



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**  
**PROGRAM PASCASARJANA**  
**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

**TESIS:**

**“ANALISIS MENGENAI FAKTOR – FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICED DI BURSA  
EFEK JAKARTA”**

**DIAJUKAN OLEH:**

**NAMA: FERRY**

**NIM : 117.04.2026**

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT – SYARAT  
GUNA MENCAPAI GELAR MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA 2005**

## **KATA PENGANTAR**

Pertama – tama, penulis ingin memanjatkan puji syukur kehadiran Tuhan yang Maha Esa karena hanya atas berkat, rahmat dan perlindungan-Nya, pada akhirnya penulis berhasil menyelesaikan tesis ini. Dalam penulisan tesis ini penulis mengambil judul” **ANALISIS MENGENAI FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICED DI BURSA EFEK JAKARTA**”.

Adapun tujuan penulisan tesis ini adalah untuk memenuhi sebagian dari syarat – syarat guna mencapai gelar Magister Manajemen pada program pascasarjana Universitas Tarumanagara.

Selesainya tesis ini tidak terlepas dari bantuan dan dorongan serta bimbingan dari berbagai pihak, baik secara langsung dan tidak langsung. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih sebesar – besarnya kepada:

1. Bapak Ir Sam Malee, M.Com, selaku dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing penulis sampai dengan selesainya tesis ini.
2. Bapak Dr Suparman Ibrahim Abdullah, M.Sc selaku Ketua Pogram Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Tarumanagara yang membantu terselesaikannya tesis ini.

3. Orang tua tercinta yang selalu menyayangi, mendukung dan memberikan semangat kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
4. Isteri tercinta, Verawati Sofian yang selalu mendukung dan memberikan semangat kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
5. Para dosen Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Tarumanagara yang selama ini telah banyak mengajar, membimbing dan membagi ilmunya kepada penulis.
6. Teman – teman dan pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah banyak memberikan bantuan kepada penulis secara langsung maupun tidak langsung.

Penulis menyadari bahwa penulisan tesis ini masih jauh dari sempurna dan banyak kekurangannya. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari pembaca untuk kesempurnaan tesis ini.

Akhir kata, penulis berharap semoga tesis ini dapat memberikan manfaat dan menambah wawasan bagi para pembaca.

Jakarta, Juli 2005

(Penulis)

## RINGKASAN EKSEKUTIF

Dalam melakukan penawaran umum saham perdana (*Initial Public Offerings* / IPO), masalah yang harus dihadapi perusahaan penerbit saham (emiten atau *investee*) adalah penentuan harga saham yang sesuai, baik dari sisi investor maupun pemegang saham lama. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dan perusahaan penerbit saham.

Penetapan harga penawaran (*offering price*) merupakan hal yang tidak mudah dilakukan karena ketetapan harga penawaran dalam pasar perdana akan memiliki konsekuensi langsung terhadap tingkat kesejahteraan pemilik lama (*issuers*). Pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga yang terlalu murah (atau mengalami *underpriced*) kepada pemodal baru, karena dengan harga jual yang rendah maka penerimaan dari hasil penawaran akan rendah pula, yang berarti bahwa tingkat kesejahteraan mereka juga akan memburuk.

Disamping itu, bila harga terlalu tinggi dan minat calon investor rendah, maka besar kemungkinan harga saham yang ditawarkan akan tidak terlalu laku. Akibatnya, penjamin emisi harus menanggung resiko atas saham yang tidak laku terjual tersebut untuk suatu penjaminan yang bersifat *full commitment*. Dengan demikian jelas bahwa penetapan harga yang layak merupakan tugas antara perusahaan dan penjamin emisi.

Oleh karena itu, penulis berusaha untuk melakukan suatu analisa penelitian untuk membuktikan apakah faktor – faktor non keuangan dan keuangan secara sendiri – sendiri atau bersama – sama mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap suatu tingkat *underpriced*. Adapun hasil penelitian yang diperoleh sebagai berikut:

1. Faktor – faktor non keuangan  
Hasil uji F menunjukkan secara bersama – sama faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi penjamin emisi saham dan reputasi auditor tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced*, sedangkan umur perusahaan mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced*
2. Faktor – faktor keuangan  
Hasil uji F menunjukkan secara bersama – sama faktor – faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, *financial leverage*, dan ROA tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap suatu tingkat *underpriced*,

sedangkan skala perusahaan dan EPS mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap suatu tingkat *underpriced*.

3. Berdasarkan hasil uji F menunjukkan secara bersama – sama faktor - faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi penjamin emisi saham, reputasi auditor dan umur perusahaan, serta faktor – faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap suatu tingkat *underpriced*.

Dari hasil analisa diatas, maka dapat diberikan suatu kesimpulan bahwa penentuan harga pada saham perdana bukanlah sesuatu yang mudah karena harus memperhatikan banyak faktor (non keuangan dan keuangan) serta harus dapat menguntungkan semua pihak, seperti: pihak investor, pemegang saham lama dan penjamin emisi saham (*underwriter*) sehingga yang terbaik adalah bila menghasilkan suatu nilai yang *fairly*.

## DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL TESIS.....	i
KATA PENGANTAR.....	ii
RINGKASAN EKSEKUTIF.....	iv
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
BAB I PENDAHULUAN.....	1
I.1. Latar Belakang Penelitian.....	1
I.2. Perumusan Masalah.....	4
I.3. Tujuan & Manfaat Penelitian.....	5
I.4. Sistematika Pembahasan.....	7
BAB II KERANGKA HIPOTESIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS... 9	
II.1. Penawaran Umum Perdana.....	9
II.1.1. <i>Underpriced</i> .....	14
II.1.2. <i>Information Asymmetry</i> .....	15
II.2. Faktor – faktor non keuangan.....	16
II.2.1. Reputasi penjamin emisi ( <i>underwriter</i> ).....	16
II.2.2. Reputasi auditor.....	22

II.2.3. Umur Perusahaan.....	24
II.3. Faktor – faktor keuangan.....	24
II.3.1. Persentase Saham Yang Masih Ditahan Oleh Pemegang Saham Lama.....	24
II.3.2. Skala / Ukuran Perusahaan.....	25
II.3.3. <i>Financial Leverage</i> Perusahaan.....	26
II.3.4. ROA ( <i>Return On Assets</i> ) Perusahaan.....	27
II.3.5. EPS ( <i>Earning Per Share</i> ).....	27
II.4. Perumusan Hipotesis.....	28
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	29
III.1. Rancangan Penelitian.....	29
III.2. Obyek Penelitian.....	30
III.3. Definisi Operasional Variabel.....	32
III.4. Teknik Pengumpulan Data.....	34
III.5. Metode Analisis Data.....	35
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	43
IV.1. Statistik deskriptif.....	44
IV.2. Pengujian asumsi klasik.....	49
IV.2.1. Uji Normalitas.....	49
IV.2.2. Uji Multikolinieritas.....	50
IV.2.3. Uji Heteroskedastisitas.....	52
IV.2.4. Uji Autokorelasi.....	53
IV.3. Uji Hipotesis.....	54

IV.3.1. Uji Hipotesis 1.....	54
IV.3.2. Uji Hipotesis 2.....	60
IV.3.3. Uji Hipotesis 3.....	68
<b>BAB V KESIMPULAN, KETERBASAN DAN SARAN.....</b>	<b>73</b>
V.1. Kesimpulan.....	73
V.2. Keterbatasan.....	74
V.3. Rekomendasi.....	75
<b>LAMPIRAN</b>	
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 Hasil Seleksi Sampel.....	31
Tabel 4.1 Penawaran Umum Perdana Tahun 1997 – 2004 .....	44
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	45
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinieritas.....	51
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi .....	53
Tabel 4.5 Hasil Koefisien Korelasi dan Determinasi Hipotesis 1.....	55
Tabel 4.6 Hasil F Test atau ANOVA Hipotesis 1.....	56
Tabel 4.7 Hasil T Test Hipotesis 1 .....	57
Tabel 4.8 Hasil Koefisien Korelasi dan Determinasi Hipotesis 2.....	61
Tabel 4.9 Hasil F Test atau ANOVA Hipotesis 2.....	62
Tabel 4.10 Hasil T Test Hipotesis 2.....	63
Tabel 4.11 Hasil Koefisien Korelasi dan Determinasi Hipotesis 3.....	68
Tabel 4.12 Hasil F Test atau ANOVA Hipotesis 3.....	70
Tabel 4.13 Hasil T Test Hipotesis 3.....	71

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 3.1 Model Penelitian.....	30
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	49
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	52

# BAB I

## PENDAHULUAN

### I.1. Latar Belakang Penelitian

Banyak sekali cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan dalam mengembangkan usahanya, diantaranya dengan melakukan penawaran sahamnya kepada masyarakat umum di pasar modal atau yang sering disebut dengan “*go public*”. Perusahaan melakukan *go public* dengan tujuan antara lain untuk memperoleh dana yang dibutuhkan perusahaan dalam rangka perluasan usaha. Proses pertama kali saham ditawarkan untuk dijual di pasar perdana (*primary market*) disebut dengan penawaran umum saham perdana (*Initial Public Offering (IPO)*) yang merupakan langkah awal sebelum perusahaan aktif diperdagangkan di Pasar Modal yang dikenal dengan nama Bursa Efek (*secondary market*).

Dalam melakukan penawaran umum saham perdana, masalah yang harus dihadapi perusahaan penerbit saham (emiten atau *investee*) adalah penentuan harga saham yang sesuai, baik dari sisi investor maupun pemegang saham lama. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dan perusahaan penerbit saham.

Penetapan harga penawaran (*offering price*) merupakan hal yang tidak mudah dilakukan karena ketetapan harga penawaran dalam pasar perdana akan memiliki konsekuensi langsung terhadap tingkat kesejahteraan pemilik lama (*issuers*). Pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga yang terlalu murah (atau mengalami *underpriced*) kepada pemodal baru, karena dengan harga jual yang rendah maka penerimaan dari hasil penawaran akan rendah pula.

Harga saham dikatakan mengalami *underpriced* dalam penawaran saham umum perdana jika saham – saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga lebih tinggi daripada harga penawaran di pasar perdana. Tetapi di sisi lain, harga yang tinggi dapat mempengaruhi respon atau minat calon investor untuk membeli atau memesan saham yang ditawarkan. Pemodal baru menginginkan untuk memperoleh *capital gains* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut. Bila harga terlalu tinggi dan minat calon investor rendah, maka besar kemungkinan saham yang ditawarkan akan tidak terlalu laku. Akibatnya, penjamin emisi harus menanggung resiko atas saham yang tidak laku terjual tersebut untuk suatu penjaminan yang bersifat *full commitment*. Dengan demikian jelas bahwa penetapan harga yang layak merupakan tugas antara perusahaan dan penjamin emisi.

Salah satu sumber informasi yang relevan untuk digunakan dalam menilai perusahaan yang akan *go public* adalah laporan keuangan yang

terdapat di dalam prospektus. Pada saat penawaran umum perdana perusahaan harus menyediakan laporan prospektus yang berisi informasi keuangan maupun non keuangan. Prospektus antara lain berisi tentang laporan keuangan perusahaan, jenis usaha perusahaan, kepemilikan saham, umur perusahaan, penjamin emisi dan auditor yang mengaudit laporan keuangan yang disajikan. Informasi yang tersaji dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham yang ditawarkan oleh emiten.

Sedangkan untuk meminimalkan *underpriced*, maka perlu untuk mempelajari faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced*, sehingga dapat menghindarkan perusahaan yang akan *go public* terhadap kerugian karena *under estimate* atas nilai sahamnya, demikian pula investor dapat memilih saham yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat resiko yang paling minimal.

Sesuai dengan kenyataan yang ada, penulis termotivasi untuk melakukan penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced*, karena hal ini penting bagi perusahaan yang *go public* dalam menetapkan harga penawaran saham perdana, agar dapat memperoleh hasil yang maksimum atas penjualan saham saat penawaran umum perdana.

Faktor – faktor yang diduga mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced* yang diajukan dalam penelitian ini dibagi menjadi 2 kelompok, yaitu: faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan umur perusahaan serta faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS.

Adapun pemilihan faktor – faktor di atas yang digunakan untuk penelitian ini merupakan replikasi yaitu pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ghozali dan Mansur (2002). Dalam penelitian ini, ditambahkan dua variabel lainnya yang diperkirakan akan sangat mempengaruhi tingkat *underpriced* yaitu reputasi auditor dan EPS (*Earning Per Share*).

Berdasarkan hal - hal tersebut, maka penulis melakukan penelitian yang berjudul “**ANALISIS MENGENAI FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICED DI BURSA EFEK JAKARTA**”.

## **I.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, maka perumusan masalah yang diajukan adalah:

1. Apakah faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan umur perusahaan mempengaruhi tingkat *underpriced* secara signifikan?
2. Apakah faktor - faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS mempengaruhi tingkat *underpriced* secara signifikan?
3. Apakah secara bersama - sama faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan umur perusahaan serta faktor - faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS mempengaruhi tingkat *underpriced* secara signifikan?

### **I.3. Tujuan & Manfaat Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah yang diajukan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Membuktikan pengaruh faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan umur perusahaan mempengaruhi tingkat *underpriced* secara signifikan.
2. Membuktikan pengaruh faktor - faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, skala

perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS mempengaruhi tingkat *underpriced* secara signifikan.

3. Membuktikan secara bersama - sama pengaruh faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan umur perusahaan serta faktor - faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS mempengaruhi tingkat *underpriced* secara signifikan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi tambahan yang mungkin bermanfaat dalam mempertimbangkan faktor – faktor apa saja yang dapat mengurangi tingkat *underpriced* penjualan saham mereka.
2. Bagi investor dalam menanamkan modalnya di Bursa Efek Jakarta, khususnya dalam membeli saham di pasar perdana dapat mempertimbangkan faktor – faktor dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi keputusan dalam melakukan suatu investasi pada pasar perdana.
3. Bagi kalangan akademisi yang berminat terhadap studi pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut.

4. Bagi pihak berkepentingan lainnya, penelitian ini dapat dipergunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* serta memberikan informasi yang memberikan masukan sesuai kebutuhan.

#### **I.4. Sistematika Pembahasan**

Untuk memberikan gambaran mengenai keseluruhan penelitian ini maka sistematika pembahasan dalam penelitian ini terbagi dalam 5 bab, sebagai berikut:

##### **BAB I            PENDAHULUAN**

Menguraikan mengenai latar belakang penelitian, masalah penelitian, tujuan dan manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

##### **BAB II            KERANGKA    TEORITIS    DAN    PERUMUSAN HIPOTESIS**

Menguraikan mengenai pandangan – pandangan secara teoritis yang berhubungan dengan masalah penelitian sebelumnya, serta menguraikan perumusan hipotesis yang digunakan penulis.

**BAB III      METODOLOGI PENELITIAN**

Menguraikan mengenai rancangan penelitian, obyek penelitian, definisi operasional variabel, teknik pengumpulan data, serta metode analisis data.

**BAB IV      ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Menguraikan mengenai hasil pengujian data, analisis dari hasil pengujian hipotesis serta pembahasannya.

**BAB V      KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Menguraikan mengenai kesimpulan yang diperoleh berdasarkan hasil analisis dalam bab sebelumnya, keterbatasan penelitian dan rekomendasi yang diperlukan untuk penelitian berikutnya.

## **BAB II**

### **KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

#### **II.1. Penawaran Umum Perdana**

Permasalahan penting yang dihadapi oleh hampir semua perusahaan adalah bagaimana mendapatkan modal guna mendukung kegiatan operasionalnya. Menjual saham ke pasar modal (*go public*) merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan yang populer, karena semakin besar atau berkembangnya perusahaan maka semakin meningkat kebutuhan dana untuk mempeluas usahanya.

Penawaran umum perdana (IPO) adalah suatu peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada publik di pasar perdana yang ditawarkan secara langsung kepada investor sebelum dijual di bursa efek atau pasar sekunder.

Pasar perdana adalah tempat penjualan surat berharga baru dari emiten kepada masyarakat melalui sindikasi penjaminan, sebelum surat berharga tersebut diperdagangkan di bursa efek. Penawaran efek tersebut umumnya ditawarkan kepada investor institusi, seperti dana pensiun, perusahaan asuransi dan perusahaan besar lainnya.

Pemasaran efek dalam pasar perdana dilakukan oleh penjamin emisi efek (*underwriter*), *broker* atau perusahaan efek yang bertindak sebagai agen penjual. Ada tiga fungsi yang terjadi di pasar perdana, yaitu:

1. Penawaran oleh sindikasi *underwriter* dengan agen penjual.
2. Penjatahan kepada pemodal oleh sindikasi *underwriter* dan emiten.
3. Penyerahan efek kepada pemodal.

Menurut Sunariyah (1997:21), ada beberapa hal yang perlu dipersiapkan perusahaan penerbit saham (emiten) untuk melakukan penawaran umum, yaitu:

1. Manajemen perusahaan membuat rencana pemanfaatan dana yang diterima dari penjualan saham.
2. Meminta persetujuan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
3. Emiten menggunakan lembaga dan profesi penunjang.
4. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi.
5. Membuat perjanjian pendahuluan di bursa efek.
6. Mengadakan *public expouse* kepada publik.
7. Menandatangani perjanjian emisi.
8. Khusus penawaran efek yang berupa hutang harus memperoleh pemeringkatan yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkatan efek.
9. Menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM.

Perusahaan yang *go public* biasanya adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan cukup pesat dan disebabkan pertumbuhan tersebut,

maka perusahaan dituntut mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan atau untuk keperluan investasi baru.

Menurut Siamat (2001:262), proses penawaran umum (*go public*) yang berlaku di Pasar Modal Indonesia adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang akan menerbitkan efek (emiten atau *issuer*) menyampaikan pernyataan maksud (*letter of intent*) kepada BAPPEPAM.
2. Emiten menghubungi dan menunjuk *underwriter* serta lembaga penunjang emisi lainnya.
3. Emiten dan *underwriter* mempersiapkan dokumen pernyataan pendaftaran emisi efek berikut dengan lampiran dan dokumen emisi lainnya.
4. Emiten melalui *underwriter* menyampaikan pernyataan pendaftaran emisi efek kepada BAPEPAM.
5. BAPEPAM melakukan penelaahan kesesuaian dokumen emisi dengan ketentuan yang berlaku.
6. Ijin emisi diberikan oleh BAPEPAM bilamana semua dokumen emisi telah lengkap dan memenuhi ketentuan.
7. Pengumuman dan pendistribusian prospektus. Dalam prospektus tersebut memuat informasi yang perlu diketahui calon investor antara lain:
  - a. Tujuan penawaran.

- b. Keterangan tentang perseroan, antara lain riwayat perusahaan dan susunan Dewan Direksi dan Dewan Komisaris.
  - c. Masa penawaran.
  - d. Tanggal penjatahan.
  - e. Tanggal pengembalian uang pesanan.
  - f. Tanggal pencatatan di Bursa.
  - g. Harga, jumlah dan jenis saham yang ditawarkan.
  - h. Nama – nama penjamin emisi, yang terdiri atas: penjamin utama, penjamin pelaksana dan penjamin peserta.
  - i. Ikhtisar keuangan perusahaan dan rasio – rasio keuangan perusahaan.
  - j. Kegiatan dan prospek usaha perusahaan.
  - k. Struktur permodalan perusahaan sebelum dan setelah emisi.
  - l. Faktor – faktor resiko yang mungkin dihadapi dalam usaha emiten.
  - m. Persyaratan dan tata cara pemesanan efek.
  - n. Perpajakan.
  - o. Nama – nama dan alamat agen penjual.
8. Emiten dan *underwriter* melakukan penawaran efek melalui pasar perdana.
9. Penjatahan saham.
10. Pengembalian uang kepada pemesan.
11. Penyerahan sertifikat efek.

## 12. Pencatatan saham di bursa.

Penawaran umum perdana merupakan langkah awal untuk meningkatkan struktur modal melalui pasar saham. Melalui penawaran umum perdana, perusahaan menerima kas yang dapat digunakan untuk memperluas usaha. Harga saham pada saat penawaran umum perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi dan calon emiten. Adapun keuntungan bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum menurut Brigham dan Gapenski (1993:505) antara lain:

- a. Perusahaan dapat memperoleh dana secara cepat.
- b. Perusahaan dapat mengurangi resiko karena akan berbagi kepemilikan saham kepada publik.
- c. Perusahaan dapat terus meningkatkan modal dan likuiditasnya.

Alasan lain dari keputusan *go public* adalah kemungkinan akses kepada pihak luar yang lebih baik. Dengan *go public*, suatu perusahaan akan otomatis lebih dikenal oleh masyarakat (publik), sehingga keberadaan perusahaan tidak lagi menjadi sesuatu yang harus disembunyikan. Apabila sebelumnya akses perusahaan mungkin terbatas kepada pihak – pihak tertentu saja, maka *go public* akan semakin memungkinkan perusahaan untuk bersosialisasi lebih baik.

### II.1.1. *Underpriced*

Harga saham dikatakan mengalami *underpriced* dalam penawaran saham umum perdana jika saham – saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga lebih tinggi daripada harga penawaran di pasar perdana. *Underpriced* diukur dengan *initial return* yang merupakan return awal yang diterima oleh pemodal, yaitu selisih antara harga penutupan saham pada hari pertama diperdagangkan dengan harga di pasar perdana dibagi dengan harga perdana. *Initial return* yang tinggi yang diterima oleh investor berarti terjadinya *underpriced* yang tinggi yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Harga saham yang *underpriced* akan memicu investor untuk membeli kembali atau mempertahankan sahamnya. Kondisi *underpriced* bagi emiten sangat tidak menguntungkan karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya, harga saham yang mengalami *overpriced*, yaitu suatu kondisi dimana harga pasar saham yang diperdagangkan di pasar sekunder relatif lebih rendah dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana akan merugikan investor karena tidak memperoleh *initial return*.

Banyak perusahaan menggunakan *underpriced* sebagai suatu mekanisme untuk menandai kualitas perusahaan. Hal ini berarti bahwa, perusahaan yang melakukan *underpriced* saham – saham perdananya akan

memberikan kinerja yang lebih baik di masa datang dibandingkan dengan perusahaan lain yang tidak melakukan *underpriced*.

Tinggi rendahnya suatu tingkat *underpriced* ditentukan oleh kondisi pasar secara umum. Artinya, pada tahun dimana banyak perusahaan melakukan penawaran umum perdana, rata – rata tingkat *underpriced* yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan tahun – tahun dimana tidak banyak perusahaan yang melakukan penawaran umum.

### **II.1.2. Information Asymmetry**

Fenomena *underpriced* itu dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak penjamin emisi (*underwriter*) dengan perusahaan. Dalam literatur keuangan, masalah tersebut dikenal dengan *information asymmetry*.

Rock (1986) menggolongkan investor menjadi dua kelompok, yaitu: *informed investors* yang memiliki informasi yang lebih baik mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang dan *uninformed investors* yang kurang memiliki informasi yang baik mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. *Uninformed investors* cenderung membeli saham perdana secara sembarang. Kelompok investor ini kemungkinan besar membeli saham yang *overpriced*. Untuk menutup kerugian *uninformed investors* akibat

pembelian saham yang *overpriced* maka harga saham perdana secara umum harus cukup *underpriced*

*Underpriced* berhubungan positif dengan tingkat *information asymmetry*. Menurut Baron (1982) *information asymmetry* dapat terjadi antara pihak – pihak yang terlibat dalam penawaran umum perdana, yaitu: perusahaan, penjamin emisi (*underwriter*) dan investor. *Underwriter* memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten, sedangkan terhadap calon pemodal, *underwriter* memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar *information asymmetry* yang dihadapi oleh para calon pemodal semakin besar pula mereka akan menekan penawaran harga di pasar perdana yang akan memaksa *underwriter* menawarkan saham tersebut dengan *underpriced*.

## **II.2. Faktor – faktor non keuangan**

### **II.2.1. Reputasi penjamin emisi (*underwriter*)**

*Underwriter* merupakan pihak yang menjembatani kepentingan emiten dan investor. *Underwriter* dan emiten bersama – sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham.

Menurut Gumanti (2002) terdapat beberapa alasan yang menjelaskan mengapa *underwriter* tetap digunakan dalam penawaran umum perdana, yaitu:

1. Adanya anggapan bahwa *underwriter* mampu untuk menaikkan harga saham.

Alasan atas pendapat ini adalah penggunaan *underwriter* akan meningkatkan kepercayaan masyarakat dan sekaligus kualitas perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana. Disamping itu, adanya sindikasi *underwriter* akan memperkuat daya jual saham yang sekaligus akan mendongkrak permintaan dan pada akhirnya dapat berpengaruh harga saham.

2. Adanya jaminan keberhasilan penjualan saham.

Alasan pendapat ini didukung oleh kenyataan bahwa perusahaan yang *go public* dengan menggunakan *underwriter*, khususnya yang kontrak penjaminannya berbentuk *full commitment*, mendapatkan keyakinan bahwa harga saham yang ditawarkan akan laku terjual karena *underwriter* sudah setuju dengan harga yang disepakati. Artinya: *underwriter* akan mengalami kerugian bilamana saham yang ditawarkan tidak laku di pasar. Penggunaan *underwriter* mengandung unsur peningkatan terhadap besarnya tingkat *underpriced* karena *underwriter* akan menetapkan harga yang menurut mereka mampu diserap oleh pasar dan akan menghindari kerugian atas tidak lakunya saham.

3. Alasan lain penggunaan *underwriter* adalah:
  - a. Perusahaan akan dapat menerima hasil penawaran segera setelah terjadinya transaksi atau kesepakatan dengan *underwriter*.
  - b. Jasa konsultasi *underwriter* tentu akan sangat membantu perusahaan dalam melakukan penawaran umum perdana.

Menurut Siamat (2001:252) adapun tugas dari *underwriter* adalah sebagai berikut:

- a. Memberikan nasehat mengenai:
  - Jenis efek yang sebaiknya dikeluarkan.
  - Harga yang wajar untuk efek tersebut.
  - Jangka waktu efek.
- b. Dalam mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek, membantu menyelesaikan tugas administrasi yang berhubungan dengan:
  - Pengisian dokumen pernyataan pendaftaran emisi efek.
  - Penyusunan prospektus.
  - Merancang *specimen* efek.
  - Mendampingi emiten selama proses evaluasi.
- c. Mengorganisasikan penyelenggaraan emisi antara lain meliputi:
  - Pendistribusian efek.
  - Menyiapkan sarana – sarana penunjang.

Disamping itu, *underwriter* lebih sering berhubungan dengan pasar daripada emiten. Maka pihak *underwriter* dapat mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak emiten yang merupakan pendatang baru yang belum banyak mengetahui seperti apa keadaan pasar yang sebenarnya. Kondisi ini dimanfaatkan oleh *underwriter* untuk menetapkan harga yang cenderung *underpriced*.

*Underpriced* terjadi karena underwriter menilai perusahaan lebih rendah dari kondisi sesungguhnya. Hal ini dilakukan oleh *underwriter* untuk mengurangi resiko yang dipikulnya jika ternyata saham yang dijaminakan di pasar perdana tidak laku dijual semuanya. Ini merupakan resiko yang dihadapi sehubungan dengan tipe penjaminan yang berlaku di Indonesia yaitu *full commitment*.

Menurut Siamat (2001:265) dilihat dari fungsi dan tanggung jawab dalam *underwriter* maka *underwriter* dapat digolongkan sebagai berikut:

1. Penjamin Utama Emisi (*lead underwriter*)

Penjamin utama emisi dengan emiten membuat suatu perikatan dalam suatu perjanjian penjaminan emisi efek. Dalam perjanjian tersebut, underwriter menjual efek dan pembayaran seluruh nilai efek. Apabila dalam suatu emisi terdapat lebih dari satu penjamin utama emisi, maka penjaminan dilakukan secara bersama.

2. Penjamin Pelaksana Emisi (*managing underwriter*)

Seperti disebutkan bahwa dalam suatu emisi bisa saja terdapat lebih dari satu penjamin utama emisi. Apabila hal tersebut terjadi, maka diantara mereka harus dipilih satu atau lebih yang akan bertindak sebagai penjamin pelaksana.

3. Penjamin Peserta Emisi (*co-underwriter*)

Fungsi penjamin peserta emisi ini adalah ikut menjamin penjualan dan pembayaran nilai efek sesuai dengan porsi efek yang diberikan kepadanya yang diikat dengan suatu penjaminan emisi dan dalam pelaksanaan suatu emisi penjamin peserta emisi tidak bertanggung jawab langsung kepada emiten tetapi kepada penjamin utama emisi.

*Underwriter* selalu dihadapkan pada kemungkinan resiko. Resiko maksimum yang akan dihadapi oleh *underwriter* adalah kemungkinan tidak lakunya efek yang di emisi.

Menurut Siamat (2001:266) dalam penjaminan emisi dikenal beberapa jenis dan cara penjaminan emisi sebagai berikut:

1. Kesanggupan penuh (*full commitment*)

Kesanggupan penuh yaitu suatu penjamin emisi efek dimana penjamin emisi mengikatkan diri untuk menawarkan efek kepada masyarakat dan membeli sisa efek yang tidak laku terjual.

2. Kesanggupan terbaik (*best efforts commitment*)

Dalam komitmen ini, penjamin emisi akan berusaha semaksimal mungkin menjual efek – efek emiten. Apabila ada efek yang belum habis terjual maka penjamin efek tidak wajib membelinya dan oleh sebab itu, mereka hanya membayar semua efek yang habis terjual dan mengembalikan sisanya kepada emiten.

3. Kesanggupan siaga (*stand by commitment*)

Penjamin emisi dalam komitmen ini adalah berusaha menawarkan efek semaksimalnya kepada investor. Kemudian apabila ada sisa yang belum terjual sampai batas waktu penawaran yang telah ditetapkan, penjamin emisi menyanggupi untuk membeli sisa efek tersebut dengan harga tertentu sesuai dengan perjanjian yang besarnya di bawah harga penawaran pada pasar perdana.

4. Kesanggupan semua atau tidak sama sekali (*all or none commitment*)

Komitmen ini menyatakan bahwa apabila efek yang ditawarkan tersebut ternyata sebagian tidak terjual, maka penjualan efek tersebut dibatalkan sama sekali. Artinya, bagian efek yang telah laku dipesan oleh investor akan dibatalkan penjualannya dan semua sisa efek dikembalikan kepada emiten.

## II.2.2. Reputasi auditor

Adapun salah satu persyaratan yang diharuskan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) untuk dipenuhi oleh perusahaan yang akan *go public* adalah laporan keuangan perusahaan calon emiten harus mendapatkan pendapat wajar tanpa syarat (*unqualified opinion*). Oleh karena itu, auditor sebagai pemeriksa laporan keuangan mempunyai peranan yang besar dan penting bagi perusahaan calon emiten untuk menentukan bisa atau tidaknya perusahaan tersebut untuk melakukan *listing* di pasar modal.

Adapun tugas dari seorang auditor menurut Siamat (2001:252) adalah:

1. Melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapatnya.
2. Memeriksa pembukuan, apakah sudah sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan ketentuan BAPEPAM.
3. Memberi petunjuk pelaksanaan cara – cara pembukuan yang baik (apabila diperlukan).

Pasal 68 dalam Undang – Undang Pasar Modal menyatakan bahwa akuntan yang terdaftar di BAPEPAM yang memeriksa laporan keuangan emiten, bursa efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) dan pihak lain yang melakukan

kegiatan di bidang pasar modal wajib menyampaikan pemberitahuan yang sifatnya rahasia kepada BAPEPAM.

Menurut Suta (2000:218), tanggung jawab auditor diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Tanggung jawab yuridis dalam hubungannya dengan pernyataan pendapat atas laporan keuangan yang disampaikan kepada masyarakat.
2. Tanggung jawab finansial dalam hubungannya dengan kemungkinan munculnya kerugian yang diderita investor.
3. Tanggung jawab moral dalam hubungannya dengan kewajiban auditor dan menjunjung tinggi kode etik dan independensi.

Banyak yang memiliki keyakinan bahwa auditor yang bereputasi tinggi dapat mengurangi terjadinya *information asymmetry* antara emiten dan investor dibandingkan dengan auditor bereputasi rendah, dimana mereka dapat mengurangi tingkat ketidakpastian sehingga dapat mengurangi resiko yang mungkin terjadi sehubungan penerbitan saham perdana. Selain itu, dengan menyewa auditor yang bereputasi tinggi maka akan memberikan harga penawaran yang tinggi sehingga tingkat *underpriced* akan semakin rendah.

### **II.2.3. Umur Perusahaan**

Umur perusahaan juga merupakan salah satu faktor penyebab ketidakpastian yang dihadapi oleh investor. Perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru.

Dengan adanya publikasi perusahaan maka informasi yang akan didapat oleh investor akan semakin banyak dan biaya yang dikeluarkan juga sedikit. Informasi ini digunakan oleh investor dalam rangka pengambilan keputusan. Investor dapat lebih mudah mengakses informasi mengenai perusahaan sehingga mengurangi tingkat ketidakpastian. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih rendah daripada perusahaan yang masih baru.

## **II.3. Faktor – faktor keuangan**

### **II.3.1. Persentase Saham Yang Masih Ditahan Oleh Pemegang Saham**

#### **Lama**

Dalam rangka pengambilan keputusan, calon investor memerlukan banyak informasi guna mempertimbangkan membeli atau tidak terhadap saham yang ditawarkan. Semakin besar proporsi saham yang ditahan oleh

pemegang saham lama maka akan semakin banyak informasi yang dimiliki oleh pemegang saham lama (Nurhidayati dan Indriantoro,1998).

Sedikitnya informasi privat suatu perusahaan merupakan suatu indikasi mengenai tingkat ketidakpastian yang tinggi yang dihadapi oleh perusahaan. Untuk memperoleh informasi privat ini, investor harus mengeluarkan biaya guna pengambilan keputusan apakah akan membeli saham yang ditawarkan tersebut atau tidak. Adanya pengeluaran biaya oleh investor ini maka sebagai kompensasinya investor akan mengharapkan *initial return* yang tinggi. Dengan adanya *initial return* yang tinggi berarti akan menghasilkan tingkat *underpriced* yang juga tinggi.

Hal ini menunjukkan semakin tinggi persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama maka semakin tinggi tingkat *underpriced*. Sebaliknya, semakin rendah persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama maka semakin rendah tingkat *underpriced*.

### **II.3.2. Skala / Ukuran Perusahaan**

Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih banyak dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil. Karena dikenal oleh masyarakat maka informasi perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh dibandingkan perusahaan dengan skala kecil. Bila investor

mendapat informasi yang banyak dengan mudah, maka biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh informasi privat ini kecil. Dengan semakin mudah bagi investor memperoleh informasi perusahaan maka akan semakin kecil tingkat *underpriced*. Dengan demikian, perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil.

### **II.3.3. Financial Leverage Perusahaan**

Menurut Wetson dan Copeland (1992:566), “ *Financial leverage is the ratio of the book value of total debt to total assets in book value terminology or market value of debt to total value of the firm in market value terminology*”. *Financial leverage* perusahaan merupakan salah satu penyebab ketidakpastian yang dihadapi oleh investor. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan resiko suatu perusahaan juga tinggi. Sedangkan semakin tinggi tingkat *financial leverage* perusahaan maka tingkat *underpriced* akan semakin kecil. Firth dan Smith (1992) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kewajiban yang tinggi akan sulit memprediksi jalannya perusahaan di masa yang akan datang (Ghozali dan Mansur, 2002).

Rumus untuk menghitung *financial leverage* adalah sebagai berikut:

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

#### II.3.4. ROA (*Return On Assets*) Perusahaan

Tingkat profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang dicapai atau informasi mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian penawaran umum perdana sehingga mengurangi tingkat *underpriced*. Untuk mengukur profitabilitas digunakan *Rate of Return On Total Asset* (ROA). ROA merupakan suatu rasio yang mengukur kemampuan dan efisiensi manajemen dalam menggunakan asset perusahaan untuk menghasilkan laba (Gitman,2000:144). ROA digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi terhadap saham – saham di pasar bursa.

Rumus untuk menghitung ROA (Gitman,2000:144) adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net profit after tax}}{\text{Total Assets}}$$

#### II.3.5. EPS (*Earning Per Share*)

EPS merupakan suatu rasio yang menunjukkan laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap unit saham selama suatu periode tertentu (Gitman,2000:145). Investor lebih tertarik untuk melakukan investasi pada

perusahaan yang mampu untuk menghasilkan laba yang lebih besar. Semakin tinggi tingkat EPS maka semakin kecil pula tingkat *underpriced*.

Rumus untuk menghitung EPS (Gitman,2000:145) adalah sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning available for common stockholder}}{\text{Number of shares of common stock outstanding}}$$

#### II.4. Perumusan Hipotesis

Perumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Ha<sub>1</sub>: Faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan umur perusahaan mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced* secara signifikan.
- Ha<sub>2</sub>: Faktor – faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced* secara signifikan.
- Ha<sub>3</sub>: Secara bersama – sama antara faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan umur perusahaan serta faktor – faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced* secara signifikan.

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **III.1. Rancangan Penelitian**

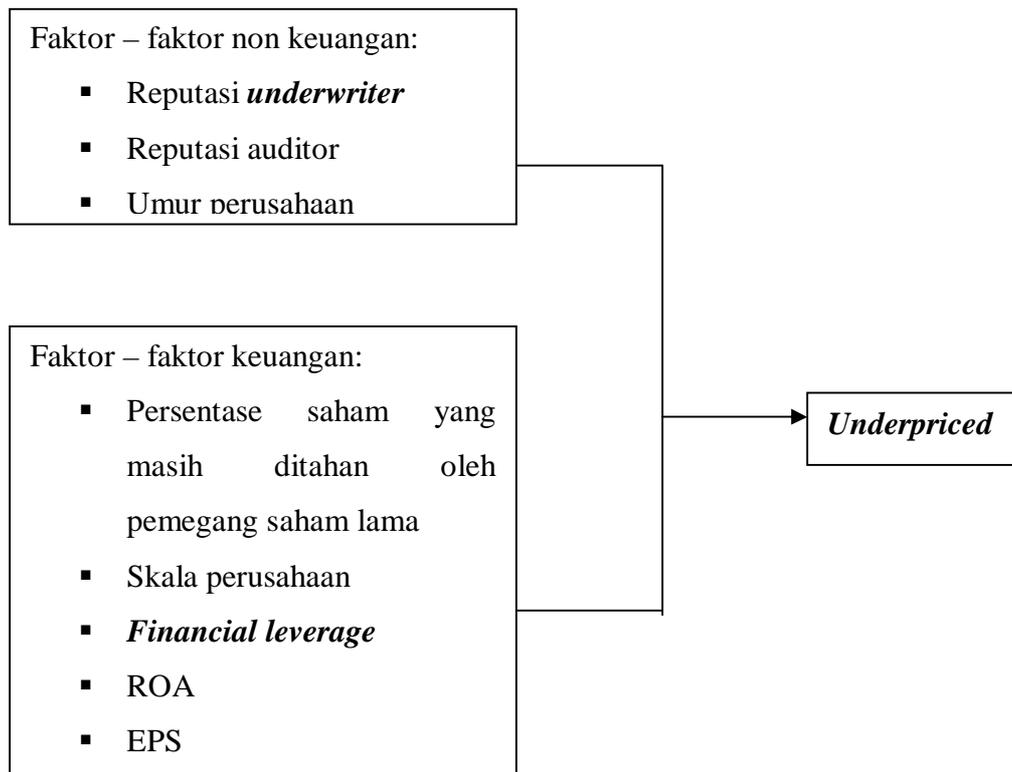
Dalam rangka menganalisa faktor – faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *underpriced* pada saat penawaran umum perdana maka unit analisis yang digunakan adalah semua perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana pada tahun 1997 sampai dengan tahun 2004 di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Model penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah metode klausul komparatif. Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih (Indiantoro,2002:27). Metode ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh dari variabel independen yaitu faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan umur perusahaan serta faktor – faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS terhadap variabel dependen yaitu tingkat *underpriced*.

Adapun hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 3.1**

**Model Penelitian**



**III.2. Obyek Penelitian**

Populasi data yang digunakan merupakan data sekunder yaitu data yang terdapat di Bursa Efek Jakarta yang mencakup perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana serta laporan prospektus perusahaan. Berikut adalah perincian perusahaan yang melakukan penawaran umum

perdana periode 1997 sampai dengan tahun 2004 dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

**Tabel 3.1**  
**Hasil Seleksi Sampel**

Perusahaan yang go public periode 1997 – 2004	133
Perusahaan yang <i>overpriced</i>	(14)
Perusahaan yang fairly	<u>(9)</u>
Perusahaan yang <i>underpriced</i>	110
Prospektus perusahaan yang tidak tersedia di BEJ	<u>(20)</u>
Sampel yang digunakan	90

Sumber: pengolahan data

Jumlah populasi perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana periode 1997 sampai tahun 2004 di Bursa Efek Jakarta sebanyak 133 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. *Purpose sampling* merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya menggunakan pertimbangan tertentu. Adapun pertimbangan yang digunakan adalah semua perusahaan yang mengalami *underpriced* pada saat penawaran umum saham perdana dan memiliki kelengkapan data. Jumlah sampel yang memenuhi yang memenuhi pertimbangan tersebut sebanyak 90 perusahaan.

Umumnya jumlah minimal sampel yang digunakan dalam penelitian tergantung dari jenis penelitian yang dilakukan. Untuk penelitian kausal komparatif dan penelitian eksperimental lainnya, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian sedikitnya berjumlah 30 buah (Gay,1996:140). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sudah memenuhi validitas atas jumlah sampel karena jumlah sampel yang digunakan lebih besar dari 30 buah.

### III.3. Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan dua variabel, yaitu variabel independen dan dependen. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu:

1. Reputasi penjamin emisi yaitu pelaksana penjaminan emisi yang memiliki reputasi tinggi. Dalam penelitian ini, penjamin emisi diukur berdasarkan total aktiva penjamin emisi. Skala yang digunakan adalah skala ordinal yaitu nilai satu (1) untuk yang masuk dalam sepuluh besar dan nilai nol (0) untuk di luar sepuluh besar. Daftar peringkat perusahaan sekuritas penjamin emisi ini diperoleh dari majalah investor bulan November 2002.
2. Reputasi auditor yaitu auditor yang memiliki reputasi tinggi. Dalam penelitian ini, auditor yang bereputasi tinggi diklasifikasikan dalam **big four**. Skala yang digunakan adalah skala ordinal yaitu nilai satu (1) untuk yang berafiliasi dengan **big four**, dan nilai nol (0) untuk yang tidak berafiliasi dengan **big four**.

3. Umur perusahaan yaitu lamanya perusahaan sejak didirikan. Umur perusahaan dihitung dari tanggal pendirian sampai dengan perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana dalam hitungan tahun. Skala yang digunakan adalah skala rasio.
4. Persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama merupakan selisih antara persentase total saham dengan persentase saham yang ditawarkan kepada publik. Skala yang digunakan adalah skala rasio.
5. Skala / ukuran perusahaan yaitu nilai kekayaan atau harta yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut. Skala yang digunakan adalah skala rasio.
6. **Financial leverage** yaitu perbandingan antara total kewajiban dengan total aktiva. Skala yang digunakan adalah skala rasio. Rumusnya:

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

7. ROA yaitu perbandingan antara **net income after tax** dengan total aktiva. Skala yang digunakan adalah skala rasio. Rumusnya:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net profit after tax}}{\text{Total Assets}}$$

8. EPS yaitu besarnya keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham. Skala yang digunakan adalah skala rasio. Rumusnya:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning available for common stockholder}}{\text{Number of shares of common stock outstanding}}$$

Variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu:

Tingkat *underpriced* pada saat penawaran umum perdana. Dalam penelitian ini, tingkat underpriced diukur dari selisih antara harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder dengan harga penawaran di pasar perdana dibagi dengan harga penawaran di pasar perdana. Skala yang digunakan adalah skala rasio. Rumusnya:

$$UP = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

#### III.4. Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari:

1. Daftar perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana periode 1997 – 2002 diperoleh dari [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)
2. Harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder dapat diperoleh dari [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com)
3. Harga penawaran, penjamin emisi yang menjamin emisi, auditor yang mengaudit laporan keuangan, umur perusahaan, persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, aktiva perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS dari perusahaan – perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana periode 1997 – 2000 diperoleh dari [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com), [www.indoexchange.com](http://www.indoexchange.com) dan *Indonesian Capital Market Directory*.

4. Peringkat penjamin emisi diperoleh dari majalah investor bulan November 2002.

### **III.5. Metode Analisis Data**

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Statistik deskriptif

Statistik deskriptif berisi deskripsi mengenai variabel – variabel yang diteliti, yaitu jumlah sampel yang diteliti, nilai maksimum dan nilai minimum, rata – rata (mean), standar deviasi dari masing – masing variabel khususnya variabel dengan skala rasio. Analisa ini berguna untuk sebagai alat untuk menganalisa data dengan cara menggambarkan sampel atau populasi yang telah ada tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

2. Pengujian asumsi klasik yaitu pengujian normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

- a. Uji Normalitas

Uji normalitas data yang dilakukan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi secara normal atau tidak. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan uji normal *probability plot* untuk melihat kenormalan data penelitian.

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari *residual*nya. Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah:

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka data tersebut memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal maka data tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas. Maka langkah – langkah yang perlu dilakukan agar data tersebut dapat memenuhi asumsi normalitas adalah:
  - Menambah jumlah data.
  - Menghilangkan data yang dianggap penyebab tidak normalnya data.
  - Dilakukan transformasi data, misal mengubah data ke logaritma atau bentuk lainnya, kemudian dilakukan pengujian ulang.
  - Data diterima apa adanya, memang dianggap tidak normal dan tidak diperlukan berbagai *treatment*.

b. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel – variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah:

1. Jika nilai *tolerance*  $> 0.10$  dan *variance inflation factor* (VIF)  $< 10$ , maka tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.
2. Jika nilai *tolerance*  $< 0.10$  dan *variance inflation factor* (VIF)  $> 10$ , maka terdapat multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi. Bila hal ini terjadi maka perlu dilakukannya suatu transformasi data, seperti: mengubah data ke dalam bentuk logaritma atau yang lainnya, kemudian dilakukan pengujian sekali lagi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang

lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas, penulis melihat pada grafik *plot* antara variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah *residual* ( $Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$ ) yang telah di - studentized. Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah:

1. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik – titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika ada pola tertentu, seperti titik – titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Bila hal ini terjadi maka perlu dilakukannya suatu transformasi data, seperti: mengubah data ke dalam bentuk logaritma atau yang lainnya, kemudian dilakukan pengujian sekali lagi.

#### d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena *residual* (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi maka penulis menggunakan uji Durbin – Watson. Uji Durbin – Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi di antara variabel independen. Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah:

1. Bila nilai DW di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW di bawah -2 atau di atas +2 berarti ada autokorelasi. Bila hal ini terjadi maka perlu dilakukannya suatu transformasi data, seperti: mengubah data ke dalam bentuk logaritma atau yang lainnya, kemudian dilakukan pengujian sekali lagi.

### 3. Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang diajukan diatas maka metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Pengujian seperti ini untuk memperoleh hasil dan mengevaluasi apakah variabel independen yang digunakan secara bersama – sama dapat mempengaruhi variabel dependen. Hal ini dimaksudkan untuk memperoleh gambaran secara menyeluruh.

- a. Formula yang digunakan untuk menguji  $H_{a1}$

$$UP_1 = a + b_1 \text{ Under} + b_2 \text{ Aud} + b_3 \text{ Umur}$$

Keterangan:

$UP_1$  = Variabel dependen *underpriced* hari ke-1 penutupan

$a$  = Konstanta

$b_1 - b_3$  = Koefisien regresi dari setiap variabel independen

$b_1$  under = Variabel independen reputasi penjamin emisi

$b_2$  aud = Variabel independen reputasi auditor

$b_3$  umur = Variabel independen reputasi umur perusahaan

- b. Formula yang digunakan untuk menguji  $H_{a2}$

$$UP_2 = a + b_1 \text{ Kepem} + b_2 \text{ Skala} + b_3 \text{ Fin Lev} + b_4 \text{ ROA} + b_5 \text{ EPS}$$

Keterangan:

$UP_2$  = Variabel dependen *underpriced* hari ke-1 penutupan

- a = Konstanta
- $b_1 - b_5$  = Koefisien regresi dari setiap variabel independen
- $b_1$  Kepem = Variabel independen persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama
- $b_2$  Skala = Variabel independen skala perusahaan
- $b_3$  fin lev = Variabel independen *financial leverage*
- $b_4$  ROA = Variabel independen *Return On Assets* (ROA)
- $b_5$  EPS = Variabel independen *Earning Per Share* (EPS)

c. Formula yang digunakan untuk menguji  $H_{a3}$

$$UP_2 = a + b_1 \text{ Under} + b_2 \text{ Aud} + b_3 \text{ Umur} + b_4 \text{ Kepem} + b_5 \text{ Skala} + b_6 \text{ Fin Lev} + b_7 \text{ ROA} + b_8 \text{ EPS}$$

Keterangan:

- $UP_3$  = Variabel dependen *underpriced* hari ke-1 penutupan
- a = Konstanta
- $b_1 - b_8$  = Koefisien regresi dari setiap variabel independen
- $b_1$  under = Variabel independen reputasi penjamin emisi saham
- $b_2$  aud = Variabel independen reputasi auditor
- $b_3$  umur = Variabel independen reputasi umur perusahaan
- $b_4$  Kepem = Variabel independen persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama
- $b_5$  Skala = Variabel independen skala perusahaan

b<sub>6</sub> fin lev = Variabel independen *Financial Leverage*

b<sub>7</sub> ROA = Variabel independen *Return On Assets* (ROA)

b<sub>8</sub> EPS = Variabel independen *Earning Per Share* (EPS)

## **BAB IV**

### **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini akan dilakukan pengujian atas data – data penelitian mengenai perusahaan – perusahaan yang mengalami *underpriced* pada saat penawaran umum perdana periode tahun 1997 - 2004. Selama periode tersebut, tercatat ada sebanyak 133 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dan diantaranya terdapat 110 perusahaan yang mengalami *underpriced*. Namun, yang menjadi sampel akhir hanya sebanyak 90 perusahaan disebabkan karena 14 perusahaan mengalami *overvalued*, 9 perusahaan mengalami *fair value* serta adanya 20 perusahaan dikeluarkan dari sampel akhir karena prospektus perusahaan tidak tersedia secara lengkap di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4.1**

**Penawaran Umum Perdana Tahun 1997 – 2004**

<b>Tahun</b>	<b>IPO</b>	<i>Overpriced</i>	<i>Fairly</i>	<i>Underpriced</i>	<b>Data Tidak Lengkap</b>	<b>Sampel</b>
1997	27	4	1	22	8	14
1998	6	3	0	3	0	3
1999	8	0	0	8	3	5
2000	21	2	2	17	2	15
2001	31	3	1	27	2	25
2002	22	2	2	18	1	17
2003	6	0	1	5	1	4
2004	12	0	2	10	3	7
<b>Total</b>	<b>133</b>	<b>14</b>	<b>9</b>	<b>110</b>	<b>20</b>	<b>90</b>

Sumber: Pengolahan Data

#### **IV.1. Statistik Deskriptif**

Uji ini memuat deskripsi statistik mengenai variabel – variabel yang diteliti, yaitu jumlah sampel yang diteliti, nilai maksimum dan minimum, rata - rata (mean), standar deviasi dari masing – masing variabel khususnya variabel dengan skala rasio.

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**

**Descriptive Statistics**

	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
<b>UNDER</b>	90	0	1	.39	.490
<b>AUD</b>	90	0	1	.61	.490
<b>KEPEM</b>	90	.2301	.9737	.716981	.1259219
<b>UMUR</b>	90	0	103	15.38	15.423
<b>SKALA</b>	90	7309	11701813	588107.64	1602186.448
<b>FIN_LEV</b>	90	.0360	3.0071	.551441	.3794638
<b>ROA</b>	90	-1.2243	.2568	.023108	.1450491
<b>EPS</b>	90	-59.7701	287.5399	28.468542	46.0433407
<b>Valid N (listwise)</b>	90				

Sumber: Pengolahan data

Umur perusahaan mempunyai nilai rata – rata 15.38. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana rata – rata berumur 15.38 tahun. Hasil tersebut didukung pula dari data yang ada bahwa sebanyak 54 perusahaan dari total 90 perusahaan yang telah diambil sampelnya (60%) melakukan penawaran umum saham perdana dengan umur perusahaan sama atau lebih dari 10 tahun. Hal ini dapat

disimpulkan bahwa perusahaan yang berumur 10 tahun atau lebih dianggap telah mempunyai *going concern* yang terjamin dan dikenal oleh masyarakat sehingga akan dapat lebih mudah untuk melakukan penawaran umum saham perdananya.

Persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama mempunyai nilai rata – rata 0.716981 (71.6981%). Hal ini menunjukkan persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama pada penawaran umum saham perdana rata – rata sebesar 71.6981%. Dengan demikian, maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa pemilik saham lama masih sangat dominan menguasai perusahaan dengan memiliki rata – rata lebih dari 70% dari keseluruhan jumlah saham perusahaan yang beredar di perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana disebabkan karena kebanyakan pemegang saham lama masih belum mau melepaskan kepemilikan yang terlalu besar dari perusahaan yang dimilikinya tersebut. Hasil tersebut didukung pula dari data yang ada bahwa sebanyak 55 perusahaan dari total 90 perusahaan yang diambil sampelnya (61.11%) yang melakukan penawaran umum saham perdana dengan persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham minimal sebesar 70% dari total jumlah saham yang beredar.

Selain itu, adapun alasan bahwa pemegang saham lama berusaha untuk menahan kepemilikan saham yang mereka miliki minimal sebesar 70 % karena adanya kemungkinan mereka akan melakukan tes terhadap pasar dengan melakukan penawaran umum saham perdana dalam jumlah yang tidak terlalu besar untuk meyakinkan apakah saham yang mereka tawarkan akan laku diperjualbelikan dalam bursa saham.

Skala perusahaan mempunyai nilai rata – rata 588,107.64. Hal ini menunjukkan perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana rata – rata mempunyai aktiva Rp 588,107,640. Dengan demikian, maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa rata – rata perusahaan mempunyai total aktiva atau skala perusahaan yang besar, yaitu melebihi dari Rp 500,000,000 untuk melakukan penawaran umum saham perdananya. Hal ini sesuai dengan pemikiran bahwa perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar mempunyai skala ekonomi yang besar di bidang industriya masing – masing sehingga merupakan salah satu daya tarik bagi investor baru untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut karena investor mengharapkan akan memperoleh keuntungan yang besar.

*Financial leverage* mempunyai nilai rata – rata 0.551441 (55.1441%). Dengan demikian, dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa perbandingan antara total kewajiban dengan total aktiva dari perusahaan yang

melakukan penawaran umum saham perdana rata – rata sebesar 55.1441%. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan harus memiliki total aktiva yang dimilikinya sebanyak 2 kali lebih besar daripada total kewajiban yang harus dibayarkannya agar perusahaan dapat tetap mampu menjaga tingkat likuiditas dan solvabilitasnya.

**Return On Asset (ROA)** mempunyai nilai rata – rata 0.023108 (2.31%). Hal ini menunjukkan perbandingan antara **net income after tax** dengan total aktiva dari perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana rata – rata sebesar 2.31%. Dengan demikian, maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa rata – rata tingkat pengembalian **net income after tax** sebesar 2.31% terhadap total aktiva yang dimiliki oleh masing – masing perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana. Hal ini sebenarnya kurang menunjukkan sesuatu yang ideal karena angka rata - rata yang ideal adalah sebesar 5%.

**Earning per Share (EPS)** mempunyai nilai rata – rata 28.468452. Hal ini menunjukkan besarnya keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham yang diberikan oleh perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana kepada pemegang saham rata – rata Rp 28.468. Hal ini menunjukkan bahwa setiap satu lembar saham yang dibeli oleh investor terhadap saham perusahaan yang akan **go public** akan memberikan

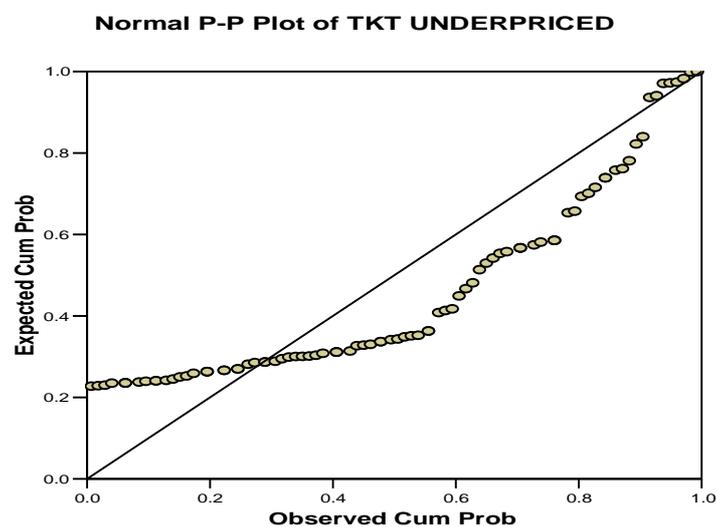
keuntungan rata – rata sebesar Rp 28.468, dengan asumsi bahwa keuntungan yang diperoleh tersebut seluruhnya dibagikan kepada pemegang saham.

## IV.2. Uji Asumsi Klasik

### IV.2.1. Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan uji normal *probability plot* untuk melihat apakah adanya kenormalan atau tidak terhadap data - data penelitian. Hal ini digambarkan pada gambar seperti di bawah ini:

**Gambar 4.1**  
**Hasil Uji Normalitas**



Sumber: Pengolahan Data

Berdasarkan hasil pengujian normalitas di atas ditunjukkan pada grafik normal *probalitity plot* terlihat titik – titik menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Grafik ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

#### **IV.2.2. Uji Multikolinieritas**

Hasil uji multikolinieritas dilakukan dengan menghitung nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) untuk melihat ada atau tidaknya multikolinieritas antar variabel independen. Adapun hasil perhitungan terhadap nilai *tolerance* dan VIF yang dilakukan dalam penelitian dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

NAMA VARIABEL	TOLERANCE	VIF
<b>Reputasi penjamin emisi</b>	0.846	1.185
<b>Reputasi auditor</b>	0.813	1.231
<b>Umur perusahaan</b>	0.933	1.072
<b>% saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama</b>	0.914	1.094
<b>Skala perusahaan</b>	0.548	1.826
<i>Financial leverage</i>	0.851	1.175
<b>ROA</b>	0.807	1.239
<b>EPS</b>	0.489	2.047

Sumber: Pengolahan data

Dari tabel 4.3 terlihat bahwa nilai *tolerance* untuk masing – masing variabel di atas 0.10 (reputasi penjamin emisi 0.846; reputasi auditor 0.813; umur perusahaan 0.933; % saham yang ditahan oleh pemegang saham lama 0.914; skala perusahaan 0.548; *financial leverage* 0.851; ROA 0.807 dan EPS perusahaan 0.489) serta nilai VIF untuk masing – masing variabel di bawah 10 (reputasi penjamin emisi 1.181; reputasi auditor 1.231; umur perusahaan 1.072; % saham yang ditahan oleh pemegang saham lama 1.094; skala perusahaan 1.826; *financial leverage* 1.175; ROA 1.239 dan EPS perusahaan

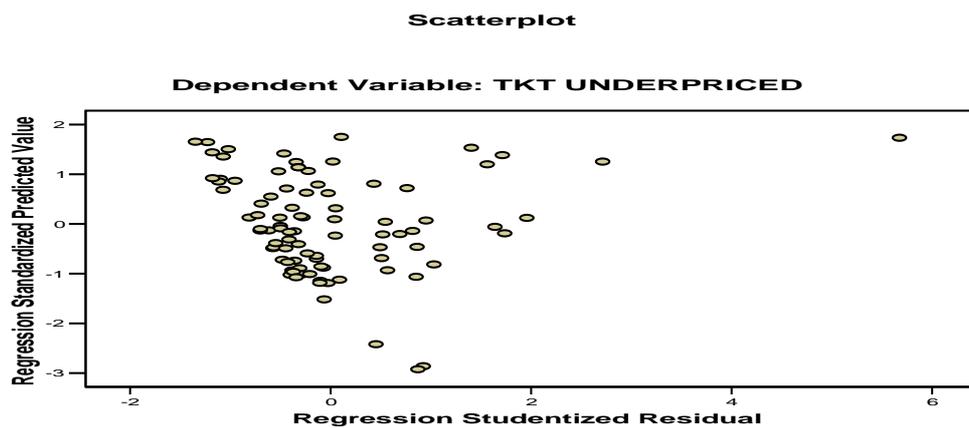
2.047), sehingga dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa dari hasil penelitian yang dilakukan tidak terjadinya suatu multikolinieritas sehingga dapat dilakukan suatu penelitian lebih lanjut.

#### IV.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas, penulis melihatnya pada grafik *plot* antara variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID) seperti yang terlihat pada gambar di bawah ini:

**Gambar 4.3**

#### **Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Sumber: Pengolahan data

Dari grafik *scatterplot* dapat dilihat bahwa titik – titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa pada penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak untuk dipakai sebagai penelitian lebih lanjut.

#### IV.2.4. Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi maka penulis menggunakan uji Durbin – Watson yang hasilnya dapat dilihat seperti di bawah ini:

**Tabel 4.4**

**Hasil Uji Autokorelasi**

<b>Model</b>	<b>Durbin Watson</b>
1	1.323

Sumber: Pengolahan data

Nilai DW yang didapat dari hasil uji autokorelasi adalah sebesar 1.323, sehingga dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa penelitian yang dilakukan tidak terjadi suatu autokorelasi dalam model regresi karena angka DW berada diantara -2 sampai dengan +2.

### **IV.3. Uji Hipotesis**

Menurut hasil pengujian data yang tertera pada tabel 4.2 dapat diketahui bahwa besarnya rata – rata tingkat *underpriced* yang terjadi selama periode 1997 sampai dengan 2004 sebesar 0.39.

Untuk menguji hipotesis yang diajukan diatas maka metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Tingkat probabilitas yang digunakan sebesar 5 % ( $\alpha = 5\%$ ). Artinya, bila hasil pengujian menunjukkan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05 maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima. Sebaliknya, bila hasil pengujian menunjukkan tingkat signifikansi lebih besar dari 0.05 maka  $H_0$  dapat diterima atau  $H_a$  ditolak. Pengujian seperti ini untuk memperoleh hasil dan mengevaluasi apakah variabel independen yang digunakan secara bersama – sama dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu dengan melakukan uji F dan melihat pengaruh masing – masing variabel secara satu persatu dengan melakukan uji t dengan melihat signifikasinya menggunakan tingkat signifikan 0.05. Hal ini dimaksudkan untuk memperoleh gambaran secara menyeluruh.

#### **IV.3.1. Uji Hipotesis 1**

Hipotesis 1 dirancang untuk menjawab pertanyaan apakah faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi penjamin emisi saham, reputasi

auditor dan umur perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

**Tabel 4.5**

**Hasil Koefisien Korelasi dan Determinasi Hipotesis 1**

**Model Summary**

<b>Model</b>	<b>R1</b>	<b>R Square</b>	<b>Adjusted R Square</b>	<b>Std. Error of the Estimate</b>
1	.274(a)	.075	.043	.691190

a Predictors: (Constant), UMUR, UNDER, AUD  
 Sumber: Pengolahan Data

Hubungan kuat dan lemahnya antara variabel dependen dan variabel independen dapat dilihat pada angka koefisien korelasi (R). Hasil angka korelasi berkisar antara 0 (tidak ada hubungan sama sekali) sampai 1 (hubungan yang sempurna). Apabila didapat hasil korelasi di atas 0.5 maka antara variabel independen dengan variabel dependen mempunyai hubungan yang kuat. Apabila didapat hasil korelasi di bawah 0.5 maka antara variabel independen dengan variabel dependen mempunyai hubungan yang lemah. Hasil penelitian menunjukkan angka korelasi 0.274. Artinya hubungan antara tingkat *underpriced* dengan faktor – faktor non keuangan adalah lemah.

Jika dilihat besarnya adjusted R<sup>2</sup> menunjukkan angka 0.043 artinya hanya sebesar 4.3% dari variabel dependen tingkat *underpriced* dapat

dijelaskan oleh variabel independen yaitu faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi penjamin emisi saham, reputasi auditor dan umur perusahaan. Sementara sisanya sebesar 95.7% dijelaskan oleh variabel - variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini, antara lain jenis industri dan tingkat inflasi.

**Tabel 4.6**

**Hasil F test atau ANOVA Hipotesis 1**

**ANOVA(b)**

<b>Model</b>		<b>Sum of Squares</b>	<b>Df</b>	<b>Mean Square</b>	<b>F</b>	<b>Sig.</b>
1	Regression	3.325	3	1.108	2.320	.081(a)
	Residual	41.086	86	.478		
	Total	44.411	89			

a Predictors: (Constant), UMUR, UNDER, AUD

b Dependent Variable: TKT UNDERPRICED

Sumber: Pengolahan Data

Hasil pengujian menghasilkan nilai F hitung sebesar 2.320 dengan nilai signifikan yang dihasilkan sebesar 0.081. Oleh karena itu, nilai 0.081 lebih besar dari tingkat probabilitas 0.05 berarti variabel independen yaitu faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi penjamin emisi saham, reputasi auditor dan umur perusahaan secara bersama – sama tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

**Tabel 4.7**  
**Hasil T Test Hipotesis 1**  
**Coefficients(a)**

Model		Unstandardized		Standardized	T	Sig.
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.868	.144		6.044	.000
	UNDER	-.142	.155	-.098	-.915	.363
	AUD	-.290	.155	-.201	-1.872	.065
	UMUR	-.006	.005	-.125	-1.205	.231

a Dependent Variable: TKT UNDERPRICED

Sumber: Pengolahan Data

Berdasarkan hasil tabel 4.7 maka dapat ditulis persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$UP_1 = 0.868 - 0.142 \text{ Under} - 0.290 \text{ Aud} - 0.006 \text{ Umur}$$

Hasil yang tertera pada tabel 4.7 merupakan hasil pengujian dari variabel - variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai konstanta sebesar 0.868 menunjukkan tingkat *underpriced* tanpa adanya pengaruh variabel – variabel independen sebesar 0.868.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi saham (*underwriter*) mempunyai nilai signifikan sebesar 0.142 yang lebih besar dari tingkat signifikan 0.05. Ini berarti bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara reputasi penjamin emisi saham (*underwriter*) dengan tingkat *underpriced*. Nilai koefisien regresi dari hasil perhitungan regresi berganda mempunyai tanda negatif, artinya kalau penjamin emisi saham mempunyai reputasi tinggi maka tingkat *underpriced*nya rendah.

Hasil ini seperti yang diharapkan, dimana *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi akan berpengaruh terhadap rendahnya tingkat *underpriced* yang terjadi. Pada umumnya, *underwriter* yang bereputasi tinggi akan menjadi perantara bagi perdagangan saham perdana bagi perusahaan – perusahaan besar sehingga mereka lebih dapat menawarkan harga saham perdana suatu perusahaan pada harga yang wajar sehingga kemungkinan tidak lakunya saham yang ditawarkan pada pasar perdana akan relatif lebih kecil meskipun adanya *full commitment* yang harus ditanggung oleh *underwriter* tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan – perusahaan besar akan lebih dikenal dan banyak diminati oleh banyak investor yang akan menanamkan modalnya.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa reputasi auditor mempunyai nilai signifikan sebesar 0.290 yang lebih besar dari tingkat signifikan 0.05. Ini berarti bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara reputasi auditor dengan tingkat *underpriced*. Nilai koefisien regresi dari hasil perhitungan regresi berganda mempunyai tanda negatif, artinya kalau auditor mempunyai reputasi tinggi maka tingkat *underpriced*nya rendah.

Hasil ini seperti yang diharapkan, dimana auditor yang mempunyai reputasi tinggi akan berpengaruh terhadap rendahnya tingkat *underpriced* yang terjadi. Pada umumnya, auditor yang bereputasi tinggi akan lebih banyak dipakai oleh perusahaan – perusahaan besar disebabkan karena adanya besarnya biaya yang harus dikeluarkan untuk membayar jasa pemeriksaan dari auditor tersebut sehingga perusahaan – perusahaan tersebut akan berusaha menawarkan harga saham perdananya pada harga yang wajar karena para investor akan lebih percaya bahwa hasil pemeriksaan dari auditor bereputasi tinggi tersebut telah menunjukkan keadaan yang wajar (kemungkinan sedikitnya penyimpangan – penyimpangan yang masih terjadi).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa umur perusahaan mempunyai nilai signifikan sebesar 0.006 yang lebih kecil dari tingkat signifikan 0.05.

Ini berarti bahwa penelitian ini berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara umur perusahaan dengan tingkat *underpriced*. Nilai koefisien regresi dari hasil perhitungan regresi berganda mempunyai tanda negatif, artinya kalau perusahaan yang lebih lama berdiri mempunyai tingkat *underpriced* yang rendah.

Hasil ini seperti yang diharapkan, dimana perusahaan yang memiliki umur yang lebih lama akan berpengaruh pada rendahnya tingkat *underpriced* yang terjadi. Pada umumnya, perusahaan – perusahaan tersebut sudah cukup terkenal dan mempunyai *going concern* yang telah teruji, sehingga perusahaan – perusahaan tersebut dapat lebih mempunyai kemampuan untuk menawarkan saham perdananya pada harga yang wajar.

#### **IV.3.2. Uji Hipotesis 2**

Hipotesis 2 dirancang untuk menjawab pertanyaan apakah faktor – faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

**Tabel 4.8**

**Hasil Koefisien Korelasi dan Determinasi Hipotesis 2**

**Model Summary**

<b>Model</b>	<b>R</b>	<b>R Square</b>	<b>Adjusted R Square</b>	<b>Std. Error of the Estimate</b>
1	.306(a)	.093	.040	.692296

a Predictors: (Constant), KEPEM, ROA, SKALA, FIN\_LEV, EPS

Sumber: Pengolahan data

Dari tabel 4.8 dapat dilihat angka korelasi 0.306 yang nilainya di bawah 0.5. Artinya hubungan antara tingkat *underpriced* dengan faktor – faktor keuangan adalah lemah.

Jika dilihat besarnya adjusted R<sup>2</sup> menunjukkan angka 0.040 artinya hanya sebesar 4.0% dari variabel dependen tingkat *underpriced* dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu faktor – faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS. Sementara sisanya sebesar 96.0% dijelaskan oleh variabel - variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini, antara lain PER (*Price Earning Ratio*).

**Tabel 4.9**

**Hasil F test atau ANOVA Hipotesis 2**

**ANOVA(b)**

<b>Model</b>		<b>Sum of Squares</b>	<b>Df</b>	<b>Mean Square</b>	<b>F</b>	<b>Sig.</b>
1	Regression	4.152	5	.830	1.733	.136(a)
	Residual	40.259	84	.479		
	Total	44.411	89			

a Predictors: (Constant), KEPEM, ROA, SKALA, FIN\_LEV, EPS

b Dependent Variable: TKT UNDERPRICED

Sumber: Pengolahan data

Hasil pengujian menghasilkan nilai F hitung sebesar 1.733 dengan nilai signifikan yang dihasilkan sebesar 0.136. Oleh karena itu, nilai 0.136 lebih besar dari tingkat probabilitas 0.05 berarti variabel independen yaitu faktor – faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS secara bersama – sama tidak mempengaruhi tingkat *underpriced* secara signifikan.

**Tabel 4.10**  
**Hasil T Test Hipotesis 2**  
**Coefficients(a)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.793	.456		1.739	.086
	FIN_LEV	-.414	.200	-.223	-2.070	.042
	ROA	.444	.553	.091	.803	.425
	EPS	-.003	.002	-.177	-1.206	.231
	SKALA	.000	.000	-.003	-.024	.981
	KEPEM	.071	.591	.013	.120	.905

a Dependent Variable: TKT UNDERPRICED  
 Sumber: Pengolahan data

Berdasarkan hasil tabel 4.10 maka dapat ditulis persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$UP_2 = 0.793 + 0.071 \text{ Kepem} + 0.0000000584 \text{ Skala} - 0.414 \text{ Fin Lev} + 0.444 \text{ ROA} - 0.003 \text{ EPS}$$

Hasil yang tertera pada tabel 4.10 merupakan hasil pengujian variabel – variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai

konstanta sebesar 0.793 menunjukkan tingkat *underpriced* tanpa adanya pengaruh variabel – variabel independen sebesar 0.793.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama mempunyai nilai signifikan sebesar 0.071 yang lebih besar dari tingkat signifikan 0.05. Ini berarti bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama dengan suatu tingkat *underpriced*. Nilai koefisien regresi dari hasil perhitungan regresi berganda mempunyai tanda positif, artinya semakin besar saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama tidak mengakibatkan tingkat *underpriced*nya rendah.

Hasil ini tidak sesuai dengan yang diharapkan karena persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama dalam jumlah besar akan mengakibatkan tingkat *underpriced*nya relatif tinggi disebabkan karena semakin besar persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama maka saham perusahaan tersebut menjadi kurang *liquid* serta peranan dari para pemegang saham lama dalam manajemen perusahaan masih cukup besar. Hal ini akan membuat banyak investor kurang mempunyai minat untuk membeli saham perusahaan tersebut

sehingga kemungkinan banyaknya saham perusahaan tersebut dijual pada tingkat *underpriced*nya sangat tinggi.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa skala perusahaan mempunyai nilai signifikan sebesar 0.0000000584 yang lebih kecil dari tingkat signifikan 0.05. Ini berarti bahwa penelitian ini berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara skala perusahaan dengan suatu tingkat *underpriced*. Nilai koefisien regresi dari hasil perhitungan regresi berganda mempunyai tanda positif, artinya semakin besar skala perusahaan maka tidak mengakibatkan tingkat *underpriced*nya rendah.

Hasil ini tidak sesuai dengan yang diharapkan karena skala perusahaan yang besar akan mengakibatkan tingkat *underpriced*nya rendah disebabkan karena semakin besar skala yang dimiliki oleh suatu perusahaan tersebut akan membuat banyak investor mempunyai minat untuk membeli saham perusahaan tersebut karena perusahaan mempunyai tingkat likuiditas dan solvabilitas yang terjamin sehingga kemungkinan saham perusahaan - perusahaan tersebut dapat dijual pada tingkat harga yang wajar.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *financial leverage* mempunyai nilai signifikan sebesar 0.414 yang lebih besar dari tingkat signifikan 0.05. Ini berarti bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan adanya

pengaruh yang signifikan antara *financial leverage* dengan suatu tingkat *underpriced*. Nilai koefisien regresi dari hasil perhitungan regresi berganda mempunyai tanda negatif, artinya semakin besar tingkat *financial leverage* perusahaan maka tingkat *underpriced*nya semakin rendah.

Hasil ini sesuai dengan yang diharapkan karena tingkat *financial leverage* yang besar akan mengakibatkan tingkat *underpriced*nya rendah disebabkan semakin besar tingkat *financial leverage* suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan membuat banyak investor mempunyai minat untuk membeli saham perusahaan tersebut karena kemampuan perusahaan untuk mengembalikan total hutang yang ada dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan akan sangat besar sehingga para investor merasa lebih yakin bahwa perusahaan akan mempunyai kemungkinan yang lebih kecil untuk pailit / likuidasi. Hal ini menyebabkan banyaknya permintaan saham dari para investor sehingga diharapkan saham perusahaan tersebut dapat dijual pada tingkat harga yang wajar.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ROA mempunyai nilai signifikan sebesar 0.444 yang lebih besar dari tingkat signifikan 0.05. Ini berarti bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara ROA dengan suatu tingkat *underpriced*. Nilai koefisien

regresi dari hasil perhitungan regresi berganda mempunyai tanda positif artinya semakin besar ROA tidak akan mengakibatkan semakin rendahnya tingkat *underpriced*.

Hasil ini tidak sesuai dengan yang diharapkan karena ROA yang besar akan mengakibatkan tingkat *underpriced* yang rendah disebabkan karena semakin besar tingkat ROA suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan mempunyai % *net income after tax* terhadap total aktiva yang lebih baik dimana tingkat pengembalian yang diterimanya akan terjadi lebih cepat. Hal ini memberikan kemungkinan saham tersebut akan banyak para investor yang akan membelinya sehingga dapat dijual pada tingkat harga yang wajar.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa EPS mempunyai nilai signifikan sebesar 0.003 yang lebih kecil dari tingkat signifikan 0.05. Ini berarti bahwa penelitian ini berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara EPS dengan tingkat *underpriced*. Nilai koefisien regresi dari hasil perhitungan regresi berganda mempunyai tanda negatif, artinya semakin besar nilai EPS maka tidak membuat tingkat *underpriced* menjadi semakin besar.

Hasil ini sesuai dengan yang diharapkan dimana seorang investor harus berusaha untuk memperhatikan nilai dari EPS setiap saham

perusahaan yang akan dibelinya dalam menentukan investasi yang akan dilakukannya.

### IV.3.3. Uji Hipotesis 3

Hipotesis 3 ini dirancang untuk menjawab suatu pertanyaan apakah secara bersama - sama antara faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi penjamin emisi saham (*underwriter*), reputasi auditor dan umur perusahaan serta faktor – faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

**Tabel 4.11**

#### **Hasil Koefisien Korelasi dan Determinasi Hipotesis 3**

##### **Model Summary**

<b>Model</b>	<b>R</b>	<b>R Square</b>	<b>Adjusted R Square</b>	<b>Std. Error of the Estimate</b>
1	.386(a)	.149	.065	.682982

a Predictors: (Constant), UMUR, UNDER, ROA, SKALA, KEPEM, FIN\_LEV, AUD, EPS

Sumber: Pengolahan data

Dari tabel 4.11 dapat dilihat angka korelasi 0.386 yang nilainya di bawah 0.5. Artinya adalah hubungan antara tingkat *underpriced* dengan faktor – faktor non keuangan serta faktor – faktor keuangan adalah lemah.

Jika dilihat besarnya adjusted R<sup>2</sup> menunjukkan angka 0.065 artinya hanya sebesar 6.5% dari variabel dependen tingkat *underpriced* dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi penjamin emisi saham (*underwriter*), reputasi auditor dan umur perusahaan serta faktor – faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS. Sementara sisanya sebesar 93.5% dijelaskan oleh variabel - variabel lainnya yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini, antara lain jenis industri, tingkat inflasi dan PER (*Price Earning Ratio*).

**Tabel 4.12**

**Hasil F test atau ANOVA Hipotesis 3**

**ANOVA(b)**

<b>Model</b>		<b>Sum of Squares</b>	<b>Df</b>	<b>Mean Square</b>	<b>F</b>	<b>Sig.</b>
1	Regression	6.628	8	.828	1.776	.094(a)
	Residual	37.784	81	.466		
	Total	44.411	89			

a Predictors: (Constant), UMUR, UNDER, ROA, SKALA, KEPEM, FIN\_LEV, AUD, EPS

b Dependent Variable: TKT UNDERPRICED

Sumber: Pengolahan data

Hasil pengujian menghasilkan nilai F hitung sebesar 1.776 dengan nilai signifikan yang dihasilkan sebesar 0.094. Oleh karena itu, nilai 0.094 lebih besar dari tingkat probabilitas 0.05 yang berarti bahwa variabel independen yaitu faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi penjamin emisi saham (*underwriter*), reputasi auditor dan umur perusahaan serta faktor – faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS secara bersama – sama tidak mempengaruhi tingkat *underpriced* secara signifikan.

**Tabel 4.13**

**Hasil T Test Hipotesis 3**

**Coefficients(a)**

Model		Unstandardized		Standardized	t	Sig.
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.808	.456		1.773	.080
	FIN_LEV	-.352	.207	-.189	-1.702	.093
	ROA	.689	.556	.141	1.240	.219
	EPS	-.002	.002	-.130	-.889	.376
	SKALA	.000	.000	.001	.006	.995
	KEPEM	.370	.601	.066	.615	.540
	UNDER	-.122	.161	-.084	-.758	.451
	AUD	-.302	.164	-.210	-1.844	.069
	UMUR	-.004	.005	-.084	-.791	.431

a Dependent Variable: TKT UNDERPRICED  
Sumber: Pengolahan Data

Berdasarkan hasil tabel 4.13 maka dapat ditulis persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$UP_3 = 0.808 - 0.122 \text{ Under} - 0.302 \text{ Aud} - 0.004 \text{ Umur} + 0.370 \text{ Kepem} + 0.0000000460 \text{ Skala} - 0.352 \text{ Fin Lev} + 0.689 \text{ ROA} - 0.002 \text{ EPS}$$

Hasil yang tertera pada tabel 4.13 merupakan hasil pengujian variabel – variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai

konstanta sebesar 0.808 menunjukkan tingkat *underpriced* tanpa adanya pengaruh variabel – variabel independen sebesar 0.808.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa masing – masing variabel independen yaitu faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi penjamin emisi saham, reputasi auditor dan umur perusahaan serta faktor – faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS mempunyai nilai signifikan yang lebih besar dari tingkat signifikan 0.05. Ini berarti bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi penjamin emisi saham, reputasi auditor dan umur perusahaan serta faktor – faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS dengan tingkat *underpriced*nya. Hasil pengujian hipotesis 3 ini konsisten dengan hasil pengujian hipotesis 1 dan hipotesis 2 yang menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan tingkat *underpriced*.

## BAB V

### KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN REKOMENDASI

#### V.1. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel – variabel independen yang meliputi faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi penjamin emisi (*underwriter*), reputasi auditor dan umur perusahaan serta faktor – faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS mempengaruhi variabel dependen yaitu tingkat *underpriced*.

Berdasarkan hasil analisa penelitian maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

##### 1. Faktor – faktor non keuangan

Hasil uji F menunjukkan secara bersama – sama faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi penjamin emisi saham (*underwriter*) dan reputasi auditor tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced*, sedangkan umur perusahaan mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

## 2. Faktor – faktor keuangan

Hasil uji F menunjukkan secara bersama – sama faktor – faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, *financial leverage*, dan ROA tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap suatu tingkat *underpriced*, sedangkan skala perusahaan dan EPS mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap suatu tingkat *underpriced*.

3. Berdasarkan hasil uji F menunjukkan secara bersama – sama faktor – faktor non keuangan yang terdiri dari reputasi penjamin emisi saham, reputasi auditor dan umur perusahaan, serta faktor – faktor keuangan yang terdiri dari persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, *financial leverage*, ROA dan EPS tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap suatu tingkat *underpriced*.

## V.2. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini hanya selama 8 tahun.

2. Data dalam penelitian ini tidak membedakan perusahaan – perusahaan ke dalam sektor – sektor industri yang ada. Secara teoritis, karakteristik setiap sektor industri berbeda satu dengan yang lainnya.
3. Banyak prospektus perusahaan yang tidak tersedia di Bursa Efek Jakarta sehingga mengurangi jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini.
4. Peningkatan reputasi auditor dan penjamin emisi saham berdasarkan kualitas, tidak bisa secara tepat dan akurat seperti bila peningkatan dengan dasar yang bersifat kuantitas.
5. Penelitian tidak memperhatikan likuiditas dari jumlah saham yang ditawarkan oleh suatu perusahaan pada saat penawaran saham perdananya.

### **V.3. Rekomendasi**

Rekomendasi yang dapat dijadikan bahan masukan untuk penelitian yang akan datang, antara lain:

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan periode waktu yang lebih diperluas lebih dari 8 tahun sehingga jumlah sampel penelitian yang didapatkan akan menjadi lebih banyak. Hal ini dapat meningkatkan kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggolongkan perusahaan - perusahaan sesuai dengan sektor industrinya.

3. Penelitian selanjutnya dapat menetapkan reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi saham berdasarkan kuantitas.
4. Penelitian selanjutnya sebaiknya menganalisa lebih lanjut faktor - faktor lain yang mungkin dapat mempengaruhi tingkat *underpriced* saham perdana, misalnya PER (*Price Earning Ratio*) dan tingkat inflasi.
5. Penelitian selanjutnya sebaiknya menganalisa juga pengaruh likuiditas dari jumlah saham yang ditawarkan oleh suatu perusahaan pada saat penawaran saham perdananya.

**LAMPIRAN A.1**  
**DAFTAR PERUSAHAAN MELAKUKAN PENAWARAN UMUM PERDANA**  
**YANG UNDERPRICED DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**  
**PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004**

NO	TAHUN	NAMA EMITEN	KODE
1	2004	ADHI KARYA TBK	ADHI
2		HORTUS DANAVEST TBK	HADE
3		SANEX QIANJIANG MOTOR INTERNASIONAL TBK	SQMI
4		INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	IDKM
5		ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	AKKU
6		MITRA ADI PERKASA TBK	MAPI
7		WAHANA OTOMITRA MULTIARTA TBK	WOMF
8	2003	ARONA BINASEJATI TBK	ARTI
9		BANK MANDIRI TBK	BMRI
10		BANK RAKYAT INDONESIA TBK	BBRI
11		ASURANSI JASA TANIA TBK	ASJT
12	2002	FORTUNE INDONESIA TBK	FORU
13		ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL TBK	ANTA
14		FISHINDO KUSUMA SEJAHTERA TBK	FISH
15		CIPTA PANEL UTAMA TBK	CITA
16		FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK	FPNI
17		ABDI BANGSA TBK	ABBA
18		JASUINDO TIGA PERKASA TBK	JTPE
19		UNITED CAPITAL INDONESIA TBK	UNIT
20		BANK SWADESI TBK	BSWD
21		BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	BABP
22		INTI INDAH KARYA PLASINDO TBK	IIKP
23		ARTHA SECURITIES TBK	ARTA
24		BANK KESAWAN TBK	BKSW
25		TRUST FINANCE INDONESIA TBK	TRUS
26		ARTHA PACIFIC SECURITIES TBK	APIC
27		TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK	PTBA
28	SUGI SAMAPERSADA TBK	SUGI	
29	2001	LIMAS STOKHOMINDO TBK	LMAS
30		COLORPAK INDONESIA TBK	CLPI
31		INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	IATG
32		CENTRIN ONLINE TBK	CENT
33		RODA PANGGON HARAPAN TBK	RODA
34		RYANE ADIBUSANA TBK	RYAN
35		PYRIDAM FARMA TBK	PYFA
36		PANORAMA SENTRAWISATA TBK	PANR
37		ARWANA CITRAMULIA TBK	ARNA
38		KARKA YASA PROFILIA TBK	KARK
39		AKBAR INDO MAKMUR TBK	AIMS
40		BETONJAYA MANUNGGAL TBK	BTON
41		LAMICITRA NUSANTARA TBK	LAMI
42		METAMEDIA TECHNOLOGIES TBK	META
43		LAPINDO PACKAGING TBK	LAPD
44		ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	AKSI
45		BANK EKSEKUTIF INTERNASIONAL TBK	BEKS
46		KIMIA FARMA TBK	KAEF
47		BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	BCAP
48		INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK	IDSR
49		TEMPO INTI MEDIA TBK	TMPO
50		CENTRAL KORPORINDO INTERNASIONAL TBK	CNKO
51		WAHANA PHONIX MANDIRI TBK	WAPO
52		BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	BBNP

**LAMPIRAN A.1**  
**DAFTAR PERUSAHAAN MELAKUKAN PENAWARAN UMUM PERDANA**  
**YANG UNDERPRICED DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**  
**PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004**

NO	TAHUN	NAMA EMITEN	KODE
53		KOPITIME DOTCOM TBK	KOPI
54	2000	DYIACOM INTRABUMI TBK	DNET
55		ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS TBK	ACAP
56		BANK ARTA NIAGA KENCANA TBK	ANKB
57		BANK BUANA INDONESIA TBK	BBIA
58		SUMMITPLAST TBK	SMPL
59		FORTUNE MATE INDONESIA TBK	FMII
60		PANIN SEKURITAS TBK	PANS
61		KRIDA PERDANA INDAHGRAHA TBK	KPIG
62		SURYA INTRINDO MAKMUR TBK	SIMM
63		ALFA RETAILINDO TBK	ALFA
64		TRIMEGAH SEKURITIES TBK	TRIM
65		DARMA SAMUDERA FISHING TBK	DSFI
66		ASIAPLAST INDUSTRIES TBK	APLI
67		GOWA MAKASAR TOURISM DEVELOPER TBK	GMTD
68	TUNAS BARU LAMPUNG TBK	TBLA	
69	1999	TIRTA MAHAKAM PLYWOOD TBK	TIRT
70		BANK DANPAC TBK	BDPC
71		BAHTERA ADIMINA SAMUDRA TBK	BASS
72		BANK VICTORIA INTERNASIONAL TBK	BVIC
73		CIPTOJAYA KONTRINDOREKSA TBK	CKRA
74	1998	MAKINDO TBK	MKDO
75		BALI GRAHA MEDIKA TBK	BGMT
76		SURYA INTI PERMATA TBK	SIIP
77	1997	BANK GLOBAL INTERNASIONAL TBK	BGIN
78		RISTIA BINTANG MAHKOTA SEJATI TBK	RMBS
79		HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTATION TBK	HITS
80		ASTRA ARGO LESTARI TBK	AALI
81		BHAKTI INVESTAMA TBK	BHIT
82		JAKARTA KYOEI STEEL WORKS LIMITED TBK	JKSW
83		PANASIA FILAMENT INTI TBK	PAFI
84		LAUTAN LUAS TBK	LTLS
85		ASIA INTISELERA TBK	AISA
86		INTIKERAMIK ALAMSRI INDUSTRI TBK	IKAI
87		SURYA SEMESTA INTERNUSA TBK	SSIA
88		DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION TBK	DSUC
89		ALTER ABADI TBK	ALDI
90		ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY TBK	ALMI

LAMPIRAN A.2

DAFTAR PERUSAHAAN YANG TIDAK MENJADI SAMPEL PENELITIAN KARENA ADANYA *OVERVALUED* & *FAIRLY* DALAM MELAKUKAN PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ) PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004

NO	TAHUN	NAMA EMITEN	KODE	HARGA		KETERANGAN
				IPO	HARI KE-1	
1	2004	ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE	ADMF	2325	2325	<i>FAIRLY</i>
2		PEMBANGUNAN JAYA ANCOL	PJAA	1025	1025	<i>FAIRLY</i>
3	2003	PELAYARAN TEMPURAN EMAS	TMAS	550	550	<i>FAIRLY</i>
4	2002	GEMA GRAHASARANA	GEMA	225	170	<i>OVERVALUED</i>
5		KRESNA GRAHA SECURINDO	KREN	215	145	<i>OVERVALUED</i>
6		APEXINDO PRATAMA DUTA	APEX	550	550	<i>FAIRLY</i>
7		ANUGRAH TAMBAK PERKASINDO	ATPK	300	300	<i>FAIRLY</i>
8	2001	INTEGRASI TEKNOLOGI	ITTG	150	105	<i>OVERVALUED</i>
9		INDOEXCHANGE	INDX	125	115	<i>OVERVALUED</i>
10		INDOFARMA	INAF	250	230	<i>OVERVALUED</i>
11		DAEYU ORCHID INDONESIA	DOID	150	150	<i>FAIRLY</i>
12	2000	RIMO CATUR LESTARI	RIMO	500	475	<i>OVERVALUED</i>
13		JAKA ARTHA GRAHA	JAKA	600	595	<i>OVERVALUED</i>
14		BANK CENTRAL ASIA	BBCA	1400	1400	<i>FAIRLY</i>
15		BANK MEGA	MEGA	1200	1200	<i>FAIRLY</i>
16	1998	ASTRA OTOPARTS	AUTO	575	500	<i>OVERVALUED</i>
17		RICKY PUTRA GLOBALINDO	RICY	600	225	<i>OVERVALUED</i>
18		JAKARTA SETIABUDI	JSPT	900	700	<i>OVERVALUED</i>
19	1997	BANK UNIVERSAL	BUNI	675	575	<i>OVERVALUED</i>
20		BANK MAYAPADA	MAYA	800	600	<i>OVERVALUED</i>
21		SUNSON TEXTILE MANUFACTURING	SSTM	850	625	<i>OVERVALUED</i>
22		ETERINDO WAHANATAMA	ETWA	1300	825	<i>OVERVALUED</i>
23		ANEKA TAMBANG	ANTM	1400	1400	<i>FAIRLY</i>

**LAMPIRAN A.3**  
**DAFTAR PERUSAHAAN YANG TIDAK MENJADI SAMPEL**  
**PENELITIAN KARENA DATANYA TIDAK LENGKAP DALAM**  
**MELAKUKAN PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA**  
**EFEK JAKARTA (BEJ) PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004**

<b>NO</b>	<b>TAHUN</b>	<b>NAMA EMITEN</b>	<b>KODE</b>
1	2004	YULIE SEKURINDO	YULE
2		BUMI TEKNOKULTURA UNGGUL	BTEK
3		ENERGI MEGA PERSADA	ENRG
4	2003	PERUSAHAAN GAS NEGARA	PGAS
5	2002	SURYA CIPTA MEDIA	SCMA
6	2001	DANASUPRA ERA PASIFIK	DEFI
7		PALM ASIA CORPORATION	PLAS
8	2000	ADINDO FORESTA INDONESIA	ADFO
9		MANLY UTAMA	MANY
10	1999	BINTANG SEMESTA RAYA	BMSR
11		BINTUNI MINARAYA	BMRA
12		CIPUTRA SURYA	CTRS
13	1997	BANK PIKKO	BNPK
14		MITRA RAJASA	MIRA
15		MAHARANI INTI FINANCE	MITI
16		UNIBANK	UNBN
17		BANK CIC	BCIC
18		LIPPO CIKARANG	LPCK
19		LIPPO GENERAL INSURANCE	LPGI
20		BUKIT SENTUL	BKSL

**LAMPIRAN A.4**  
**DAFTAR 5 BESAR KANTOR AKUNTAN PUBLIK**  
**SEBELUM TAHUN 2002**

<b>NO</b>	<b>THE BIG FIVE</b>	<b>PARTNER</b>
1	PRICE WATERHOUSE COOPERS	DRS HADI SUTANTO & REKAN
2	ERNST & YOUNG	DRS HANADI, SARWOKO & SANDJAJA
3	KPMG	DRS SIDHARTA, SIDHARTA & WIDJAJA
4	ARTHUR ANDERSEN	DRS PRASETIO UTOMO & REKAN
5	DELOITTE TOUCHE TOHMATSU	DRS HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA

**DAFTAR 4 BESAR KANTOR AKUNTAN PUBLIK**  
**SETELAH TAHUN 2002**

<b>NO</b>	<b>THE BIG FOUR</b>	<b>PARTNER</b>
1	PRICE WATERHOUSE COOPERS	DRS HADI SUTANTO & REKAN
2	ERNST & YOUNG	DRS PRASETIO, SARWOKO & SANDJAJA
3	KPMG	DRS SIDHARTA, SIDHARTA & WIDJAJA
4	DELOITTE TOUCHE TOHMATSU	DRS HANS, TUANAKOTTA, MUSTOFA & HALIM

**LAMPIRAN A.4**  
**DAFTAR PERINGKAT PENJAMIN EMISI SAHAM**  
**BERDASARKAN NILAI ASSET**

**(DALAM JUTA RUPIAH)**

<b>NO</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>	<b>ASSET</b>
1	DANAREKSA SEKURITAS	469,790
2	DBS VICKER SECURITIES INDONESIA	428,634
3	CIPTADANA SEKURITAS	383,996
4	BAHANA SECURITIES	359,676
5	GK GOH INDONESIA	312,820
6	TRIMEGAH SECURITIES TBK	297,867
7	BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	276,974
8	KUO CAPITAL RAHARJA	230,991
9	BNI SECURITIES	226,386
10	CLSA INDONESIA	184,372

**LAMPIRAN B.1**  
**DAFTAR PERUSAHAAN DENGAN TINGKAT UNDERPRICENYA**  
**DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ) PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004**

NO	TAHUN	NAMA EMITEN	KODE	HRG PERDANA (RP)	HRG HARI KE-1 (RP)	TINGKAT UNDERPRICED
1	2004	ADHI KARYA TBK	ADHI	150	185	0.233
2		HORTUS DANAVEST TBK	HADE	210	225	0.071
3		SANEX QIANJIANG MOTOR INTERNASIONAL TBK	SQMI	250	265	0.060
4		INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	IDKM	650	675	0.038
5		ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	AKKU	220	225	0.023
6		MITRA ADI PERKASA TBK	MAPI	625	750	0.200
7		WAHANA OTOMITRA MULTIARTA TBK	WOMF	700	775	0.107
8	2003	ARONA BINASEJATI TBK	ARTI	650	675	0.038
9		BANK MANDIRI TBK	BMRI	675	850	0.259
10		BANK RAKYAT INDONESIA TBK	BBRI	875	975	0.114
11		ASURANSI JASA TANIA TBK	ASJT	300	375	0.250
12	2002	FORTUNE INDONESIA TBK	FORU	130	220	0.692
13		ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL TBK	ANTA	125	210	0.680
14		FISHINDO KUSUMA SEJAHTERA TBK	FISH	125	160	0.280
15		CIPTA PANEL UTAMA TBK	CITA	200	340	0.700
16		FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK	FPNI	450	495	0.100
17		ABDI BANGSA TBK	ABBA	105	175	0.667
18		JASUINDO TIGA PERKASA TBK	JTPE	225	365	0.622
19		UNITED CAPITAL INDONESIA TBK	UNIT	210	330	0.571
20		BANK SWADESI TBK	BSWD	250	325	0.300
21		BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	BABP	120	200	0.667
22		INTI INDAH KARYA PLASINDO TBK	IIPK	450	670	0.489
23		ARTHA SECURITIES TBK	ARTA	225	265	0.178
24		BANK KESAWAN TBK	BKSW	250	425	0.700
25		TRUST FINANCE INDONESIA TBK	TRUS	170	195	0.147
26		ARTHA PACIFIC SECURITIES TBK	APIC	210	345	0.643
27		TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK	PTBA	575	600	0.043
28	SUGI SAMAPERSADA TBK	SUGI	120	200	0.667	
29	2001	LIMAS STOKHOMINDO TBK	LMAS	350	510	0.457
30		COLORPAK INDONESIA TBK	CLPI	200	410	1.050
31		INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	IATG	200	440	1.200
32		CENTRIN ONLINE TBK	CENT	125	380	2.040
33		RODA PANGGON HARAPAN TBK	RODA	120	445	2.708
34		RYANE ADIBUSANA TBK	RYAN	100	580	4.800
35		PYRIDAM FARMA TBK	PYFA	105	200	0.905
36		PANORAMA SENTRAWISATA TBK	PANR	500	700	0.400
37		ARWANA CITRAMULIA TBK	ARNA	120	140	0.167
38		KARKA YASA PROFILIA TBK	KARK	100	110	0.100
39		AKBAR INDO MAKMUR TBK	AIMS	250	730	1.920
40		BETONJAYA MANUNGGAL TBK	BTON	120	315	1.625
41		LAMICITRA NUSANTARA TBK	LAMI	125	240	0.920
42		METAMEDIA TECHNOLOGIES TBK	META	200	235	0.175
43		LAPINDO PACKAGING TBK	LAPD	200	450	1.250
44		ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	AKSI	200	260	0.300
45		BANK EKSEKUTIF INTERNASIONAL TBK	BEKS	140	195	0.393
46		KIMIA FARMA TBK	KAEF	200	210	0.050
47		BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	BCAP	250	255	0.020
48		INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK	IDSR	650	675	0.038
49		TEMPO INTI MEDIA TBK	TMPO	300	415	0.383
50		CENTRAL KORPORINDO INTERNASIONAL TBK	CNKO	105	220	1.095
51		WAHANA PHONIX MANDIRI TBK	WAPO	175	505	1.886
52		BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	BBNP	525	550	0.048
53		KOPITIME DOTCOM TBK	KOPI	250	300	0.200
54	2000	DYIACOM INTRABUMI TBK	DNET	250	295	0.180
55		ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS TBK	ACAP	875	1325	0.514
56		BANK ARTA NIAGA KENCANA TBK	ANKB	500	550	0.100
57		BANK BUANA INDONESIA TBK	BBIA	700	825	0.179
58		SUMMITPLAST TBK	SMPL	800	1010	0.263
59		FORTUNE MATE INDONESIA TBK	FMII	500	825	0.650
60		PANIN SEKURITAS TBK	PANS	550	700	0.273
61	KRIDA PERDANA INDAHGRAHA TBK	KPIG	500	1450	1.900	

**LAMPIRAN B.1**  
**DAFTAR PERUSAHAAN DENGAN TINGKAT UNDERPRICENYA**  
**DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ) PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004**

NO	TAHUN	NAMA EMITEN	KODE	HRG PERDANA (RP)	HRG HARI KE-1 (RP)	TINGKAT UNDERPRICED
62		SURYA INTRINDO MAKMUR TBK	SIMM	500	975	0.950
63		ALFA RETAILINDO TBK	ALFA	550	1100	1.000
64		TRIMEGAH SEKURITIES TBK	TRIM	2000	5300	1.650
65		DARMA SAMUDERA FISHING TBK	DSFI	900	1150	0.278
66		ASIAPLAST INDUSTRIES TBK	APLI	600	1100	0.833
67		GOWA MAKASAR TOURISM DEVELOPER TBK	GMTD	575	1050	0.826
68		TUNAS BARU LAMPUNG TBK	TBLA	2200	2400	0.091
69	1999	TIRTA MAHAKAM PLYWOOD TBK	TIRT	875	975	0.114
70		BANK DANPAC TBK	BDPC	500	575	0.150
71		BAHTERA ADIMINA SAMUDRA TBK	BASS	625	750	0.200
72		BANK VICTORIA INTERNASIONAL TBK	BVIC	100	200	1.000
73		CIPTOJAYA KONTRINDOREKSA TBK	CKRA	250	400	0.600
74	1998	MAKINDO TBK	MKDO	975	1175	0.205
75		BALI GRAHA MEDIKA TBK	BGMT	500	575	0.150
76		SURYA INTI PERMATA TBK	SIIP	600	1225	1.042
77	1997	BANK GLOBAL INTERNASIONAL TBK	BGIN	600	750	0.250
78		RISTIA BINTANG MAHKOTA SEJATI TBK	RMBS	500	525	0.050
79		HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTATION TBK	HITS	675	700	0.037
80		ASTRA ARGO LESTARI TBK	AALI	1550	1850	0.194
81		BHAKTI INVESTAMA TBK	BHIT	700	775	0.107
82		JAKARTA KYOEI STEEL WORKS LIMITED TBK	JKSW	650	800	0.231
83		PANASIA FILAMENT INTI TBK	PAFI	650	750	0.154
84		LAUTAN LUAS TBK	LTLS	2950	3650	0.237
85		ASIA INTISELERA TBK	AISA	950	1000	0.053
86		INTIKERAMIK ALAMSRI INDUSTRI TBK	IKAI	750	1275	0.700
87		SURYA SEMESTA INTERNUSA TBK	SSIA	975	1000	0.026
88		DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION TBK	DSUC	950	1125	0.184
89		ALTER ABADI TBK	ALDI	900	1025	0.139
90		ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY TBK	ALMI	1300	1400	0.077

**LAMPIRAN B.2**  
**DAFTAR PENJAMIN EMISI SAHAM UNTUK MASING - MASING PERUSAHAAN**  
**PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004**

NO	TAHUN	NAMA EMITEN	KODE	PENJAMIN EMISI SAHAM (UNDERWRITER)	REPUTASI UNDERWRITER
1	2004	ADHI KARYA TBK	ADHI	CIPTADANA SECURITIES	1
2		HORTUS DANAVEST TBK	HADE	DANAREKSA SEKURITAS	1
3		SANEX QIANJIANG MOTOR INTERNASIONAL TBK	SQMI	HORTUS DANAVEST	0
4		INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	IDKM	PT TRIMEGAH SECURITIES	1
5		ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	AKKU	YULIE SEKURINDO	0
6		MITRA ADI PERKASA TBK	MAPI	MANDIRI SECURITIES	0
7		WAHANA OTOMITRA MULTIARTA TBK	WOMF	CIPTADANA SECURITIES	1
8	2003	ARONA BINASEJATI TBK	ARTI	HARUMDANA SEKURITAS	0
9		BANK MANDIRI TBK	BMRI	DANAREKSA SEKURITAS	1
10		BANK RAKYAT INDONESIA TBK	BBRI	BAHANA SECURITIES	1
11		ASURANSI JASA TANIA TBK	ASJT	MAKINTA SECURITIES	0
12	2002	FORTUNE INDONESIA TBK	FORU	MILLENIUM ATLANTIC SECURITIES	0
13		ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL TBK	ANTA	KRESNA GRAHA SECURINDO	0
14		FISHINDO KUSUMA SEJAHTERA TBK	FISH	BHAKTI CAPITAL INDONESIA	0
15		CIPTA PANEL UTAMA TBK	CITA	HARITA KENCANA SECURITIES	0
16		FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK	FPNI	CIPTADANA SECURITIES	1
17		ABDI BANGSA TBK	ABBA	CIPTADANA SECURITIES	1
18		JASUINDO TIGA PERKASA TBK	JTPE	VICTORIA KAPITALINDO INTERNASIONAL	0
19		UNITED CAPITAL INDONESIA TBK	UNIT	VICTORIA KAPITALINDO INTERNASIONAL	0
20		BANK SWADESI TBK	BSWD	CIPTADANA SECURITIES	1
21		BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	BABP	DANAREKSA SEKURITAS	1
22		INTI INDAH KARYA PLASINDO TBK	IIKP	DHANAWIBAWA INTI CEMERLANG	0
23		ARTHA SECURITIES TBK	ARTA	ASIA KAPITALINDO SECURINDO	0
24		BANK KESAWAN TBK	BKSW	PT KAPITA SECURINDO	0
25		TRUST FINANCE INDONESIA TBK	TRUS	PT ARTHA SECURITIES	0
26		ARTHA PACIFIC SECURITIES TBK	APIC	VICTORIA KAPITALINDO INTERNASIONAL	0
27		TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK	PTBA	DANAREKSA SEKURITAS	1
28		SUGI SAMAPERSADA TBK	SUGI	MILLENIUM ATLANTIC SECURITIES	0
29	2001	LIMAS STOKHOMINDO TBK	LMAS	PT MAKINTA SECURITIES	0
30		COLORPAK INDONESIA TBK	CLPI	PT SUCORINVEST CENTRAL GANI	0
31		INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	IATG	PT TRIMEGAH SECURITIES	1
32		CENTRIN ONLINE TBK	CENT	PT TRIMEGAH SECURITIES	1
33		RODA PANGGON HARAPAN TBK	RODA	HARITA KENCANA SECURITIES	0
34		RYANE ADIBUSANA TBK	RYAN	ASIA KAPITALINDO	0
35		PYRIDAM FARMA TBK	PYFA	KRESNA GRAHA SEKURINDO	0
36		PANORAMA SENTRAWISATA TBK	PANR	PT DINAMIKA USAHAJAYA	0
37		ARWANA CITRAMULIA TBK	ARNA	CIPTADANA SECURITIES	1
38		KARKA YASA PROFILIA TBK	KARK	JAKARTA ARTHA VISI ABADI SEC	0
39		AKBAR INDO MAKMUR TBK	AIMS	SUCORINVEST CENTRAL GANI	0
40		BETONJAYA MANUNGGAL TBK	BTON	AGUNG SECURITIES INDONESIA	0
41		LAMICITRA NUSANTARA TBK	LAMI	PT TRIMEGAH SECURITIES	1
42		METAMEDIA TECHNOLOGIES TBK	META	HARITA KENCANA SECURITIES	0
43		LAPINDO PACKAGING TBK	LAPD	DANATAMA MAKMUR	0
44		ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	AKSI	MAHANUSA KAPITAL	0
45		BANK EKSEKUTIF INTERNASIONAL TBK	BEKS	RIFAN FINANCINDO SECURITIES	0
46		KIMIA FARMA TBK	KAEF	DANAREKSA SEKURITAS	1
47		BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	BCAP	SINARMAS SECURITIES	0
48		INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK	IDSR	PT TRIMEGAH SECURITIES	1
49		TEMPO INTI MEDIA TBK	TMPO	PT TRIMEGAH SECURITIES	1
50		CENTRAL KORPORINDO INTERNASIONAL TBK	CNKO	ASJAYA INDOSURYA SECURITIES	0
51		WAHANA PHONIX MANDIRI TBK	WAPD	PRIDANA FUTURA CENTRA INVESTAMA	0
52		BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	BNPN	PT PANIN SEKURITAS	0
53		KOPITIME DOTCOM TBK	KOPI	DANATAMA MAKMUR	0
54	2000	DYIACOM INTRABUMI TBK	DNET	PT TRIMEGAH SECURITIES	1
55		ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS TBK	ACAP	ANDALAN ARTHA ADVISINDO SEKURITAS	0
56		BANK ARTA NIAGA KENCANA TBK	ANKB	SUCORINVEST CENTRAL GANI	0
57		BANK BUANA INDONESIA TBK	BBIA	MAKINDO	0
58		SUMMITPLAST TBK	SMPL	CIPTADANA SECURITIES	1
59		FORTUNE MATE INDONESIA TBK	FMII	USAHA BERSAMA SEKURITAS	1
60		PANIN SEKURITAS TBK	PANS	PT TRIMEGAH SECURITIES	1
61		KRIDA PERDANA INDAHGRAHA TBK	KPIG	GENERAL CAPITAL INDONESIA	0
62		SURYA INTRINDO MAKMUR TBK	SIMM	USAHA BERSAMA SEKURITAS	1
63		ALFA RETAILINDO TBK	ALFA	CIPTADANA SECURITIES	1
64		TRIMEGAH SECURITIES TBK	TRIM	DANAREKSA SEKURITAS	0
65		DARMA SAMUDERA FISHING TBK	DSFI	PT TRIMEGAH SECURITIES	1
66		ASIAPLAST INDUSTRIES TBK	APLI	DINAMIKA USAHAJAJA	0
67		GOWA MAKASAR TOURISM DEVELOPER TBK	GMTD	CIPTADANA SECURITIES	1
68	TUNAS BARU LAMPUNG TBK	TBLA	DINAMIKA USAHAJAJA	0	
69	1999	TIRTA MAHAKAM PLYWOOD TBK	TIRT	PT TRIMEGAH SECURITIES	1
70		BANK DANPAC TBK	BDPC	PT PANIN SEKURITAS	0
71		BAHTERA ADIMINA SAMUDRA TBK	BASS	PT EXIM SEKURITAS	0
72		BANK VICTORIA INTERNASIONAL TBK	BVIC	PT PANIN SEKURITAS	0

**LAMPIRAN B.2**  
**DAFTAR PENJAMIN EMISI SAHAM UNTUK MASING - MASING PERUSAHAAN**  
**PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004**

NO	TAHUN	NAMA EMITEN	KODE	PENJAMIN EMISI SAHAM (UNDERWRITER)	REPUTASI UNDERWRITER
73		CIPTOJAYA KONTRINDOREKSA TBK	CKRA	AGUNG SECURITIES INDONESIA	0
74	1998	MAKINDO TBK	MKDO	BAHANA SECURITIES	1
75		BALI GRAHA MEDIKA TBK	BGMT	PT LIPPO SECURITIES	0
76		SURYA INTI PERMATA TBK	SIIP	PT TRIMEGAH SECURITIES	1
77	1997	BANK GLOBAL INTERNASIONAL TBK	BGIN	PT TRIMEGAH SECURITIES	1
78		RISTIA BINTANG MAHKOTA SEJATI TBK	RMBS	PT PANIN SEKURITAS	0
79		HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTATION TBK	HITS	BAHANA SECURITIES	1
80		ASTRA ARGO LESTARI TBK	AALI	PT ABN AMRO ASIA SECURITIES	0
81		BHAKTI INVESTAMA TBK	BHIT	SINARMAS SECURITIES	0
82		JAKARTA KYOEI STEEL WORKS LIMITED TBK	JKSW	PT MARSHILL JAYA SECURITIES	0
83		PANASIA FILAMENT INTI TBK	PAFI	PT TRIMEGAH SECURITIES	1
84		LAUTAN LUAS TBK	LTLS	PT JARDINE FLEMING NUSANTARA	0
85		ASIA INTISELERA TBK	AISA	PT TRIMEGAH SECURITIES	1
86		INTIKERAMIK ALAMSRI INDUSTRI TBK	IKAI	DANAREKSA SEKURITAS	1
87		SURYA SEMESTA INTERNUSA TBK	SSIA	USAHA BERSAMA SEKURITAS	1
88		DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION TBK	DSUC	PT DAIWA INDONESIA SECURITIES	0
89		ALTER ABADI TBK	ALDI	PT MAKINDO	0
90	ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY TBK	ALMI	PT WI CARR INDONESIA	0	

**LAMPIRAN B.3**  
**DAFTAR AUDITOR UNTUK MASING - MASING PERUSAHAAN**  
**PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004**

NO	TAHUN	NAMA EMITEN	KODE	AUDITOR	REPUTASI AUDITOR
1	2004	ADHI KARYA TBK	ADHI	SOEJATNA, MULYANA & REKAN	0
2		HORTUS DANAVEST TBK	HADE	PRASETIO, SARWOKO & SANDJAJA	0
3		SANEX QIANJIANG MOTOR INTERNASIONAL TBK	SQMI	HANS, TUANAKOTTA, MUSTOFA & HALIM	1
4		INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	IDKM	PRASETIO, SARWOKO & SANDJAJA	1
5		ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	AKKU	SIDHARTA, SIDHARTA	1
6		MITRA ADI PERKASA TBK	MAPI	HANS, TUANAKOTTA, MUSTOFA & HALIM	1
7		WAHANA OTOMITRA MULTIARTA TBK	WOMF	PRASETIO, SARWOKO & SANDJAJA	1
8	2003	ARONA BINASEJATI TBK	ARTI	DRS AMIR ABADI JUSUF	0
9		BANK MANDIRI TBK	BMRI	PRASETIO, SARWOKO & SANDJAJA	1
10		BANK RAKYAT INDONESIA TBK	BBRI	PRASETIO, SARWOKO & SANDJAJA	1
11		ASURANSI JASA TANIA TBK	ASJT	PRASETIO, SARWOKO & SANDJAJA	1
12	2002	FORTUNE INDONESIA TBK	FORU	DRS J.TANZIL & REKAN	0
13		ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL TBK	ANTA	DRS THOMAS, TRISNO, HENDANG & REKAN	0
14		FISHINDO KUSUMA SEJAHTERA TBK	FISH	DRS THOMAS	0
15		CIPTA PANEL UTAMA TBK	CITA	DRS AMIR ABADI JUSUF	0
16		FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK	FPNI	PRASETIO UTOMO	1
17		ABDI BANGSA TBK	ABBA	DRS DOLI, BAMBANG & REKAN	0
18		JASUNDO TIGA PERKASA TBK	JTPE	DRS DOLI, BAMBANG & REKAN	0
19		UNITED CAPITAL INDONESIA TBK	UNIT	DRS DOLI, BAMBANG & REKAN	0
20		BANK SWADESI TBK	BSWD	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1
21		BANK BUMPUTERA INDONESIA TBK	BABP	HANADI, SARWOKO & SANDJAJA	1
22		INTI INDAH KARYA PLASINDO TBK	IIKP	DRS DOLI, BAMBANG & REKAN	0
23		ARTHA SECURITIES TBK	ARTA	RASIN, ICHWSAN & REKAN	0
24		BANK KESAWAN TBK	BKSW	DRS AMIR ABADI JUSUF	0
25		TRUST FINANCE INDONESIA TBK	TRUS	DRS DJOKO SUTARJO	0
26		ARTHA PACIFIC SECURITIES TBK	APIC	DRS DOLI, BAMBANG & REKAN	0
27		TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK	PTBA	DRS HADI SUSANTO & REKAN	1
28	SUGI SAMAPERSADA TBK	SUGI	DRS JOHAN MALONDA & REKAN	1	
29	2001	LIMAS STOKHOMINDO TBK	LMAS	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1
30		COLORPAK INDONESIA TBK	CLPI	PRASETIO UTOMO	1
31		INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	IATG	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1
32		CENTRIN ONLINE TBK	CENT	DRS ROSIN ICHWAN	0
33		RODA PANGGON HARAPAN TBK	RODA	DRS JOHAN MALONDA & REKAN	0
34		RYANE ADIBUSANA TBK	RYAN	RASIN, ICHWSAN & REKAN	0
35		PYRIDAM FARMA TBK	PYFA	DRS DOLI, BAMBANG & REKAN	0
36		PANORAMA SENTRAWISATA TBK	PANR	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1
37		ARWANA CITRAMULIA TBK	ARNA	PRASETIO UTOMO	1
38		KARKA YASA PROFILIA TBK	KARK	HLB HADORI & REKAN	0
39		AKBAR INDO MAKMUR TBK	AIMS	DRS JOSEPH GUSILO	0
40		BETONJAYA MANUNGGAL TBK	BTON	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1
41		LAMICITRA NUSANTARA TBK	LAMI	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1
42		METAMEDIA TECHNOLOGIES TBK	META	DRS JOHAN MALONDA & REKAN	0
43		LAPINDO PACKAGING TBK	LAPD	DRS AMIR ABADI JUSUF	0
44		ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	AKSI	PRASETIO UTOMO	1
45		BANK EKSEKUTIF INTERNASIONAL TBK	BEKS	DRS J.TANZIL & REKAN	0
46		KIMIA FARMA TBK	KAEF	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1
47		BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	BCAP	PRASETIO UTOMO	1
48		INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK	IDSR	PRASETIO UTOMO	1
49		TEMPO INTI MEDIA TBK	TMPO	HANADI, SARWOKO & SANDJAJA	1
50		CENTRAL KORPORINDO INTERNASIONAL TBK	CNKO	RODI KARTAMULJA & BUDIMAN	0
51		WAHANA PHONIX MANDIRI TBK	WAPO	PRASETIO UTOMO	1
52		BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	BBNP	DRS ROBERT YOGI	0
53		KOPITIME DOTCOM TBK	KOPI	PRASETIO UTOMO	1
54	2000	DYIACOM INTRABUMI TBK	DNET	DRS JOHAN MALONDA & REKAN	0
55		ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS TBK	ACAP	PRASETIO UTOMO	1
56		BANK ARTA NIAGA KENCANA TBK	ANKB	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1
57		BANK BUANA INDONESIA TBK	BBIA	SIDHARTA, SIDHARTA	1
58		SUMMITPLAST TBK	SMPL	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1
59		FORTUNE MATE INDONESIA TBK	FMII	DRS J.TANZIL & REKAN	0
60		PANIN SEKURITAS TBK	PANS	DRS DOLI, BAMBANG & REKAN	0
61		KRIDA PERDANA INDAHGRAHA TBK	KPIG	HLB HADORI & REKAN	0
62		SURYA INTRINDO MAKMUR TBK	SIMM	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1
63		ALFA RETAILINDO TBK	ALFA	PRASETIO UTOMO	1
64		TRIMEGAH SECURITIES TBK	TRIM	HANADI, SARWOKO & SANDJAJA	1
65		DARMA SAMUDERA FISHING TBK	DSFI	PRASETIO UTOMO	1
66		ASIAPLAST INDUSTRIES TBK	APLI	PRASETIO UTOMO	1
67		GOWA MAKASAR TOURISM DEVELOPER TBK	GMTD	PRASETIO UTOMO	1
68		TUNAS BARU LAMPUNG TBK	TBLA	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1

**LAMPIRAN B.3**  
**DAFTAR AUDITOR UNTUK MASING - MASING PERUSAHAAN**  
**PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004**

NO	TAHUN	NAMA EMITEN	KODE	AUDITOR	REPUTASI AUDITOR
69	1999	TIRTA MAHAKAM PLYWOOD TBK	TIRT	DRS JOHAN MALONDA & REKAN	0
70		BANK DANPAC TBK	BDPC	DRS ROBERT YOGI	0
71		BAHTERA ADIMINA SAMUDRA TBK	BASS	RASIN, ICHWSAN & REKAN	0
72		BANK VICTORIA INTERNASIONAL TBK	BVIC	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1
73		CIPTOJAYA KONTRINDOREKSA TBK	CKRA	PRASETIO UTOMO	1
74	1998	MAKINDO TBK	MKDO	PRASETIO UTOMO	1
75		BALI GRAHA MEDIKA TBK	BGMT	HENDRAWINATA & REKAN	0
76		SURYA INTI PERMATA TBK	SIIP	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1
77	1997	BANK GLOBAL INTERNASIONAL TBK	BGIN	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1
78		RISTIA BINTANG MAHKOTA SEJATI TBK	RMBS	PRASETIO UTOMO	1
79		HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTATION TBK	HITS	DRS HADI SUTANTO & REKAN	1
80		ASTRA ARGO LESTARI TBK	AALI	DRS HADI SUTANTO & REKAN	1
81		BHAKTI INVESTAMA TBK	BHIT	PRASETIO UTOMO	1
82		JAKARTA KYOEI STEEL WORKS LIMITED TBK	JKSW	PRASETIO UTOMO	1
83		PANASIA FILAMENT INTI TBK	PAFI	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1
84		LAUTAN LUAS TBK	LTLS	DRS BAMBANG SULISTIYANTO & REKAN	0
85		ASIA INTISELERA TBK	AISA	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1
86		INTIKERAMIK ALAMSRI INDUSTRI TBK	IKAI	PRASETIO UTOMO	1
87		SURYA SEMESTA INTERNUSA TBK	SSIA	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1
88		DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION TBK	DSUC	PRASETIO UTOMO	1
89		ALTER ABADI TBK	ALDI	PRASETIO UTOMO	1
90		ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY TBK	ALMI	HANS, TUANAKOTTA & MUSTOFA	1

**LAMPIRAN B.4**  
**DAFTAR KEPEMILIKAN PEMEGANG SAHAM LAMA UNTUK MASING - MASING PERUSAHAAN**  
**PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004**

NO	TAHUN	NAMA EMITEN	KODE	KEPEMILIKAN PEMEGANG SAHAM LAMA			PEMILIK LAMA (%)
				SHM IPO	SHM HOLD	TOTAL SHM	
1	2004	ADHI KARYA TBK	ADHI	1,801,320,000	1,360,000,000	3,161,320,000	43.02%
2		HORTUS DANAVEST TBK	HADE	265,000,000	560,000,000	825,000,000	67.88%
3		SANEX QIANJIANG MOTOR INTERNASIONAL TBK	SQMI	301,200,000	120,000,000	421,200,000	28.49%
4		INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	IDKM	1,989,163,003	2,610,836,997	4,600,000,000	56.76%
5		ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	AKKU	230,000,000	431,000,000	661,000,000	65.20%
6		MITRA ADI PERKASA TBK	MAPI	500,000,000	1,165,000,000	1,665,000,000	69.97%
7		WAHANA OTOMITRA MULTIARTA TBK	WOMF	200,000,000	1,800,000,000	2,000,000,000	90.00%
8	2003	ARONA BINASEJATI TBK	ARTI	95,000,000	101,000,000	196,000,000	51.53%
9		BANK MANDIRI TBK	BMRI	19,800,000,000	46,200,000,000	66,000,000,000	70.00%
10		BANK RAKYAT INDONESIA TBK	BBRI	11,467,057,950	16,852,942,050	28,320,000,000	59.51%
11		ASURANSI JASA TANIA TBK	ASJT	300,000,000	2,240,000,000	2,540,000,000	88.19%
12	2002	FORTUNE INDONESIA TBK	FORU	205,000,000	250,000,000	455,000,000	54.95%
13		ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL TBK	ANTA	80,000,000	490,000,000	570,000,000	85.96%
14		FISHINDO KUSUMA SEJAHTERA TBK	FISH	80,000,000	400,000,000	480,000,000	83.33%
15		CIPTA PANEL UTAMA TBK	CITA	60,000,000	108,000,000	168,000,000	64.29%
16		FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK	FPNI	67,000,000	343,200,000	410,200,000	83.67%
17		ABDI BANGSA TBK	ABBA	400,000,000	14,800,000,000	15,200,000,000	97.37%
18		JASUINDO TIGA PERKASA TBK	JTPE	100,000,000	250,000,000	350,000,000	71.43%
19		UNITED CAPITAL INDONESIA TBK	UNIT	95,000,000	28,400,000	123,400,000	23.01%
20		BANK SWADESI TBK	BSWD	60,000,000	246,900,000	306,900,000	80.45%
21		BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	BABP	500,000,000	1,500,000,000	2,000,000,000	75.00%
22		INTI INDAH KARYA PLASINDO TBK	IIKP	60,000,000	100,000,000	160,000,000	62.50%
23		ARTHA SECURITIES TBK	ARTA	70,000,000	220,000,000	290,000,000	75.86%
24		BANK KESAWAN TBK	BKSW	78,800,000	317,200,000	396,000,000	80.10%
25		TRUST FINANCE INDONESIA TBK	TRUS	100,000,000	300,000,000	400,000,000	75.00%
26		ARTHA PACIFIC SECURITIES TBK	APIC	80,000,000	200,000,000	280,000,000	71.43%
27		TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK	PTBA	346,500,000	1,785,000,000	2,131,500,000	83.74%
28	SUGI SAMAPERSADA TBK	SUGI	100,000,000	300,000,000	400,000,000	75.00%	
29	2001	LIMAS STOKHOMINDO TBK	LMAS	50,000,000	643,750,000	693,750,000	92.79%
30		COLORPAK INDONESIA TBK	CLPI	50,000,000	254,700,000	304,700,000	83.59%
31		INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	IATG	200,000,000	600,000,000	800,000,000	75.00%
32		CENTRIN ONLINE TBK	CENT	100,000,000	450,000,000	550,000,000	81.82%
33		RODA PANGGON HARAPAN TBK	RODA	150,000,000	441,000,000	591,000,000	74.62%
34		RYANE ADIBUSANA TBK	RYAN	150,000,000	400,000,000	550,000,000	72.73%
35		PYRIDAM FARMA TBK	PYFA	120,000,000	400,000,000	520,000,000	76.92%
36		PANORAMA SENTRAWISATA TBK	PANR	120,000,000	280,000,000	400,000,000	70.00%
37		ARWANA CITRAMULIA TBK	ARNA	125,000,000	423,851,000	548,851,000	77.23%
38		KARKA YASA PROFILIA TBK	KARK	150,000,000	320,000,000	470,000,000	68.09%
39		AKBAR INDO MAKMUR TBK	AIMS	40,000,000	70,000,000	110,000,000	63.64%
40		BETONJAYA MANUNGGAL TBK	BTON	65,000,000	115,000,000	180,000,000	63.89%
41		LAMICITRA NUSANTARA TBK	LAMI	80,000,000	1,066,688,000	1,146,688,000	93.02%
42		METAMEDIA TECHNOLOGIES TBK	META	60,000,000	375,000,000	435,000,000	86.21%
43		LAPINDO PACKAGING TBK	LAPD	60,000,000	155,000,000	215,000,000	72.09%
44		ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	AKSI	165,000,000	555,000,000	720,000,000	77.08%
45		BANK EKSEKUTIF INTERNASIONAL TBK	BEKS	277,500,000	489,195,000	766,695,000	63.81%
46		KIMIA FARMA TBK	KAEF	500,000,000	5,054,000,000	5,554,000,000	91.00%
47		BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	BCAP	250,000,000	1,000,000,000	1,250,000,000	80.00%
48		INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK	IDSR	298,374,500	1,690,788,503	1,989,163,003	85.00%
49		TEMPO INTI MEDIA TBK	TMPO	125,000,000	600,000,000	725,000,000	82.76%
50		CENTRAL KORPORINDO INTERNASIONAL TBK	CNKO	800,000,000	1,500,000,000	2,300,000,000	65.22%
51		WAHANA PHONIX MANDIRI TBK	WAPO	250,000,000	400,000,000	650,000,000	61.54%
52		BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	BBNP	50,000,000	213,225,000	263,225,000	81.00%
53		KOPITIME DOTCOM TBK	KOPI	60,000,000	127,500,000	187,500,000	68.00%
54	2000	DYIACOM INTRABUMI TBK	DNET	64,000,000	120,000,000	184,000,000	65.22%
55		ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS TBK	ACAP	47,000,000	87,000,000	134,000,000	64.93%
56		BANK ARTA NIAGA KENCANA TBK	ANKB	50,000,000	138,100,000	188,100,000	73.42%
57		BANK BUANA INDONESIA TBK	BBIA	194,000,000	776,300,000	970,300,000	80.01%
58		SUMMITPLAST TBK	SMPL	42,000,000	125,000,000	167,000,000	74.85%
59		FORTUNE MATE INDONESIA TBK	FMII	66,000,000	254,000,000	320,000,000	79.38%
60		PANIN SEKURITAS TBK	PANS	80,000,000	80,000,000	160,000,000	50.00%
61		KRIDA PERDANA INDAHGRAHA TBK	KPIG	30,000,000	134,000,000	164,000,000	81.71%
62		SURYA INTRINDO MAKMUR TBK	SIMM	60,000,000	140,000,000	200,000,000	70.00%
63		ALFA RETAILINDO TBK	ALFA	100,000,000	400,000,000	500,000,000	80.00%
64		TRIMEGAH SECURITIES TBK	TRIM	50,000,000	150,000,000	200,000,000	75.00%
65		DARMA SAMUDERA FISHING TBK	DSFI	50,000,000	125,000,000	175,000,000	71.43%
66		ASIAPLAST INDUSTRIES TBK	APLI	60,000,000	96,000,000	156,000,000	61.54%
67		GOWA MAKASAR TOURISM DEVELOPER TBK	GMTD	35,538,000	66,000,000	101,538,000	65.00%
68		TUNAS BARU LAMPUNG TBK	TBLA	140,385,000	506,115,000	646,500,000	78.29%

**LAMPIRAN B.4**  
**DAFTAR KEPEMILIKAN PEMEGANG SAHAM LAMA UNTUK MASING - MASING PERUSAHAAN**  
**PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004**

NO	TAHUN	NAMA EMITEN	KODE	KEPEMILIKAN PEMEGANG SAHAM LAMA			PEMILIK LAMA (%)
				SHM IPO	SHM HOLD	TOTAL SHM	
69	1999	TIRTA MAHAKAM PLYWOOD TBK	TIRT	50,000,000	106,000,000	156,000,000	67.95%
70		BANK DANPAC TBK	BDPC	96,000,000	97,848,000	193,848,000	50.48%
71		BAHTERA ADIMINA SAMUDRA TBK	BASS	84,000,000	234,100,300	318,100,300	73.59%
72		BANK VICTORIA INTERNASIONAL TBK	BVIC	250,000,000	278,660,000	528,660,000	52.71%
73		CIPTOJAYA KONTRINDOREKSA TBK	CKRA	63,600,000	104,400,000	168,000,000	62.14%
74	1998	MAKINDO TBK	MKDO	377,000,000	500,000,000	877,000,000	57.01%
75		BALI GRAHA MEDIKA TBK	BGMT	55,000,000	138,588,000	193,588,000	71.59%
76		SURYA INTI PERMATA TBK	SIIP	100,000,000	500,000,000	600,000,000	83.33%
77	1997	BANK GLOBAL INTERNASIONAL TBK	BGIN	50,000,000	100,000,000	150,000,000	66.67%
78		RISTIA BINTANG MAHKOTA SEJATI TBK	RMBS	70,000,000	190,000,000	260,000,000	73.08%
79		HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTATION TBK	HITS	74,000,000	376,000,000	450,000,000	83.56%
80		ASTRA ARGO LESTARI TBK	AALI	125,800,000	1,132,200,000	1,258,000,000	90.00%
81		BHAKTI INVESTAMA TBK	BHIT	123,000,000	305,000,000	428,000,000	71.26%
82		JAKARTA KYOEI STEEL WORKS LIMITED TBK	JKSW	50,000,000	100,000,000	150,000,000	66.67%
83		PANASIA FILAMENT INTI TBK	PAFI	50,000,000	200,000,000	250,000,000	80.00%
84		LAUTAN LUAS TBK	LTLS	50,000,000	100,000,000	150,000,000	66.67%
85		ASIA INTISELERA TBK	AISA	45,000,000	90,000,000	135,000,000	66.67%
86		INTIKERAMIK ALAMSRI INDUSTRI TBK	IKAI	100,000,000	240,000,000	340,000,000	70.59%
87		SURYA SEMESTA INTERNUSA TBK	SSIA	135,000,000	540,000,000	675,000,000	80.00%
88		DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION TBK	DSUC	50,000,000	150,000,000	200,000,000	75.00%
89		ALTER ABADI TBK	ALDI	88,919,000	187,425,500	276,344,500	67.82%
90	ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY TBK	ALMI	92,400,000	215,600,000	308,000,000	70.00%	

**LAMPIRAN B.5**  
**DAFTAR PERUSAHAAN DENGAN MASING - MASING UMURNYA**  
**DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ) PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004**

NO	TAHUN	NAMA EMITEN	KODE	TANGGAL		UMUR (THN)
				BERDIRI	IPO	
1	2004	ADHI KARYA TBK	ADHI	1-Jun-74	8-Mar-04	30
2		HORTUS DANAVEST TBK	HADE	10-Feb-89	12-Apr-04	15
3		SANEX QIANJIANG MOTOR INTERNASIONAL TBK	SQMI	21-Mar-00	15-Jul-04	4
4		INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	IDKM	19-Jul-01	4-Oct-04	3
5		ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	AKKU	5-Apr-01	1-Nov-04	4
6		MITRA ADI PERKASA TBK	MAPI	23-Jan-95	10-Nov-04	10
7		WAHANA OTOMITRA MULTIARTTA TBK	WOMF	23-Mar-82	13-Dec-04	23
8	2003	ARONA BINASEJATI TBK	ARTI	13-Mar-93	30-Apr-03	10
9		BANK MANDIRI TBK	BMRI	2-Oct-98	14-Jul-03	5
10		BANK RAKYAT INDONESIA TBK	BBRI	16-Dec-00	10-Nov-03	103
11		ASURANSI JASA TANIA TBK	ASJT	25-Jun-79	29-Dec-03	25
12	2002	FORTUNE INDONESIA TBK	FORU	5-May-70	17-Jan-02	32
13		ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL TBK	ANTA	10-May-72	18-Jan-02	30
14		FISHINDO KUSUMA SEJAHTERA TBK	FISH	27-Jun-92	18-Jan-02	10
15		CIPTA PANEL UTAMA TBK	CITA	27-Jun-92	20-Mar-02	10
16		FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK	FPNI	9-Dec-87	21-Mar-02	14
17		ABDI BANGSA TBK	ABBA	28-Nov-92	3-Apr-02	9
18		JASUINDO TIGA PERKASA TBK	JTPE	10-Nov-92	16-Apr-02	9
19		UNITED CAPITAL INDONESIA TBK	UNIT	30-May-88	18-Apr-02	14
20		BANK SWADESI TBK	BSWD	28-Sep-68	1-May-02	34
21		BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	BABP	31-Jul-89	15-Jul-02	13
22		INTI INDAH KARYA PLASINDO TBK	IIKP	16-Mar-99	14-Oct-02	4
23		ARTHA SECURITIES TBK	ARTA	29-Jun-90	5-Nov-02	12
24		BANK KESAWAN TBK	BKSW	28-Dec-13	21-Nov-02	89
25		TRUST FINANCE INDONESIA TBK	TRUS	12-Feb-90	28-Nov-02	13
26		ARTHA PACIFIC SECURITIES TBK	APIC	22-Feb-89	18-Dec-02	14
27		TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK	PTBA	15-Dec-80	23-Dec-02	22
28		SUGI SAMAPERSADA TBK	SUGI	26-Mar-02	19-Jun-02	0
29	2001	LIMAS STOKHOMINDO TBK	LMAS	4-Jun-96	28-Dec-01	6
30		COLORPAK INDONESIA TBK	CLPI	15-Sep-88	30-Nov-01	13
31		INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	IATG	22-Feb-95	15-Nov-01	7
32		CENTRIN ONLINE TBK	CENT	11-Feb-87	1-Nov-01	15
33		RODA PANGGON HARAPAN TBK	RODA	15-Oct-84	22-Oct-01	17
34		RYANE ADIBUSANA TBK	RYAN	7-Feb-90	17-Oct-01	12
35		PYRIDAM FARMA TBK	PYFA	27-Nov-76	16-Oct-01	25
36		PANORAMA SENTRAWISATA TBK	PANR	22-Jul-95	18-Sep-01	6
37		ARWANA CITRAMULIA TBK	ARNA	22-Feb-93	17-Jul-01	8
38		KARKA YASA PROFILIA TBK	KARK	21-Apr-94	20-Jul-01	7
39		AKBAR INDO MAKMUR TBK	AIMS	7-May-97	20-Jul-01	4
40		BETONJAYA MANUNGGAL TBK	BTON	27-Feb-95	18-Jul-01	6
41		LAMICITRA NUSANTARA TBK	LAMI	29-Jan-88	18-Jul-01	13
42		METAMEDIA TECHNOLOGIES TBK	META	1-Sep-95	18-Jul-01	6
43		LAPINDO PACKAGING TBK	LAPD	7-Jun-90	17-Jul-01	11
44		ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	AKSI	12-Feb-90	13-Jul-01	11
45		BANK EKSEKUTIF INTERNASIONAL TBK	BEKS	11-Sep-92	13-Jul-01	9
46		KIMIA FARMA TBK	KAEF	16-Aug-71	4-Jul-01	30
47		BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	BCAP	15-Jul-99	8-Jun-01	2
48		INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK	IDSR	19-Jul-91	22-Mar-01	10
49		TEMPO INTI MEDIA TBK	TMPO	27-Aug-96	8-Jan-01	4
50		CENTRAL KORPORINDO INTERNASIONAL TBK	CNKO	8-Jan-01	22-Nov-01	1
51		WAHANA PHONIX MANDIRI TBK	WAPO	7-Aug-93	22-Jun-01	8
52		BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	BBNP	1-Feb-72	10-Jan-01	29
53		KOPITIME DOTCOM TBK	KOPI	1-Feb-85	23-Apr-01	16
54	2000	DYIACOM INTRABUMI TBK	DNET	16-Nov-95	11-Dec-00	5
55		ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS TBK	ACAP	26-Jan-76	4-Dec-00	25
56		BANK ARTA NIAGA KENCANA TBK	ANKB	18-Sep-69	2-Nov-00	31
57		BANK BUANA INDONESIA TBK	BBIA	31-Aug-56	28-Jul-00	44
58		SUMMITPLAST TBK	SMPL	14-Dec-91	3-Jul-00	9

**LAMPIRAN B.5**  
**DAFTAR PERUSAHAAN DENGAN MASING - MASING UMURNYA**  
**DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ) PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004**

NO	TAHUN	NAMA EMITEN	KODE	TANGGAL		UMUR (THN)
				BERDIRI	IPO	
59		FORTUNE MATE INDONESIA TBK	FMII	24-Jun-89	30-Jun-00	11
60		PANIN SEKURITAS TBK	PANS	27-Jul-89	31-May-00	11
61		KRIDA PERDANA INDAHGRAHA TBK	KPIG	11-Jun-90	30-Mar-00	10
62		SURYA INTRINDO MAKMUR TBK	SIMM	29-Jul-96	28-Mar-00	4
63		ALFA RETAILINDO TBK	ALFA	4-Aug-89	18-Jan-00	10
64		TRIMEGAH SEKURITIES TBK	TRIM	1-May-90	31-Jan-00	10
65		DARMA SAMUDERA FISHING TBK	DSFI	1-Feb-73	14-Feb-00	27
66		ASIAPLAST INDUSTRIES TBK	APLI	30-Sep-93	5-Jan-00	6
67		GOWA MAKASAR TOURISM DEVELOPER TBK	GMTD	14-May-91	12-Nov-00	10
68		TUNAS BARU LAMPUNG TBK	TBLA	22-Dec-73	14-Feb-00	26
69	1999	TIRTA MAHAKAM PLYWOOD TBK	TIRT	22-Apr-81	13-Dec-99	19
70		BANK DANPAC TBK	BDPC	10-Jul-91	3-Dec-99	8
71		BAHTERA ADIMINA SAMUDRA TBK	BASS	5-Aug-89	8-Nov-99	10
72		BANK VICTORIA INTERNASIONAL TBK	BVIC	5-Oct-89	30-Jun-99	10
73		CIPTOJAYA KONTRINDOREKSA TBK	CKRA	19-Sep-90	19-May-99	9
74	1998	MAKINDO TBK	MKDO	24-Apr-73	9-Jan-98	25
75		BALI GRAHA MEDIKA TBK	BGMT	11-Mar-88	21-Jan-98	10
76		SURYA INTI PERMATA TBK	SIIP	14-Feb-90	8-Jan-98	8
77	1997	BANK GLOBAL INTERNASIONAL TBK	BGIN	22-Aug-92	23-Dec-97	5
78		RISTIA BINTANG MAHKOTA SEJATI TBK	RMBS	22-May-85	19-Dec-97	13
79		HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTATION TBK	HITS	21-Dec-92	15-Dec-97	5
80		ASTRA ARGO LESTARI TBK	AALI	3-Oct-88	9-Dec-97	9
81		BHAKTI INVESTAMA TBK	BHIT	2-Nov-89	24-Nov-97	8
82		JAKARTA KYOEI STEEL WORKS LIMITED TBK	JKSW	30-Apr-75	6-Aug-97	22
83		PANASIA FILAMENT INTI TBK	PAFI	31-Dec-87	22-Jul-97	10
84		LAUTAN LUAS TBK	LTLS	18-Jan-51	21-Jul-97	47
85		ASIA INTISELERA TBK	AISA	26-Jan-90	11-Jun-97	7
86		INTIKERAMIK ALAMSRI INDUSTRI TBK	IKAI	26-Jun-91	4-Jun-97	6
87		SURYA SEMESTA INTERNUSA TBK	SSIA	15-Jun-71	27-Mar-97	26
88		DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION TBK	DSUC	28-Mar-80	25-Mar-97	17
89		ALTER ABADI TBK	ALDI	10-Nov-78	9-Jan-97	18
90		ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY TBK	ALMI	26-Jun-78	2-Jan-97	19

**LAMPIRAN B.6**  
**DAFTAR PERUSAHAAN DENGAN MASING - MASING FINANCIAL LEVERAGE**  
**DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ) PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004**

NO	TAHUN	NAMA EMITEN	KODE	TOTAL AKTIVA	TOTAL HUTANG	FINANCIAL LEVERAGE
1	2004	ADHI KARYA TBK	ADHI	1,343,342,000,000	1,105,232,000,000	82.27%
2		HORTUS DANAVEST TBK	HADE	40,145,000,000	12,842,000,000	31.99%
3		SANEX QIANJIANG MOTOR INTERNASIONAL TBK	SQMI	130,628,000,000	87,548,000,000	67.02%
4		INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	IDKM	1,590,565,000,000	757,339,000,000	47.61%
5		ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	AKKU	37,500,000,000	3,600,000,000	9.60%
6		MITRA ADI PERKASA TBK	MAPI	1,568,100,000,000	504,000,000,000	32.14%
7		WAHANA OTOMITRA MULTIARTTA TBK	WOMF	988,861,000,000	746,336,000,000	75.47%
8	2003	ARONA BINASEJATI TBK	ARTI	99,952,000,000	50,199,000,000	50.22%
9		BANK MANDIRI TBK	BMRI	257,772,000,000	236,728,000,000	91.84%
10		BANK RAKYAT INDONESIA TBK	BBRI	92,867,000,000	86,669,000,000	93.33%
11		ASURANSI JASA TANIA TBK	ASJT	125,767,000,000	77,569,000,000	61.68%
12	2002	FORTUNE INDONESIA TBK	FORU	231,590,000,000	26,914,000,000	11.62%
13		ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL TBK	ANTA	211,049,000,000	146,790,000,000	69.55%
14		FISHINDO KUSUMA SEJAHTERA TBK	FISH	67,348,000,000	25,545,000,000	37.93%
15		CIPTA PANEL UTAMA TBK	CITA	38,574,000,000	30,857,000,000	79.99%
16		FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK	FPNI	237,104,000,000	72,229,000,000	30.46%
17		ABDI BANGSA TBK	ABBA	47,932,000,000	13,474,000,000	28.11%
18		JASUINDO TIGA PERKASA TBK	JTPE	42,727,000,000	13,386,000,000	31.33%
19		UNITED CAPITAL INDONESIA TBK	UNIT	32,993,000,000	11,487,000,000	34.82%
20		BANK SWADESI TBK	BSWD	480,741,000,000	413,947,000,000	86.11%
21		BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	BABP	2,055,118,000,000	1,829,311,000,000	89.01%
22		INTI INDAH KARYA PLASINDO TBK	IIKP	46,840,000,000	25,370,000,000	54.16%
23		ARTHA SECURITIES TBK	ARTA	57,577,000,000	10,047,000,000	17.45%
24		BANK KESAWAN TBK	BKSW	894,187,000,000	823,983,000,000	92.15%
25		TRUST FINANCE INDONESIA TBK	TRUS	12,871,000,000	9,058,000,000	70.38%
26		ARTHA PACIFIC SECURITIES TBK	APIC	86,352,000,000	39,942,000,000	46.25%
27		TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK	PTBA	1,983,000,000,000	700,302,000,000	35.32%
28		SUGI SAMAPERSADA TBK	SUGI	56,787,000,000	24,777,000,000	43.63%
29	2001	LIMAS STOKHOMINDO TBK	LMAS	53,534,000,000	1,925,000,000	3.60%
30		COLORPAK INDONESIA TBK	CLPI	19,473,000,000	7,756,000,000	39.83%
31		INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	IATG	78,115,000,000	18,252,000,000	23.37%
32		CENTRIN ONLINE TBK	CENT	46,663,000,000	5,379,000,000	11.53%
33		RODA PANGGON HARAPAN TBK	RODA	78,000,000,000	27,981,000,000	35.87%
34		RYANE ADIBUSANA TBK	RYAN	46,000,000,000	4,482,000,000	9.74%
35		PYRIDAM FARMA TBK	PYFA	66,084,000,000	21,303,000,000	32.24%
36		PANORAMA SENTRAWISATA TBK	PANR	102,602,000,000	50,374,000,000	49.10%
37		ARWANA CITRAMULIA TBK	ARNA	1,010,551,000,000	1,129,202,000,000	111.74%
38		KARKA YASA PROFILIA TBK	KARK	35,249,000,000	3,568,000,000	10.12%
39		AKBAR INDO MAKMUR TBK	AIMS	13,344,000,000	5,929,000,000	44.43%
40		BETONJAYA MANUNGGAL TBK	BTON	25,488,000,000	13,889,000,000	54.49%
41		LAMICITRA NUSANTARA TBK	LAMI	227,765,000,000	83,439,000,000	36.63%
42		METAMEDIA TECHNOLOGIES TBK	META	21,237,000,000	6,785,000,000	31.95%
43		LAPINDO PACKAGING TBK	LAPD	10,516,000,000	9,266,000,000	88.11%
44		ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	AKSI	100,018,000,000	30,474,000,000	30.47%
45		BANK EKSEKUTIF INTERNASIONAL TBK	BEKS	1,527,648,000,000	1,451,197,000,000	95.00%
46		KIMIA FARMA TBK	KAEF	964,463,000,000	424,485,000,000	44.01%
47		BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	BCAP	65,355,000,000	15,366,000,000	23.51%
48		INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK	IDSR	647,070,000,000	691,678,000,000	106.89%
49		TEMPO INTI MEDIA TBK	TMPO	106,251,000,000	9,116,000,000	8.58%
50		CENTRAL KORPORINDO INTERNASIONAL TBK	CNKO	160,560,000,000	10,137,000,000	6.31%
51		WAHANA PHONIX MANDIRI TBK	WAPO	63,748,000,000	24,184,000,000	37.94%
52		BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	BBNP	1,320,128,000,000	1,257,885,000,000	95.29%
53		KOPITIME DOTCOM TBK	KOPI	141,745,000,000	18,362,000,000	12.95%
54	2000	DYIACOM INTRABUMI TBK	DNET	7,309,000,000	21,979,000,000	300.71%
55		ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS TBK	ACAP	45,698,000,000	21,868,000,000	47.85%
56		BANK ARTA NIAGA KENCANA TBK	ANKB	560,334,000,000	503,707,000,000	89.89%
57		BANK BUANA INDONESIA TBK	BBIA	9,544,341,000,000	8,993,017,000,000	94.22%
58		SUMMITPLAST TBK	SMPD	136,441,000,000	70,594,000,000	51.74%
59		FORTUNE MATE INDONESIA TBK	FMII	176,495,000,000	24,386,000,000	13.82%
60		PANIN SEKURITAS TBK	PANS	183,118,000,000	163,159,000,000	89.10%
61		KRIDA PERDANA INDAHGRAHA TBK	KPIG	103,398,000,000	30,342,000,000	29.34%
62		SURYA INTRINDO MAKMUR TBK	SIMM	118,422,000,000	32,108,000,000	27.11%
63		ALFA RETAILINDO TBK	ALFA	402,555,000,000	210,718,000,000	52.35%
64		TRIMEGAH SECURITIES TBK	TRIM	172,086,000,000	80,204,000,000	46.61%

**LAMPIRAN B.6**  
**DAFTAR PERUSAHAAN DENGAN MASING - MASING FINANCIAL LEVERAGE**  
**DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ) PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004**

NO	TAHUN	NAMA EMITEN	KODE	TOTAL AKTIVA	TOTAL HUTANG	FINANCIAL LEVERAGE
65		DARMA SAMUDERA FISHING TBK	DSFI	114,869,000,000	47,305,000,000	41.18%
66		ASIAPLAST INDUSTRIES TBK	APLI	175,151,000,000	61,957,000,000	35.37%
67		GOWA MAKASAR TOURISM DEVELOPER TBK	GMTD	196,672,080,000	140,745,000,000	71.56%
68		TUNAS BARU LAMPUNG TBK	TBLA	641,725,000,000	473,437,000,000	73.78%
69	1999	TIRTA MAHAKAM PLYWOOD TBK	TIRT	156,651,000,000	117,583,000,000	75.06%
70		BANK DANPAC TBK	BDPC	367,926,000,000	308,813,000,000	83.93%
71		BAHTERA ADIMINA SAMUDRA TBK	BASS	180,424,000,000	60,722,000,000	33.66%
72		BANK VICTORIA INTERNASIONAL TBK	BVIC	541,370,000,000	512,968,000,000	94.75%
73		CIPTOJAYA KONTRINDOREKSA TBK	CKRA	47,825,000,000	17,785,000,000	37.19%
74	1998	MAKINDO TBK	MKDO	1,164,191,000,000	465,344,000,000	39.97%
75		BALI GRAHA MEDIKA TBK	BGMT	100,328,000,000	26,705,000,000	26.62%
76		SURYA INTI PERMATA TBK	SIIP	440,886,000,000	69,046,000,000	15.66%
77	1997	BANK GLOBAL INTERNASIONAL TBK	BGIN	143,586,000,000	117,574,000,000	81.88%
78		RISTIA BINTANG MAHKOTA SEJATI TBK	RMBS	150,011,000,000	83,569,000,000	55.71%
79		HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTATION TBK	HITS	829,244,000,000	722,764,000,000	87.16%
80		ASTRA ARGO LESTARI TBK	AAI	1,486,808,000,000	886,666,000,000	59.64%
81		BHAKTI INVESTAMA TBK	BHIT	#####	#####	93.28%
82		JAKARTA KYOEI STEEL WORKS LIMITED TBK	JKSW	176,482,000,000	122,179,000,000	69.23%
83		PANASIA FILAMENT INTI TBK	PAFI	399,380,000,000	290,705,000,000	72.79%
84		LAUTAN LUAS TBK	LTLS	220,012,000,000	162,579,000,000	73.90%
85		ASIA INTISELERA TBK	AISA	120,867,000,000	75,045,000,000	62.09%
86		INTIKERAMIK ALAMSRI INDUSTRI TBK	IKAI	367,010,000,000	242,758,000,000	66.14%
87		SURYA SEMESTA INTERNUSA TBK	SSIA	879,023,000,000	548,957,000,000	62.45%
88		DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION TBK	DSUC	202,337,000,000	120,531,000,000	59.57%
89		ALTER ABADI TBK	ALDI	439,304,000,000	263,027,000,000	59.87%
90		ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY TBK	ALMI	445,700,000,000	190,096,000,000	42.65%

**LAMPIRAN B.7**  
**DAFTAR PERUSAHAAN DENGAN MASING - MASING ROA DAN EPS**  
**DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ) PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004**

NO	TAHUN	NAMA EMITEN	KODE	LABA BERSIH	ROA	EPS
1	2004	ADHI KARYA TBK	ADHI	44,338,000,000	3.30%	14.03
2		HORTUS DANAVEST TBK	HADE	1,939,000,000	4.83%	2.35
3		SANEX QIANJIANG MOTOR INTERNASIONAL TBK	SQMI	(15,372,000,000)	-11.77%	-36.50
4		INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	IDKM	98,372,000,000	6.18%	21.39
5		ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	AKKU	2,300,000,000	6.13%	3.48
6		MITRA ADI PERKASA TBK	MAPI	102,400,000,000	6.53%	61.50
7		WAHANA OTOMITRA MULTIARTA TBK	WOMF	62,164,000,000	6.29%	31.08
8	2003	ARONA BINASEJATI TBK	ARTI	827,000,000	0.83%	4.22
9		BANK MANDIRI TBK	BMRI	2,239,000,000	0.87%	0.03
10		BANK RAKYAT INDONESIA TBK	BBRI	935,000,000	1.01%	0.03
11		ASURANSI JASA TANIA TBK	ASJT	12,979,000,000	10.32%	5.11
12	2002	FORTUNE INDONESIA TBK	FORU	7,355,000,000	3.18%	16.16
13		ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL TBK	ANTA	13,987,000,000	6.63%	24.54
14		FISHINDO KUSUMA SEJAHTERA TBK	FISH	1,967,000,000	2.92%	4.10
15		CIPTA PANEL UTAMA TBK	CITA	(1,768,000,000)	-4.58%	-10.52
16		FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK	FPNI	9,898,000,000	4.17%	24.13
17		ABDI BANGSA TBK	ABBA	(1,700,000,000)	-3.55%	-0.11
18		JASUINDO TIGA PERKASA TBK	JTPE	814,000,000	1.91%	2.33
19		UNITED CAPITAL INDONESIA TBK	UNIT	347,000,000	1.05%	2.81
20		BANK SWADESI TBK	BSWD	1,673,000,000	0.35%	5.45
21		BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	BABP	9,336,000,000	0.45%	4.67
22		INTI INDAH KARYA PLASINDO TBK	IKP	652,000,000	1.39%	4.08
23		ARTHA SECURITIES TBK	ARTA	3,366,000,000	5.85%	11.61
24		BANK KESAWAN TBK	BKSW	4,379,000,000	0.49%	11.06
25		TRUST FINANCE INDONESIA TBK	TRUS	(91,000,000)	-0.71%	-0.23
26		ARTHA PACIFIC SECURITIES TBK	APIC	3,326,000,000	3.85%	11.88
27		TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK	PTBA	112,249,000,000	5.66%	52.66
28	SUGI SAMAPERSADA TBK	SUGI	625,000,000	1.10%	1.56	
29	2001	LIMAS STOKHOMINDO TBK	LMAS	(7,338,000,000)	-13.71%	-10.58
30		COLORPAK INDONESIA TBK	CLPI	5,000,000,000	25.68%	16.41
31		INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	IATG	2,000,000,000	2.56%	2.50
32		CENTRIN ONLINE TBK	CENT	3,000,000,000	6.43%	5.45
33		RODA PANGGON HARAPAN TBK	RODA	(490,000,000)	-0.63%	-0.83
34		RYANE ADIBUSANA TBK	RYAN	2,000,000,000	4.35%	3.64
35		PYRIDAM FARMA TBK	PYFA	1,000,000,000	1.51%	1.92
36		PANORAMA SENTRAWISATA TBK	PANR	9,000,000,000	8.77%	22.50
37		ARWANA CITRAMULIA TBK	ARNA	3,300,000,000	0.33%	6.01
38		KARKA YASA PROFILIA TBK	KARK	160,000,000	0.45%	0.34
39		AKBAR INDO MAKMUR TBK	AIMS	120,000,000	0.90%	1.09
40		BETONJAYA MANUNGGAL TBK	BTON	350,000,000	1.37%	1.94
41		LAMICITRA NUSANTARA TBK	LAMI	9,000,000,000	3.95%	7.85
42		METAMEDIA TECHNOLOGIES TBK	META	(26,000,000,000)	-122.43%	-59.77
43		LAPINDO PACKAGING TBK	LAPD	394,000,000	3.75%	1.83
44		ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	AKSI	14,000,000,000	14.00%	19.44
45		BANK EKSEKUTIF INTERNASIONAL TBK	BEKS	40,000,000,000	2.62%	52.17
46		KIMIA FARMA TBK	KAEF	170,000,000,000	17.63%	30.61
47		BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	BCAP	9,714,000,000	14.86%	7.77
48		INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK	IDSR	108,000,000,000	16.69%	54.29
49		TEMPO INTI MEDIA TBK	TMPO	(2,000,000,000)	-1.88%	-2.76
50		CENTRAL KORPORINDO INTERNASIONAL TBK	CNKO	393,000,000	0.24%	0.17
51		WAHANA PHONIX MANDIRI TBK	WAPO	1,400,000,000	2.20%	2.15
52		BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	BBNP	11,145,000,000	0.84%	42.34
53		KOPITIME DOTCOM TBK	KOPI	(1,581,030,000)	-1.12%	-8.43
54	2000	DYIACOM INTRABUMI TBK	DNET	(1,000,000,000)	-13.68%	-5.43
55		ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS TBK	ACAP	8,000,000,000	17.51%	59.70
56		BANK ARTA NIAGA KENCANA TBK	ANKB	4,000,000,000	0.71%	21.27
57		BANK BUANA INDONESIA TBK	BBIA	279,000,000,000	2.92%	287.54
58		SUMMITPLAST TBK	SMPL	13,000,000,000	9.53%	77.84
59		FORTUNE MATE INDONESIA TBK	FMII	13,000,000,000	7.37%	40.63

**LAMPIRAN B.7**  
**DAFTAR PERUSAHAAN DENGAN MASING - MASING ROA DAN EPS**  
**DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ) PERIODE 1997 SAMPAI DENGAN 2004**

NO	TAHUN	NAMA EMITEN	KODE	LABA BERSIH	ROA	EPS
60		PANIN SEKURITAS TBK	PANS	1,000,000,000	0.55%	6.25
61		KRIDA PERDANA INDAHGRAHA TBK	KPIG	650,000,000	0.63%	3.96
62		SURYA INTRINDO MAKMUR TBK	SIMM	10,000,000,000	8.44%	50.00
63		ALFA RETAILINDO TBK	ALFA	15,000,000,000	3.73%	30.00
64		TRIMEGAH SEKURITIES TBK	TRIM	14,300,000,000	8.31%	71.50
65		DARMA SAMUDERA FISHING TBK	DSFI	5,000,000,000	4.35%	28.57
66		ASIAPLAST INDUSTRIES TBK	APLI	10,706,000,000	6.11%	68.63
67		GOWA MAKASAR TOURISM DEVELOPER TBK	GMTD	4,888,000,000	2.49%	48.14
68		TUNAS BARU LAMPUNG TBK	TBLA	71,235,000,000	11.10%	110.19
69	1999	TIRTA MAHAKAM PLYWOOD TBK	TIRT	730,000,000	0.47%	4.68
70		BANK DANPAC TBK	BDPC	30,000,000,000	8.15%	154.76
71		BAHTERA ADIMINA SAMUDRA TBK	BASS	2,000,000,000	1.11%	6.29
72		BANK VICTORIA INTERNASIONAL TBK	BVIC	2,000,000,000	0.37%	3.78
73		CIPTOJAYA KONTRINDOREKSA TBK	CKRA	640,000,000	1.34%	3.81
74	1998	MAKINDO TBK	MKDO	81,000,000,000	6.96%	92.36
75		BALI GRAHA MEDIKA TBK	BGMT	220,000,000	0.22%	1.14
76		SURYA INTI PERMATA TBK	SIIP	55,389,000,000	12.56%	92.32
77	1997	BANK GLOBAL INTERNASIONAL TBK	BGIN	1,000,000,000	0.70%	6.67
78		RISTIA BINTANG MAHKOTA SEJATI TBK	RMBS	4,000,000,000	2.67%	15.38
79		HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTATION TBK	HITS	23,000,000,000	2.77%	51.11
80		ASTRA ARGO LESTARI TBK	AALI	63,000,000,000	4.24%	50.08
81		BHAKTI INVESTAMA TBK	BHIT	61,000,000,000	0.52%	142.52
82		JAKARTA KYOEI STEEL WORKS LIMITED TBK	JKSW	4,000,000,000	2.27%	26.67
83		PANASIA FILAMENT INTI TBK	PAFI	26,000,000,000	6.51%	104.00
84		LAUTAN LUAS TBK	LTLS	11,000,000,000	5.00%	73.33
85		ASIA INTISELERA TBK	AISA	5,000,000,000	4.14%	37.04
86		INTIKERAMIK ALAMSRI INDUSTRI TBK	IKAI	7,500,000,000	2.04%	22.06
87		SURYA SEMESTA INTERNUSA TBK	SSIA	49,000,000,000	5.57%	72.59
88		DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION TBK	DSUC	7,000,000,000	3.46%	35.00
89		ALTER ABADI TBK	ALDI	36,000,000,000	8.19%	130.27
90		ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY TBK	ALMI	20,500,000,000	4.60%	66.56

**LAMPIRAN C.1**  
**DESCRIPTIVE STATISTICS**

**DESCRIPTIVE**

	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
<b>UNDER</b>	90	0	1	0.39	0.49
<b>AUD</b>	90	0	1	0.61	0.49
<b>KEPEM</b>	90	0.2301	0.9737	0.716981	0.1259219
<b>UMUR</b>	90	0	103	15.38	15.423
<b>SKALA</b>	90	7309	11701813	588107.64	1602186.448
<b>FIN_LEV</b>	90	0.036	3.0071	0.551441	0.3794638
<b>ROA</b>	90	-1.2243	0.2568	0.023108	0.1450491
<b>EPS</b>	90	-59.7701	287.5399	28.468542	46.0433407
<b>Valid N (listwise)</b>	90				

**LAMPIRAN C.2**  
**UJI MULTIKOLINIERITAS**

**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EPS UNDER UMUR KEPEM FIN_LEV ROA AUD SKALA (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: TKT UNDERPRICED

**Coefficients(a)**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	UNDER	0.846	1.181
	AUD	0.813	1.231
	KEPEM	0.914	1.094
	UMUR	0.933	1.072
	SKALA	0.548	1.826
	FIN_LEV	0.851	1.175
	ROA	0.807	1.239
	EPS	0.489	2.047

a Dependent Variable: TKT UNDERPRICED

**LAMPIRAN C.3**  
**HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS 1**

**REGRESSION**

**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	UMUR UNDER AUD(a)	.	Enter

- a All requested variables entered.  
b Dependent Variable: TKT UNDERPRICED

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the estimate
1	0.274	0.075	0.043	0.691190

- a Predictors: (Constant), UMUR, UNDER, AUD

**ANOVA(b)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.325	3	1.108	2.320	0.081
	Residual	41.086	86	0.478		
	Total	44.411	89			

- a Predictors: (Constant), UMUR, UNDER, AUD  
b Dependent Variable: TKT UNDERPRICED

**Coefficients(a)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.868	0.144		6.044	0.000
	UNDER	-0.142	0.155	-0.098	-0.915	0.363
	AUD	-0.290	0.155	-0.201	-1.872	0.065
	UMUR	-0.006	0.005	-0.125	-1.205	0.231

- a Dependent Variable: TKT UNDERPRICED

**LAMPIRAN C.4**  
**HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS 2**  
**REGRESSION**

**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KEPEM ROA SKALA FIN_LEV EPS(a)	.	Enter

- a All requested variables entered.  
b Dependent Variable: TKT UNDERPRICED

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.306	0.093	0.040	0.692296

- a Predictors: (Constant), KEPEM, ROA, SKALA, FIN\_LEV, EPS

**ANOVA(b)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.152	5	0.830	1.733	0.136
	Residual	40.259	84	0.479		
	Total	44.411	89			

- a Predictors: (Constant), KEPEM, ROA, SKALA, FIN\_LEV, EPS  
b Dependent Variable: TKT UNDERPRICED

**Coefficients(a)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.793	0.456		1.739	0.086
	FIN_LEV	-0.414	0.200	-0.223	-2.070	0.042
	ROA	0.444	0.553	0.091	0.803	0.425
	EPS	-0.003	0.002	-0.177	-1.206	0.231
	SKALA	0.000	0.000	-0.003	-0.024	0.981
	KEPEM	0.071	0.591	0.013	0.120	0.905

- a Dependent Variable: TKT UNDERPRICED

**LAMPIRAN C.5**  
**HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS 3**

**REGRESSION**

**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	UMUR UNDER ROA SKALA KEPEM FIN_LEV AUD EPS(a)	.	Enter

- a All requested variables entered.  
b Dependent Variable: TKT UNDERPRICED

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.386	0.149	0.065	0.682982

- a Predictors: (Constant), UMUR, UNDER, ROA, SKALA, KEPEM, FIN\_LEV, AUD, EPS

**ANOVA(b)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.628	8	0.828	1.776	0.094
	Residual	37.784	81	0.466		
	Total	44.411	89			

- a Predictors: (Constant), UMUR, UNDER, ROA, SKALA, KEPEM, FIN\_LEV, AUD, EPS  
b Dependent Variable: TKT UNDERPRICED

**Coefficients(a)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.808	0.456		1.773	0.080
	FIN_LEV	-0.352	0.207	-0.189	-1.702	0.093
	ROA	0.689	0.556	0.141	1.240	0.219
	EPS	-0.002	0.002	-0.130	-0.889	0.376
	SKALA	0.000	0.000	0.001	0.006	0.995
	KEPEM	0.370	0.601	0.066	0.615	0.540
	UNDER	-0.122	0.161	-0.084	-0.758	0.451
	AUD	-0.302	0.164	-0.210	-1.844	0.069
UMUR	-0.004	0.005	-0.084	-0.791	0.431	

- a Dependent Variable: TKT UNDERPRICED

## DAFTAR PUSTAKA

- Baron, D., "A Model of the Demand for Investment Banking Advising and Distribution Services for New Issues," *The Journal of Finance*, September 1982, pp 955 - 976.
- Beatty, R.D., "Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offering," *The Accounting Review*, Vol.64, No.4, October 1999.
- Brigham, J. and Gapenski,E., "Essential of Managerial Finance," *Philadelphia, The Dyden Pres*, 1993, pp 505.
- Fifth, Michael., and A.Smith, "The Accuracy of Profit Forecasts in Initial Public Offerings Prospectus," *Accounting and Business Research*, Vol.22, No.87, 1992, pp 239-247.
- Ghozali, Iman., dan Mudrik Al Mansur, "Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.4, No.1, April 2002, hal 74 – 88
- Gitman, Lawrence J., *Principles of Managerial Finance*, 9<sup>th</sup> edition, Addison Wesley Publishing Company, USA, 2000.
- Gumanti, Tatang A., "Underpricing dan Biaya - biaya di sekitar Initial Public Offering," *Wahana*, Vol.5, No.2, Agustus 2002, hal 135 - 147.
- Investor, November 2002.
- Kim, Jeong Bong., I.Krisky., and J.Lee, "Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea," *Journal of Business Finance and Accounting*, 20(2), January 1993, pp.195-211.

- Nurhidayati, S., dan Nur Indriantoro, "Analisis Faktor – faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.13, No.1, Januari 1998, hal 21 - 30.
- Rock, K., "Why New Issues Are Underpriced," *Journal of Financial Economics*, Vol.15, No.1/2, pp 187 - 212.
- Santoso, Singgih., *Buku Latihan SPSS Statistik Multivariat*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2004.
- Siamat, Dahlan., *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi 3, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, 2001.
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, YKPN, Yogyakarta, 1997.
- Suta, IPG. Ary., *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan SAD Aria Bhakti, 2000.
- Weston, J.Fred., and Thomas E.Copeland, *Managerial Finance*, 9<sup>th</sup> Edition, The Dryden Press, USA, 1992.