	1.89	1.87
52	4.03	3.18	2.78	2.55	2.39	2.28	2.19	2.12	2.07	2.02	1.98	1.94	1.91	1.89	1.86
53	4.02	3.17	2.78	2.55	2.39	2.28	2.19	2.12	2.06	2.01	1.97	1.94	1.91	1.88	1.86
54	4.02	3.17	2.78	2.54	2.39	2.27	2.18	2.12	2.06	2.01	1.97	1.94	1.91	1.88	1.86
55	4.02	3.16	2.77	2.54	2.38	2.27	2.18	2.11	2.06	2.01	1.97	1.93	1.90	1.88	1.85
56	4.01	3.16	2.77	2.54	2.38	2.27	2.18	2.11	2.05	2.00	1.96	1.93	1.90	1.87	1.85
57	4.01	3.16	2.77	2.53	2.38	2.26	2.18	2.11	2.05	2.00	1.96	1.93	1.90	1.87	1.85
58	4.01	3.16	2.76	2.53	2.37	2.26	2.17	2.10	2.05	2.00	1.96	1.92	1.89	1.87	1.84
59	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.26	2.17	2.10	2.04	2.00	1.96	1.92	1.89	1.86	1.84
60	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.25	2.17	2.10	2.04	1.99	1.95	1.92	1.89	1.86	1.84
61	4.00	3.15	2.76	2.52	2.37	2.25	2.16	2.09	2.04	1.99	1.95	1.91	1.88	1.86	1.83
62	4.00	3.15	2.75	2.52	2.36	2.25	2.16	2.09	2.03	1.99	1.95	1.91	1.88	1.85	1.83
63	3.99	3.14	2.75	2.52	2.36	2.25	2.16	2.09	2.03	1.98	1.94	1.91	1.88	1.85	1.83
64	3.99	3.14	2.75	2.52	2.36	2.24	2.16	2.09	2.03	1.98	1.94	1.91	1.88	1.85	1.83
65	3.99	3.14	2.75	2.51	2.36	2.24	2.15	2.08	2.03	1.98	1.94	1.90	1.87	1.85	1.82
66	3.99	3.14	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.03	1.98	1.94	1.90	1.87	1.84	1.82
67	3.98	3.13	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.02	1.98	1.93	1.90	1.87	1.84	1.82
68	3.98	3.13	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.02	1.97	1.93	1.90	1.87	1.84	1.82
69	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	2.23	2.15	2.08	2.02	1.97	1.93	1.90	1.86	1.84	1.81
70	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	2.23	2.14	2.07	2.02	1.97	1.93	1.89	1.86	1.84	1.81
71	3.98	3.13	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.97	1.93	1.89	1.86	1.83	1.81
72	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.86	1.83	1.81
73	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.86	1.83	1.81
74	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.22	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.85	1.83	1.80
75	3.97	3.12	2.73	2.49	2.34	2.22	2.13	2.06	2.01	1.96	1.92	1.88	1.85	1.83	1.80
76	3.97	3.12	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.01	1.96	1.92	1.88	1.85	1.82	1.80
77	3.97	3.12	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.96	1.92	1.88	1.85	1.82	1.80
78	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.85	1.82	1.80
79	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.85	1.82	1.79
80	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.21	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.84	1.82	1.79
81	3.96	3.11	2.72	2.48	2.33	2.21	2.12	2.05	2.00	1.95	1.91	1.87	1.84	1.82	1.79
82	3.96	3.11	2.72	2.48	2.33	2.21	2.12	2.05	2.00	1.95	1.91	1.87	1.84	1.81	1.79
83	3.96	3.11	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.95	1.91	1.87	1.84	1.81	1.79
84	3.95	3.11	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.95	1.90	1.87	1.84	1.81	1.79
85	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.84	1.81	1.79
86	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.84	1.81	1.78
87	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.20	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.83	1.81	1.78
88	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.20	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.81	1.78
89	3.95	3.10	2.71	2.47	2.32	2.20	2.11	2.04	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.80	1.78
90	3.95	3.10	2.71	2.47	2.32	2.20	2.11	2.04	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.80	1.78

**Lampiran 17: Contoh *Factbook* IDX, IDX Statistic, dan Prospektus IPO**



KRAKATAU STEEL

# PROSPEKTUS

Tanggal Efektif	:	29 Oktober 2010
Masa Penawaran	:	2,3,4 November 2010
Tanggal Penjatahan	:	8 November 2010
Tanggal Distribusi Saham Secara Elektronik	:	9 November 2010
Tanggal Pengembalian Uang Pemesanan	:	10 November 2010
Tanggal Pencatatan pada BEI	:	10 November 2010

**BAPEPAM DAN LK TIDAK MEMBERIKAN PERNYATAAN MENYETUJUI ATAU TIDAK MENYETUJUI EFEK INI, TIDAK JUGA MENYATAKAN KEBENARAN ATAU KECUKUPAN ISI PROSPEKTUS INI. SETIAP PERNYATAAN YANG BERTENTANGAN DENGAN HAL-HAL TERSEBUT ADALAH PERBUATAN MELANGGAR HUKUM.**

**PT KRAKATAU STEEL (PERSERO) TBK. ("PERSEROAN") DAN PARA PENJAMIN PELAKSANA EMISI EFEK BERTANGGUNG JAWAB SEPENUHNYA ATAS KEBENARAN SEMUA INFORMASI ATAU FAKTA MATERIAL SERTA KEJUJURAN PENDAPAT YANG TERCANTUM DALAM PROSPEKTUS INI.**

## KRAKATAU STEEL PT Krakatau Steel (Persero) Tbk.

**Kegiatan Usaha**  
Bergerak Dalam Bidang Industri Baja  
Berkedudukan di Cilegon, Indonesia

**Kantor Pusat**  
Jl. Industri No.5 P.O. Box 14 Cilegon, Banten 42435  
Telepon: (0254) 392 159, 392003 (Hunting), Faksimili: (0254) 372246

**Kantor Jakarta**  
Gedung Krakatau Steel, Lantai 4  
Jl. Jend. Gatot Subroto Kav.54, Jakarta Selatan 12950  
Telepon: (021) 5221255 (Hunting), Faksimili: (021) 5200876, 5204208, 5200793

**Pabrik**  
Cilegon - Cigading Plant Site, Banten 42435  
E-mail: corsec@krakatausteel.com, Website: www.krakatausteel.com

### PENAWARAN UMUM

Sebesar 3.155.000.000 (tiga miliar seratus lima puluh lima juta) saham baru atau sebesar 20% (dua puluh persen) dari modal yang ditempatkan dan disetor, yang merupakan saham Seri B dengan nilai nominal Rp500,- (lima ratus Rupiah) setiap saham, yang ditawarkan kepada masyarakat dengan Harga Penawaran Rp850,- (delapan ratus lima puluh Rupiah) setiap saham, yang harus dibayar penuh pada saat mengajukan Formulir Pemesanan Pembelian Saham ("FPPS"). Nilai saham yang ditawarkan dalam Penawaran Umum secara keseluruhan adalah sebesar Rp2.681.750.000.000,- (dua triliun enam ratus delapan puluh satu miliar tujuh ratus lima puluh juta Rupiah).

### Para Penjamin Pelaksana Emisi Efek



PT Bahana Securities (Terafiliasi)



PT Danareksa Sekuritas (Terafiliasi)



PT Mandiri Sekuritas (Terafiliasi)

### Para Penjamin Emisi Efek

• PT AAA Securities • PT Asjaya Indosurya Securities • PT Bapindo Bumi Sekuritas • PT Bhakti Securities • PT Bumiputera Capital Indonesia • PT BNI Securities (Terafiliasi) • PT CIMB Securities Indonesia • PT Ciptadana Securities • PT Citi Pacific • PT Danasakti Securities • PT Dhanawibawa Arthacemerlang • PT Danpac Sekuritas • PT Erdikha Elit Sekuritas • PT Evergreen Capital • PT Equity Securities Indonesia • PT e-Capital Securities • PT HD Capital Tbk • PT Henan Putihrai • PT Indomitra Securities • PT Inti Fikasi Securindo • PT Investindo Nusantara Sekuritas • PT Jakarta Securities • PT JJ NAB Capital Tbk • PT Kresna Graha Securindo Tbk • PT Lautandhana Securindo • PT Madani Securities • PT Majapahit Securities • PT Makindia Securities • PT Makinta Securities • PT Masindo Artha Securities • PT Mega Capital Indonesia • PT Minna Padi Investama • PT Nusantara Capital Securities • PT OSK Nusadana Securities Indonesia • PT Pacific Capital • PT Panca Global Securities • PT Panin Sekuritas Tbk • PT Phillip Securities Indonesia • PT Reliance Securities • PT Recapital Securities • PT Samuel Sekuritas Indonesia • PT Sucorinvest Central Gani • PT Sinarmas Sekuritas • PT Transpacific Securindo • PT Trimegah Securities Tbk • PT Universal Broker • PT UOB Kay Hian Securities • PT Victoria Sekuritas • PT Yulie Securindo

Para Penjamin Pelaksana Emisi Efek dan Para Penjamin Emisi Efek menjamin secara kesanggupan penuh  
(Full Commitment)

Saham Yang Ditawarkan Ini Seluruhnya Akan Dicatatkan Pada PT Bursa Efek Indonesia

**RISIKO UTAMA YANG DIHADAPI PERSEROAN YAITU RISIKO RENCANA PROYEK STRATEGIS PERSEROAN MUNGKIN TIDAK BERHASIL, MUNGKIN MEMAKAN BIAYA YANG LEBIH BESAR UNTUK DISELESAIKAN DAN DIMODERNISASI, ATAU FASILITAS TAMBAHAN MUNGKIN TIDAK DAPAT MEMULAI OPERASI SESUAI DIRENCANAKAN**

**RISIKO USAHA PERSEROAN SELENGKAPNYA DICANTUMKAN PADA BAB V DI DALAM PROSPEKTUS INI.**

**PT KRAKATAU STEEL (PERSERO) TBK. TIDAK MENERBITKAN SURAT KOLEKTIF SAHAM DALAM PENAWARAN INI, TETAPI SAHAM-SAHAM TERSEBUT AKAN DIDISTRIBUSIKAN SECARA ELEKTRONIK YANG AKAN DIADMINISTRASIKAN DALAM PENITIPAN KOLEKTIF PT KUSTODIAN SENTRAL EFEK INDONESIA ("KSEI")**

**MENGINGAT JUMLAH SAHAM YANG DITAWARKAN PADA PENAWARAN UMUM INI RELATIF TERBATAS, MAKA TERDAPAT KEMUNGKINAN PERDAGANGAN EFEK YANG DITAWARKAN MENJADI TERBATAS ATAU SAHAM-SAHAM TERSEBUT MENJADI KURANG LIKUID**

Prospektus ini diterbitkan di Jakarta pada tanggal 2 November 2010



---

**XVII. LAPORAN KEUANGAN KONSOLIDASIAN PERSEROAN  
BESERTA LAPORAN AUDITOR INDEPENDEN**

**PT KRAKATAU STEEL (PERSERO) DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASI**  
**30 Juni 2010 dan 2009 (Tidak Diaudit),**  
**31 Desember 2009, 2008 dan 2007**  
**(Disajikan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

	Catatan	30 Juni	30 Juni	31 Desember		
		2010	2009 (Tidak Diaudit)	2009 *	2008	2007
<b>ASET</b>						
<b>ASET LANCAR</b>						
Kas dan setara kas	2c,2o,2q, 3,31,35	1.518.889	1.100.156	1.759.964	1.100.493	636.600
Investasi jangka pendek	2d,2q,4,31	1.950	6.067	142.550	5.341	44.938
Deposito berjangka yang dibatasi penggunaannya	2c,2q, 5,31	260.000	-	-	-	-
Piutang usaha (setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp45.034 pada periode 2010, Rp48.416 pada periode 2009, Rp38.122 pada tahun 2009, Rp46.368 pada tahun 2008 dan Rp41.538 pada tahun 2007)	2e,2o,2q, 6,15,22, 31,35					
Pihak ketiga		1.630.876	1.828.541	1.572.725	1.843.295	2.116.820
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	2g,9	94.681	97.456	69.487	151.163	222.084
Piutang lain-lain (setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp5.422 pada periode 2010, Rp6.355 pada periode 2009, Rp6.685 pada tahun 2009, Rp7.915 pada tahun 2008 dan Rp6.140 pada tahun 2007)	2e,2o,2q, 8,18,31,35					
Pihak ketiga		58.618	73.956	54.858	61.844	57.882
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	2g,9	15.721	1.831	2.658	3.017	4.322
Persediaan, bersih	2h,10,15,22	5.163.754	4.306.219	4.871.981	8.159.937	4.258.611
Uang muka dan biaya dibayar di muka	2j,2o,11	148.842	141.465	141.823	100.435	81.691
Pajak dibayar di muka	2p,19	49.097	28.706	15.116	22.668	5.024
Tagihan anjak piutang	2f,7,17	-	-	-	109.509	-
<b>Jumlah Aset Lancar</b>		<b>8.942.428</b>	<b>7.584.397</b>	<b>8.631.162</b>	<b>11.557.702</b>	<b>7.427.972</b>
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>						
Taksiran tagihan pajak	2p,19	128.304	88.516	186.791	262.906	155.974
Investasi pada saham, bersih	2i,2q,12,31	142.102	44.662	136.753	34.154	34.027
Aset pajak tangguhan, bersih	2p,19	18.580	462.694	202.468	91.418	23.306
Aset tetap (setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp4.306.289 pada periode 2010, Rp4.069.351 pada periode 2009, Rp4.144.163 pada tahun 2009, Rp3.933.308 pada tahun 2008 dan Rp3.617.891 pada tahun 2007)	2k,13,15,22	3.943.540	3.129.348	3.378.928	3.162.273	3.183.847
Aset lain-lain						
Piutang jangka panjang, bersih	2e,2q,14,31	628	41.622	78.121	85.344	95.343
Aset real estat	2l	51.256	52.542	52.246	50.417	57.410
Aset tetap yang tidak digunakan dalam operasi	2k,13	32.773	38.944	31.144	41.694	56.080
Deposito berjangka yang dibatasi penggunaannya	2c,2o,2q, 22,31,35	20.535	44.122	21.180	36.938	35.346
Lain-lain	2k,2o,2q, 31,35	63.555	51.352	77.010	51.581	47.719
<b>Jumlah Aset Tidak Lancar</b>		<b>4.401.273</b>	<b>3.953.802</b>	<b>4.164.641</b>	<b>3.816.725</b>	<b>3.689.052</b>
<b>JUMLAH ASET</b>		<b>13.343.701</b>	<b>11.538.199</b>	<b>12.795.803</b>	<b>15.374.427</b>	<b>11.117.024</b>

\* PT Pelat Timah Nusantara Tbk tidak lagi dikonsolidasi sejak tanggal pelepasan investasi Perusahaan ke pihak ketiga (Catatan 12)

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

**PT KRAKATAU STEEL (PERSERO) DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)**  
**30 Juni 2010 dan 2009 (Tidak Diaudit),**  
**31 Desember 2009, 2008 dan 2007**  
**(Disajikan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

	Catatan	30 Juni 2010	30 Juni 2009 (Tidak Diaudit)	31 Desember		
				2009 *	2008	2007
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>						
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>						
Hutang bank jangka pendek	2o,2q,6,10, 13,15,31,35	3.439.438	4.345.616	4.209.254	6.701.510	2.789.100
Hutang usaha	2o,2q,					
Pihak ketiga	16,31,35	1.111.734	606.145	699.875	801.037	817.050
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	2g,9	45.594	48.849	38.944	32.950	17.893
Hutang lain-lain	2o,2q,					
Pihak ketiga	31,35	81.510	49.010	27.645	27.856	23.767
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	2g,9	157.960	119.109	246.541	5.809	6.428
Hutang pajak	2p,19	85.727	71.984	101.031	181.769	93.493
Biaya yang masih harus dibayar	2o,2q, 20,31,35	336.144	280.635	271.879	285.153	216.362
Uang muka penjualan dan lainnya	2o,21,35	221.475	308.854	309.904	195.550	218.820
Bagian pinjaman jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun	2o,2q,6,10, 13,22,31,35	202.254	235.532	222.390	240.443	261.334
Bagian kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun	2o,2q,22, 31,35	3.331	3.815	2.890	11.962	7.621
Kewajiban anjak piutang	2f,7,17	-	-	-	108.285	-
<b>Jumlah Kewajiban Lancar</b>		<b>5.685.167</b>	<b>6.069.549</b>	<b>6.130.353</b>	<b>8.592.324</b>	<b>4.451.868</b>
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>						
Kewajiban pajak tangguhan, bersih	2p,19	87.273	2.329	5.768	1.978	209.315
Pinjaman jangka panjang, setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun	2o,2q,6,10, 13,22,31,35	584.548	595.419	568.640	711.321	868.301
Kewajiban jangka panjang, setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun	2o,2q,22, 31,35	38.006	26.201	20.617	17.538	29.832
Kewajiban kesejahteraan karyawan	2n,23	241.369	617.409	223.635	574.162	468.725
<b>Jumlah Kewajiban Tidak Lancar</b>		<b>951.196</b>	<b>1.241.358</b>	<b>818.660</b>	<b>1.304.999</b>	<b>1.576.173</b>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN</b>		<b>6.636.363</b>	<b>7.310.907</b>	<b>6.949.013</b>	<b>9.897.323</b>	<b>6.028.041</b>
<b>HAK MINORITAS ATAS ASET BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	2b,24	<b>71.367</b>	<b>35.673</b>	<b>40.952</b>	<b>37.343</b>	<b>14.651</b>

\* PT Pelat Timah Nusantara Tbk tidak lagi dikonsolidasi sejak tanggal pelepasan investasi Perusahaan ke pihak ketiga (Catatan 12)

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

**PT KRAKATAU STEEL (PERSERO) DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)**  
**30 Juni 2010 dan 2009 (Tidak Diaudit),**  
**31 Desember 2009, 2008 dan 2007**  
**(Disajikan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

	Catatan	30 Juni	30 Juni	31 Desember		
		2010	2009 (Tidak Diaudit)	2009 *	2008	2007
<b>EKUITAS</b>						
Modal saham - nilai nominal						
Rp1.000.000 (angka penuh)						
per saham						
Modal dasar - 8.000.000 saham						
Modal ditempatkan dan disetor						
penuh - 2.000.000 saham	25	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000
Modal disetor lainnya	25	1.303.465	1.303.465	1.303.465	1.303.465	1.303.465
Selisih transaksi perubahan						
ekuitas Anak Perusahaan	2i,26	18.468	-	18.468	-	381
Saldo laba (akumulasi kerugian)						
Dicadangkan		3.393.443	3.066.959	3.066.959	2.754.450	2.534.786
Tidak dicadangkan		(79.405)	(2.178.805)	(583.054)	(618.154)	(764.300)
<b>EKUITAS, BERSIH</b>		<b>6.635.971</b>	<b>4.191.619</b>	<b>5.805.838</b>	<b>5.439.761</b>	<b>5.074.332</b>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>		<b>13.343.701</b>	<b>11.538.199</b>	<b>12.795.803</b>	<b>15.374.427</b>	<b>11.117.024</b>

\* PT Pelat Timah Nusantara Tbk tidak lagi dikonsolidasi sejak tanggal pelepasan investasi Perusahaan ke pihak ketiga (Catatan 12)

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

I D X  
FACT  
BOOK  
2 0 1 3

Compiled by Research Division

## Abbreviation

**OJK** : Otoritas Jasa Keuangan  
(Financial Services Authority of Indonesia)

**BAPEPAM-LK** : Badan Pengawas Pasar Modal – Lembaga Keuangan  
(The Capital Market and Financial Institution Supervisory Agency)

**IDX** : Indonesia Stock Exchange

**KPEI** : Kliring Penjamin Efek Indonesia  
(The Indonesian Clearing and Guarantee Corporation)

**KSEI** : Kustodian Sentral Efek Indonesia  
(The Indonesian Central Securities Depository)

**IBPA** : Indonesia Bond Pricing Agency

© 2013 Indonesia Stock Exchange. All rights reserved

---

The facts and opinions stated or expressed in this publication are for information purposes only and are not necessarily and must not be relied upon as being those of the publisher or of the institutions for which the contributing authors work. Although every care has been taken to ensure the accuracy of the information contained within the publication, it should not be by any person relied upon as the basis for taking any action or making any decision. The Indonesia Stock Exchange cannot be held liable or otherwise responsible in anyway for any advice, action taken or decision made on the basis of the facts and opinions stated or expressed or stated within this publication.

## INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)

No.	CODE	Company Name	Established Date	Offering		Par		Underwriter	Business
				Shares Offered	Price (Rp)	Listing Date	Value (Rp)		
1.	PADI	Minna Padi Tbk.	28-May-98	300,000,000	395	09-Jan-12	100	PT Ciptadana Securities, PT Dinamika Usaha Jaya, PT Panca Global Securities Tbk.	Brokerage and Underwriter
2.	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk.	25-Jun-08	1,350,000,000	310	12-Jan-12	100	PT Sinarmas Sekuritas	Trade of telecommunication devices in the form of cell phone including spare parts, accessories and prepaid phone credit as well as repairing service and content provider through subsidiary
3.	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk.	24-Mar-06	250,000,000	610	01-Feb-12	100	PT Equator Securities (affiliated)	Natural gas purifying and processing industry
4.	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk. **)	24-Aug-89	1,765,000,000	170	10-Apr-12	100	PT Ciptadana Securities	Development and Management of Industrial District and Property Including all facilities and supporting infrastructure
5.	RANC	Supra Boga Lestari Tbk.	28-May-97	312,897,500	500	07-Jun-12	100	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk. (affiliated)	Distribution and retail trade with the format of Supermarket Ranch Market and Farmers Market
6.	TRIS	Trisula International Tbk. *)	13-Dec-04	300,000,000	300	28-Jun-12	100	PT Sinarmas Sekuritas	Garment trading, garment industry, textile industry and other related business
7.	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk.	28-Sep-02	272,500,000	400	05-Jul-12	100	PT Lautandhana Securindo, PT Mandiri Sekuritas and PT Valbury Asia Securities (affiliated)	Distribution and commercial heavy equipment and spareparts as well as related services
8.	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk.	03-Aug-07	210,681,000	1,900	06-Jul-12	100	PT Mandiri Sekuritas, PT Morgan Stanley Asia Indonesia and PT CLSA Indonesia	Mining business through subsidiaries
9.	MSKY	MNC Sky Vision Tbk.	08-Aug-88	1,412,776,000	1,520	09-Jul-12	100	PT Danareksa Sekuritas and PT MNC Securities (affiliated)	Advertising, Printing And Media
10.	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk. **)	03-Jun-97	300,000,000	210	10-Jul-12	100	PT Valbury Asia Securities	Bottled Water
11.	GLOB	Global Teleshop Tbk.	01-Mar-07	111,112,000	1,150	10-Jul-12	100	PT Equator Securities and PT Lautandhana Securindo	Trade and distribution of electronic and telecommunications equipment and parts
12.	GAMA	Gading Development Tbk. *)	18-Dec-03	4,000,000,000	105	11-Jul-12	100	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	Property business through subsidiaries
13.	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	17-Aug-61	2,983,537,000	430	12-Jul-12	250	PT Bahana Securities and PT Mandiri Sekuritas	Banking
14.	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk.	28-Apr-06	154,247,000	1,000	31-Aug-12	500	PT OSK Nusadana Securities and PT Sinarmas Sekuritas	Telecommunication Tower Provider
15.	NIRO	Nirvana Development Tbk. *)	18-Dec-03	6,000,000,000	105	13-Sep-12	100	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	Development, services, trade and industry
16.	SKBM	Sekar Bumi Tbk. **)	12-Apr-73	-	115	28-Sep-12	100	-	Frozen Food Manufacture



## INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)

No.	CODE	Company Name	Established Date	Offerin		Par		Lead Underwriter	Business
				Shares Offered	Price (Rp)	Listing Date	Value (Rp)		
17.	PALM	Provident Agro Tbk.	02-Nov-06	659,151,000	450	08-Oct-12	100	PT Indo Premier Securities and PT DBS Vickers Securities Indonesia	Development and operation of oil palm plantation, palm oil processing, as well as its trade through subsidiaries
18.	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk. [S]	05-Feb-77	350,000,000	168	11-Oct-12	100	PT Lautandhana Securindo	Shipping
19.	TAXI	Express Transindo Utama Tbk.	11-Jun-81	1,051,280,000	560	02-Nov-12	100	PT Mandiri Sekuritas	Land Transportation
20.	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.	31-Oct-90	261,500,000	1,950	08-Nov-12	100	PT CIMB Securities Indonesia	Coal Mining
21.	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk.	17-Dec-99	1,360,000,000	390	12-Nov-12	100	PT Bahana Securities and PT Buana Capital	Land transportation vehicle rental services, used vehicle trading, transportation/logistics, service management and the provision of driver services through the subsidiaries
22.	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.	14-Dec-94	629,962,000	650	18-Dec-12	100	PT Mandiri Sekuritas and PT OSK Nusadana Securities Indonesia	Cigarette filters manufacturers and investment in its subsidiaries
23.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	01-Jan-61	3,082,315,000	380	19-Dec-12	100	PT Bahana Securities (affiliated), PT Danareksa Sekuritas (affiliated) and PT Mandiri Sekuritas (affiliated)	Construction services, industry, realty and trade
<b>TOTAL 2012</b>				<b>27,116,958,500</b>					
1.	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk.	07-Feb-98	600,000,000	230	09-Jan-13	100	PT OSK Nusadana Securities Indonesia	Shipping
2.	HOTL	Saraswati Griya Lestari Tbk. *)	25-Mar-06	550,000,000	185	10-Jan-13	100	PT Valbury Asia Securities	Accommodation services and hotels
3.	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk.	13-Nov-84	180,000,000	400	11-Jan-13	100	PT Lautandhana Securindo	Hospital
4.	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk. *)	13-Apr-05	4,000,000,000	110	16-Jan-13	100	PT Brent Securities and PT Valbury Asia Securities	Developing and operating palm plantation, processing palm and trading
5.	TPMA	Trans Power Marine Tbk.	24-Jan-05	395,000,000	230	20-Feb-13	100	PT BCA Sekuritas	Shipping
6.	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.	30-Jan-71	2,900,000,000	295	22-Feb-13	100	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	Steel Pipe Industry
7.	DYAN	Dyandra Media International Tbk.	24-Jul-07	1,282,000,000	350	25-Mar-13	100	PT Mandiri Sekuritas and PT OSK Nusadana Securities Indonesia	Services, development and trades
8.	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk.	16-Apr-93	333,350,000	1,200	08-May-13	100	PT Bahana Securities	Operate, process and trade of palm oil products
9.	NOBU	Bank Nationalnobu Tbk.	13-Feb-90	2,155,830,000	375	20-May-13	100	PT Ciptadana Securities	Banking
10.	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk.	02-Nov-87	970,000,000	1,500	29-May-13	500	PT Morgan Stanley Asia Indonesia, PT Deutsche Securities Indonesia, PT DBS Vickers Securities Indonesia, PT Indo Premier Securities	Distributing Honda motorcycles.
<b>TOTAL 2013 ***)</b>				<b>13,366,180,000</b>					

Note: \*) = warrant \*\*) Relisting \*\*\*) until May 2013



**IDX**

Indonesia Stock Exchange  
Bursa Efek Indonesia

# **IDX Monthly Statistics**

**January 2013**

Volume 22 No. 1

Indonesia Stock Exchange  
Research Division

© 2013 Indonesia Stock Exchange. All rights reserved.

The facts and opinions stated or expressed in this publication are for information purposes only and are not necessarily and must not be relied upon as being those of the publisher or of the institutions for which the contributing authors work. Although every care has been taken to ensure the accuracy of the information contained within the publication, it should not be by any person relied upon as the basis for taking any action or making any decision. The Indonesia Stock Exchange cannot be held liable or otherwise responsible in anyway for any advice, action taken or decision made on the basis of the facts and opinions stated or expressed or stated within this publication.

## 20 Most Active Brokerage Houses in Total Value

No.	Brokerage Firms	Reguler			Non Reguler			Total		
		Vol.	Value	Freq.	Vol.	Value	Freq.	Vol.	Value	Freq.
1.	UBS Securities Indonesia (AK)	4,031	10,279	171,661	1,024	3,009	973	5,055	13,288	172,634
2.	Credit Suisse Securities Indonesia (CS)	3,663	10,672	198,826	587	2,603	2,075	4,250	13,275	200,901
3.	Macquarie Capital Securities Indonesia (RX)	3,164	7,521	135,784	2,179	4,169	2,002	5,343	11,690	137,786
4.	Deutsche Securities Indonesia (DB)	2,496	7,429	140,457	522	3,576	931	3,017	11,005	141,388
5.	CIMB Securities Indonesia (YU)	8,482	8,307	226,327	2,674	2,531	1,425	11,156	10,838	227,752
6.	Bahana Securities (DX)	3,572	9,589	200,967	294	1,139	1,483	3,867	10,728	202,450
7.	Citigroup Securities Indonesia (CG)	1,566	5,213	98,639	2,424	3,271	491	3,990	8,485	99,130
8.	CLSA Indonesia (KZ)	3,071	5,686	92,080	644	1,937	404	3,715	7,623	92,484
9.	Mandiri Sekuritas (CC)	5,736	6,236	186,761	1,164	845	279	6,900	7,080	187,040
10.	Kim Eng Securities (ZP)	3,705	5,870	113,328	286	577	640	3,991	6,447	113,968
11.	JP Morgan Securities Indonesia (BK)	1,826	5,724	102,156	223	552	308	2,049	6,276	102,464
12.	eTrading Securities (YP)	8,155	6,105	434,263	30	7	370	8,185	6,112	434,633
13.	Danareksa Sekuritas (OD)	3,806	4,096	139,792	1,280	916	526	5,086	5,012	140,318
14.	Morgan Stanley Asia Indonesia (MS)	1,023	3,863	45,932	196	1,123	362	1,219	4,986	46,294
15.	OSK Nusadana Securities Indonesia (DR)	5,666	4,368	161,340	428	247	407	6,094	4,616	161,747
16.	Indo Premier Securities (PD)	4,925	3,750	258,711	283	341	234	5,209	4,092	258,945
17.	BNI Securities (NI)	3,364	3,912	165,571	150	43	161	3,513	3,956	165,732
18.	Valbury Asia Securities (CP)	6,037	3,677	196,734	875	225	341	6,912	3,902	197,075
19.	UOB Kay Hian Securities (AI)	3,560	3,202	136,014	100	76	227	3,660	3,278	136,241
20.	Ciptadana Securities (KI)	3,522	2,406	74,726	955	710	257	4,477	3,117	74,983
<b>Total of The 20 Firms</b>		<b>81,369</b>	<b>117,906</b>	<b>3,280,069</b>	<b>16,318</b>	<b>27,899</b>	<b>13,896</b>	<b>97,687</b>	<b>145,805</b>	<b>3,293,965</b>
<b>% of Total Transaction</b>		<b>52.09%</b>	<b>67.64%</b>	<b>54.01%</b>	<b>41.19%</b>	<b>79.13%</b>	<b>72.67%</b>	<b>49.89%</b>	<b>69.58%</b>	<b>54.07%</b>
<b>Total Transaction</b>		<b>156,201</b>	<b>174,303</b>	<b>6,073,072</b>	<b>39,613</b>	<b>35,258</b>	<b>19,122</b>	<b>195,813</b>	<b>209,561</b>	<b>6,092,194</b>

## 20 Most Active Brokerage Houses in Total Frequency

No.	Brokerage Firms	Reguler			Non Reguler			Total		
		Vol.	Value	Freq.	Vol.	Value	Freq.	Vol.	Value	Freq.
1.	eTrading Securities (YP)	8,155	6,105	434,263	30	7	370	8,185	6,112	434,633
2.	Indo Premier Securities (PD)	4,925	3,750	258,711	283	341	234	5,209	4,092	258,945
3.	CIMB Securities Indonesia (YU)	8,482	8,307	226,327	2,674	2,531	1,425	11,156	10,838	227,752
4.	Bahana Securities (DX)	3,572	9,589	200,967	294	1,139	1,483	3,867	10,728	202,450
5.	Credit Suisse Securities Indonesia (CS)	3,663	10,672	198,826	587	2,603	2,075	4,250	13,275	200,901
6.	Valbury Asia Securities (CP)	6,037	3,677	196,734	875	225	341	6,912	3,902	197,075
7.	Mandiri Sekuritas (CC)	5,736	6,236	186,761	1,164	845	279	6,900	7,080	187,040
8.	UBS Securities Indonesia (AK)	4,031	10,279	171,661	1,024	3,009	973	5,055	13,288	172,634
9.	BNI Securities (NI)	3,364	3,912	165,571	150	43	161	3,513	3,956	165,732
10.	MNC Securities (EP)	3,157	2,581	163,732	792	490	792	3,948	3,070	164,524
11.	OSK Nusadana Securities Indonesia (DR)	5,666	4,368	161,340	428	247	407	6,094	4,616	161,747
12.	Phillip Securities Indonesia (KK)	3,143	2,417	154,977	14	9	84	3,158	2,426	155,061
13.	Deutsche Securities Indonesia (DB)	2,496	7,429	140,457	522	3,576	931	3,017	11,005	141,388
14.	Danareksa Sekuritas (OD)	3,806	4,096	139,792	1,280	916	526	5,086	5,012	140,318
15.	Macquarie Capital Securities Indonesia (RX)	3,164	7,521	135,784	2,179	4,169	2,002	5,343	11,690	137,786
16.	UOB Kay Hian Securities (AI)	3,560	3,202	136,014	100	76	227	3,660	3,278	136,241
17.	Kim Eng Securities (ZP)	3,705	5,870	113,328	286	577	640	3,991	6,447	113,968
18.	Reliance Securities Tpk. (LS)	3,502	1,890	110,843	3,441	819	140	6,943	2,709	110,983
19.	First Asia Capital (PC)	1,546	818	106,261	957	85	36	2,503	903	106,297
20.	JP Morgan Securities Indonesia (BK)	1,826	5,724	102,156	223	552	308	2,049	6,276	102,464
<b>Total of The 20 Firms</b>		<b>83,534</b>	<b>108,444</b>	<b>3,504,506</b>	<b>17,303</b>	<b>22,259</b>	<b>13,434</b>	<b>100,837</b>	<b>130,703</b>	<b>3,517,939</b>
<b>% of Total Transaction</b>		<b>53.48%</b>	<b>62.22%</b>	<b>57.71%</b>	<b>43.68%</b>	<b>63.13%</b>	<b>70.25%</b>	<b>51.50%</b>	<b>62.37%</b>	<b>57.75%</b>
<b>Total Transaction</b>		<b>156,201</b>	<b>174,303</b>	<b>6,073,072</b>	<b>39,613</b>	<b>35,258</b>	<b>19,122</b>	<b>195,813</b>	<b>209,561</b>	<b>6,092,194</b>

Note : Volume in Million Shares, Value in Billion Rp

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP



**SRI MARLIA**, anak perempuan dari pasangan Achmad Misri dan Siti Hasanah, kelahiran Bandar Lampung, 31 Maret 1992, ini merupakan anak ketiga dari tiga bersaudara. Ia bertempat tinggal di Jalan Raden Fatah Gg. Umi Mastiah No. 13 Tanjung Karang Pusat, Bandar Lampung, 35115.

Peneliti memulai pendidikan pada tingkat taman kanak-kanak di TK Kemala Bhayangkari Bandar Lampung, dilanjutkan dengan memasuki tingkat sekolah dasar di SDN 2 Pelita Tanjung Karang selama 6 tahun dan dilanjutkan dengan memasuki Sekolah Menengah Pertama Negeri 3 Bandar Lampung selama tiga tahun selanjutnya menjajaki pendidikan yang lebih tinggi di Sekolah Menengah Atas Negeri 2 Bandar Lampung hingga lulus dalam waktu tiga tahun dan selanjutnya memasuki bangku perkuliahan dengan menjadi mahasiswi Pendidikan Akuntansi Jurusan Ekonomi & Administrasi UNJ.

Selama perkuliahan, peneliti aktif menjadi pengurus Himpunan Mahasiswa Jurusan EA sebagai staf Biro Administrasi dan Kesekretariatan (2011/2012) dan kepala biro yang sama pada tahun berikutnya (2012/2013). Selain itu, peneliti juga pernah menjadi Staf HRD Kelompok Studi Ekonomi Islam FE UNJ tahun 2011/2012 dan Kepala Departemen *Public Relation* BEM FE UNJ tahun 2013/2014.

Peneliti juga pernah mengikuti Praktik Kerja Lapangan (PKL) di PT Citra Van Titipan Kilat Tbk. Divisi *Collector* dan melakukan Pemantapan Kemampuan Mengajar (PKM) di SMK Negeri 40 Jakarta.