

**ANALISIS PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*,
ROE, ROA DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP
TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PENAWARAN
UMUM PERDANA**

**Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2004-2007**

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi



Oleh:

Ebta Viko Sipayung

NIM : 032114107

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2009**

Skripsi

**ANALISIS PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, ROE,
ROA DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT
UNDERPRICING PADA PENAWARAN UMUM PERDANA**

Studi Empiris pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek

Indonesia Tahun 2004-2007

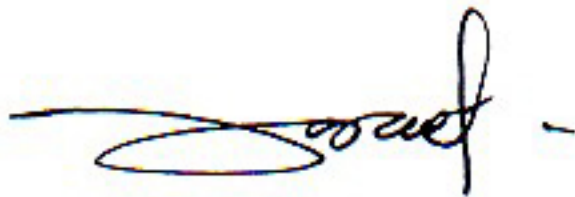
Oleh:

Ebta Viko Sipayung

NIM : 032114107

Telah disetujui oleh:

Pembimbing:



Drs. Yusef Widya Karsana Akt., M.Si., QIA

Tanggal: **31 Agustus 2009**

Skripsi

**ANALISIS PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, ROE,
ROA DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT
UNDERPRICING PADA PENAWARAN UMUM PERDANA
Studi Empiris pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2004-2007**

Dipersiapkan dan ditulis oleh :
Ebta Viko Sipayung
NIM : 032114107

Telah dipertahankan di depan panitia penguji
pada tanggal 24 Oktober 2009
dan dinyatakan memenuhi syarat

SUSUNAN PANITIA PENGUJI

Nama Lengkap

Ketua : Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt.

Sekretaris: Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt., QIA.

Anggota : 1. Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt., QIA.

2. Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt., QIA.

3. Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt., QIA.

Tanda Tangan


.....

.....

.....

.....

.....

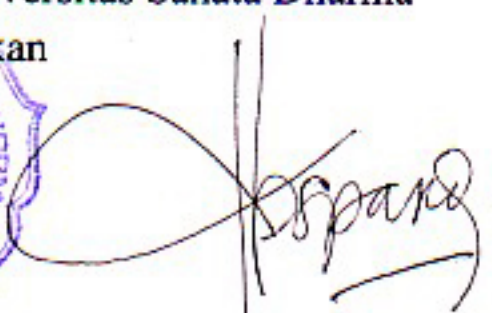
Yogyakarta, 31 Oktober 2009

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan




Drs. YP. Supardiyono, M.Si., Akt., QIA.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

”Yesus Hanya Sejauh Doa”

Kupersembahkan karya ini kepada :

Tuhan Yesus

Ayah tercinta almarhum D Sipayung....

Ibu tercinta R Purba

Abang dan Kakak – kakakku tercinta...

And all my best friend.....



**UNIVERSITAS SANATA DHARMA
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN AKUNTANSI - PROGRAM STUDI AKUNTANSI**

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa Skripsi dengan judul: **ANALISIS PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, ROE, ROA DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PENAWARAN UMUM PERDANA** (studi empiris pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia) dan dimajukan untuk diuji pada tanggal 24 Oktober 2009 adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagian tulisan saya sendiri dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberi pengakuan pada penulisnya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Yogyakarta, 24 Oktober 2009

Yang membuat pernyataan,

(Ebta Viko Sipayung)

**LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN
PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya mahasiswa Universitas Sanata Dharma :

Nama : EBTA VIKO SIPAYUNG

Nomor Mahasiswa : 032114107

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma karya ilmiah saya yang berjudul :

**ANALISIS PENGARUH REPUTASI UNDERWRITER, ROE, ROA DAN UMUR
PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING PADA
PENAWARAN UMUM PERDANA**

beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan demikian saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma hak untuk menyimpan, mengalihkan dalam bentuk media lain, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data, mendistribusikan secara terbatas, dan mempublikasikannya di Internet atau media lain untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya maupun memberikan royalti kepada saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal : 17 Maret 2010

Yang menyatakan



(Ebta Viko Sipayung)

KATA PENGANTAR

Puji syukur dan terima kasih ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar sarjana pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Sharma.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis mendapat bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

- a. Romo Dr. Ir. P. Wiryono P., S.J., selaku Rektor Universitas Sanata Dharma.
- b. Bapak Drs. YP. Supardiyono, M.Si., Akt., QIA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
- c. Bapak Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt., QIA., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma dan selaku pembimbing yang telah memberikan waktu dalam membimbing dan memberikan pengarahan yang berguna dalam penulisan skripsi ini.
- d. Bapak Alm. D. Sipayung dan Ibu R. Purba yang senantiasa memberi doa dan kasih sayang yang besar kepada penulis dan selalu bersabar untuk keberhasilan penulis. Semoga penulis bisa mewujudkan harapan Bapak dan Mamak.

- e. Abang Hotman, Kak Ika, Kak Endong yang senantiasa memberi dukungan dan kasih sayang yang besar kepada penulis. Mohon maaf jika adek sering menyusahkan Abang dan kakak.
- f. Valentino, keponakanku yang lucu.
- g. Marlina Aquino, yang selalu mewarnai hari-hariku di Yogyakarta
- h. Anak-anak kontrakan Glagah Sari (Ronal, Verry, Once)
- i. Anak-anak kos Gambir 17 yang selalu ceria dan bersemangat
- j. Anak-anak kontrakan (Desta, Iyus, Adhi, Mais, Dwi, Mira, Yombu).

Namun demikian, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu penulis menerima saran dan kritik yang bersifat membangun. Dilain pihak, penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat dan menambah pengetahuan bagi semua pihak. Akhir kata penulis memohon maaf atas keterbatasan kemampuan dalam penyelesaian skripsi ini.

Yogyakarta, 24 Oktober 2009



(Ebita Viko Sipayung)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....	v
HALAMAN KATA PENGANTAR.....	vi
HALAMAN DAFTAR ISI.....	viii
HALAMAN DAFTAR TABEL.....	xii
HALAMAN DAFTAR GAMBAR.....	xiii
HALAMAN DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
ABSTRAK.....	xv
ABSTRACT.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	4
C. Tujuan Penelitian.....	5
D. Manfaat Penelitian.....	5
E. Sistematika Penulisan.....	6
BAB II LANDASAN TEORI.....	8
A. Penawaran Umum Perdana (IPO).....	8
1. Pengertian <i>Initial Public Offering</i> (IPO).....	8

2.	Alasan Perusahaan Melakukan IPO.....	8
3.	Manfaat dan Konsekuensi IPO.....	9
B.	Fenomena <i>Underpricing</i>	10
C.	Penjamin Emisi (<i>Underwriter</i>).....	11
D.	Profitabilitas Perusahaan.....	14
E.	Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	14
F.	Perumusan Hipotesis.....	16
BAB III	METODE PENELITIAN.....	20
A.	Jenis Penelitian.....	20
B.	Subjek dan Objek Penelitian.....	20
C.	Teknik Pengambilan Sampel.....	21
D.	Teknik Pengumpulan Data.....	21
E.	Teknik Analisis Data.....	22
1.	Variabel penelitian dan Pengukurannya.....	22
a.	Tingkat <i>Underpricing</i>	22
b.	Reputasi <i>Underwriter</i>	23
c.	<i>Return On Equity</i> (ROE).....	23
d.	<i>Return On Asset</i> (ROA).....	24
e.	Umur Perusahaan.....	24
2.	Pengujian Asumsi Klasik.....	25
3.	Menentukan Model Formula Regresi.....	28
4.	Melakukan Pengujian Hipotesis.....	29
a.	Pengujian Simultan (Uji F).....	29

	b. Pengujian Parsial (Uji t).....	31
BAB IV	GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN.....	34
	A. Bursa Efek Indonesia (BEI).....	34
	B. Gambaran Umum Perusahaan Sampel.....	36
BAB V	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	39
	A. Deskripsi Data.....	39
	B. Kriteria Pengambilan Sampel.....	39
	C. Penentuan Data yang akan Diteliti.....	39
	D. Analisis Data.....	40
	1. Uji Asumsi Klasik.....	40
	a. Uji Normalitas.....	40
	b. Uji Multikolinieritas.....	44
	c. Uji Autokorelasi.....	45
	d. Uji Heteroskedastisitas.....	46
	2. Regresi Linier Berganda.....	48
	3. Pengujian Hipotesis.....	48
	a. Pengujian Simultan (Uji F).....	48
	b. Pengujian Parsial (Uji t).....	50
	c. Koefisien Determinasi (<i>R Square</i>).....	55
	E. Pembahasan Hasil Persamaan Regresi.....	55
BAB VI	PENUTUP.....	62
	A. Kesimpulan.....	62
	B. Keterbatasan Penelitian.....	62

C. Saran.....	63
DAFTAR PUSTAKA.....	65
LAMPIRAN.....	68

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi.....	27
Tabel 4.1	Gambaran Umum Perusahaan Sampel.....	36
Tabel 5.1	Kriteria Pengambilan Sampel.....	39
Tabel 5.2	Uji Normalitas Variabel <i>Underpricing</i>	41
Tabel 5.3	Uji Normalitas Variabel Reputasi <i>Underwriter</i>	41
Tabel 5.4	Uji Normalitas Variabel ROE.....	42
Tabel 5.5	Uji Normalitas Variabel ROA.....	43
Tabel 5.6	Uji Normalitas Umur Perusahaan.....	43
Tabel 5.7	Uji Mutikolinieritas.....	44
Tabel 5.8	Uji <i>Durbin Watson</i>	44
Tabel 5.9	Uji Autokorelasi.....	45
Tabel 5.10	Durbin Watson: <i>Significance Points</i> dl dan du.....	46
Tabel 5.11	Ringkasan Hasil Regresi.....	48
Tabel 5.12	Uji Anova (Uji F).....	49
Tabel 5.14	Uji t.....	52

DAFTAR GAMBAR

Gambar 5.1 Uji Heteroskedastisitas.....	47
Gambar 5.2 Daerah Penerimaan dan Penolakan Hipotesis.....	53

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Tabel perhitungan tingkat <i>underpricing</i>	68
Lampiran 2.	Tabel perhitungan reputasi <i>underwriter</i>	70
Lampiran 3.	Tabel perhitungan ROE.....	72
Lampiran 4.	Tabel perhitungan ROA.....	74
Lampiran 5.	Tabel perhitungan umur perusahaan.....	76
Lampiran 6.	Tabel <i>The Big Ten underwriter</i> berdasarkan <i>Total Transaction Value</i> tahun 2004-2007.....	78
Lampiran 7.	Hasil analisis model regresi linier berganda.....	80

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, ROE, ROA DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PENAWARAN UMUM PERDANA

Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2004-2007

Ebta Viko Sipayung
NIM: 032114107
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2009

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter*, ROE, ROA dan umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2007. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh adanya fenomena *underpricing* pada saat perusahaan *go public*.

Jenis penelitian adalah studi empiris. Teknik pengumpulan data adalah dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Dari hasil uji F, variabel independen (reputasi *underwriter*, ROE, ROA dan umur perusahaan) secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Dari hasil uji t, variabel reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*, yang berarti semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin tinggi tingkat *underpricing*. Sedangkan variabel ROE berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, yang berarti semakin tinggi ROE maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Sementara variabel ROA dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

ABSTRACT

THE ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF UNDERWRITER'S REPUTATION, ROE, ROA AND COMPANY'S AGE ON UNDERPRICING RATE OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING

An Empirical Study at the IPO of Companies Listed in Indonesian Stock

Exchange from 2004-2007

Ebta Viko Sipayung
NIM: 032114107
Sanata Dharma University
Yogyakarta
2009

The aim of this research is to examine the influence of underwriter's reputation, ROE, ROA and company's age on underpricing rate of initial public offering at Indonesian Stock Exchange from 2004-2007. The background of this research is due to the phenomena of underpricing when the companies go public.

This research is an empirical study. The data collecting technique used in this research is documentation. The data analysis technique used in this research is multiple linier regressions. The result of the F test, independent variable (underwriter's reputation, ROE, ROA, company's age) together showed influence on underpricing rate.

The result of the t test shows that the underwriter's reputation variable gives a positive influence on underpricing rate. It means that the higher the reputation underwriter, the higher the underpricing is. Meanwhile the ROE variable gives a negative influence on underpricing rate. It means that the higher

the ROE, the lower the level of underpricing is. In addition, it was found that the ROA variable and company's age do not give an influence on underpricing rate.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Salah satu alternatif pembiayaan yang dapat digunakan oleh perusahaan yang membutuhkan dana yaitu dengan cara penerbitan saham baru yang dijual kepada masyarakat yang disebut dengan *go public* atau penawaran umum. Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) terlebih dahulu saham dijual di pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut IPO (*Initial Publik Offering*).

Sesuai dengan peraturan yang dibuat oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), ketika akan melakukan IPO (*Initial Publik Offering*), perusahaan (emiten) harus membuat prospektus. Isi propektus meliputi laporan keuangan emiten dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan seperti kebijakan deviden, kegiatan dan prospek usaha, umur emiten, persentase saham yang ditawarkan, Kantor Akuntan Publik (KAP), penjamin emisi. Prospektus penawaran perdana saham tersebut dipublikasikan melalui iklan prospektus ringkas yang menginformasikan hal-hal yang layak diketahui oleh calon investor.

Informasi prospektus akan membantu calon investor dalam membuat keputusan mengenai risiko dan nilai saham yang ditawarkan perusahaan emiten. Calon investor mempertimbangkan informasi yang terdapat dalam prospektus sebelum melakukan keputusan investasi. Dengan

mempertimbangkan informasi yang terkandung dalam prospektus, calon investor menilai apakah saham IPO yang ditawarkan memiliki harga yang menguntungkan.

Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan *emiten* dengan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar. Walaupun *emiten* dan *underwriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun sebenarnya mereka masing-masing mempunyai kepentingan yang berbeda.

Pada saat penawaran perdana (*go public*), perusahaan akan menerima dana sebesar hasil kali dari jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga perdana saham. Jika harga saham semakin tinggi, maka jumlah dana yang akan diterima perusahaan juga akan semakin besar. Kondisi ini mengakibatkan *emiten* sebagai perusahaan yang menerbitkan saham cenderung menginginkan harga yang tinggi dalam penetapan harga saham perdana dengan tujuan untuk mendapatkan dana yang lebih besar. Sebaliknya, calon investor cenderung menginginkan harga yang rendah dengan harapan akan memperoleh *initial return*. Adanya *initial return* ini mengindikasikan bahwa terjadi *underpricing* saham di pasar perdana ketika masuk ke pasar sekunder.

Underpricing merupakan kondisi dimana harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dari harga perdananya, atau dengan kata lain harga saham perdana (*offering price*) ditawarkan lebih rendah. *Underpricing* bisa juga

dikatakan sebagai selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana dan merupakan *positif return* bagi investor. Bagi emiten, keadaan *underpricing* itu merugikan sebab perusahaan tidak dapat memperoleh dana yang lebih besar. Di lain pihak, keadaan *underpricing* sangat menguntungkan bagi investor sebab investor akan memperoleh *initial return* yang berupa *capital gain*.

Ghozali dan Mansur (2002) berdasarkan data perusahaan yang IPO di BEJ pada tahun 1997-2000, mencoba menguji pengaruh variabel reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditahan oleh investor lama, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, dan ROA terhadap tingkat *underpricing*. Mereka berhasil membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* signifikan dengan arah positif mempengaruhi tingkat *underpricing*. ROA berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan arah negatif. Sedangkan umur perusahaan, skala perusahaan, dan persentase saham yang di tahan oleh investor lama tidak terbukti signifikan mempengaruhi *underpricing*.

Yolana dan Martani (2005) dengan mengambil sampel sebanyak 131 perusahaan yang *listing* di BEJ antara tahun 1994-2001, menemukan bahwa variabel reputasi *underwriter*, rata-rata kurs, total aktiva, ROE, dan jenis industri secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* di BEJ. Sedangkan ketika dilakukan pengujian parsial atau terpisah, hanya variabel rata-rata kurs, total aktiva, ROE dan jenis industri yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Rosyati dan Sebeni (2002) berdasarkan data tahun 1997-2000 di BEJ, mencoba menguji pengaruh variabel kondisi pasar, umur perusahaan, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Mereka menemukan bahwa reputasi *underwriter* dan umur perusahaan mempengaruhi *underpricing* pada level signifikan 5% dengan arah korelasi positif. Mereka tidak berhasil mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi auditor dan kondisi pasar yang tercermin dalam angka IHSG mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing* di BEJ.

Berdasarkan hasil penelitian beberapa peneliti terdahulu, maka penulis tertarik untuk melakukan kajian lebih lanjut dengan judul **“Analisis pengaruh reputasi *underwriter*, ROE, ROA dan umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran umum perdana”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang permasalahan di atas, maka dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?
2. Apakah ROE berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?
3. Apakah ROA berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?
4. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan:

1. Untuk mengetahui apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?
2. Untuk mengetahui apakah ROE berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?
3. Untuk mengetahui apakah ROA berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?
4. Untuk mengetahui apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi calon emiten

Diharapkan mendapat pengetahuan yang bermanfaat dalam menentukan harga saham IPO secara tepat sehingga dapat menggali dana dari calon investor secara maksimal.

2. Bagi *underwriter*

Diharapkan mendapat pengetahuan yang bermanfaat dalam penentuan harga saham IPO yang menguntungkan *underwriter*.

3. Bagi penulis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan mengenai pasar modal

4. Bagi Universitas Sanata Dharma

Diharapkan menjadi bahan studi yang bermanfaat bagi Universitas Sanata Dharma, khususnya mahasiswa Fakultas Ekonomi .

E. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan tentang konsep-konsep yang melandasi penelitian, yaitu konsep tentang penawaran umum perdana (IPO), fenomena *underpricing*, penjamin emisi, profitabilitas perusahaan, tinjauan penelitian terdahulu, dan perumusan hipotesis.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang jenis penelitian, subjek dan objek penelitian, teknik pengambilan sampel, teknik pengumpulan data, teknik analisis data.

BAB IV : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini menguraikan gambaran umum Bursa Efek Indonesia dan gambaran umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

BAB V : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.

Bab ini menguraikan tentang deskripsi data, kriteria pengambilan sampel, penentuan data yang akan diteliti, analisis data dan pembahasan hasil persamaan regresi.

BAB VI: PENUTUP

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan keseluruhan penelitian, keterbatasan penelitian serta saran yang berhubungan dengan hasil penelitian.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Penawaran Umum Perdana (IPO)

Penawaran saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kali dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). IPO merupakan proses yang harus dilakukan oleh perusahaan yang akan mencatatkan sahamnya di bursa efek.

Di bawah ini akan diuraikan mengenai pengertian IPO, alasan perusahaan melakukan IPO, manfaat dan konsekuensi IPO.

1. Pengertian *Initial Public Offering* (IPO)

IPO merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya. Ketika melakukan IPO, emiten tidak menjual saham kepada masyarakat di bursa efek. Akan tetapi, emiten menjual saham melalui *underwriter* dan agen penjual. Harga saham IPO ditentukan secara bersama-sama oleh emiten dan *underwriter*. Harga yang ditentukan ini cenderung mengalami *underpricing*.

2. Alasan Perusahaan Melakukan *Initial Public Offering* (IPO)

Terdapat beberapa alasan perusahaan melakukan IPO. Syahrir (1995) mengemukakan alasan-alasan mengapa perusahaan melakukan IPO, yaitu:

- a. Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang sehingga mengurangi beban bunga.
- b. Meningkatkan modal kerja.

- c. Membiayai perluasan perusahaan (pembangunan pabrik baru, peningkatan kapasitas produksi).
- d. Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi.
- e. Meningkatkan teknologi produksi.

3. Manfaat dan Konsekuensi IPO

Usman dkk (1997) mengemukakan beberapa manfaat yang dapat diperoleh perusahaan yang melakukan IPO. Adapun manfaat-manfaat tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan dapat memperoleh dana yang relatif besar. Dana yang diterima tersebut tidak harus dibayar kembali sebagaimana halnya pinjaman dari bank.
- b. Hasil dana yang diperoleh dari IPO dapat digunakan untuk perluasan usaha atau memperbaiki struktur keuangan.
- c. Adanya tuntutan terbuka dari publik dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme. Tuntutan itu misalnya investor sebagai pemegang saham menuntut perusahaan untuk lebih transparan dalam operasionalnya.
- d. Citra perusahaan meningkat. Dengan kata lain *go public* merupakan sarana untuk promosi

Disamping adanya manfaat yang diperoleh, terdapat beberapa konsekuensi yang harus dihadapi oleh perusahaan yang melakukan IPO. Konsekuensi tersebut antara lain:

- a. Karena *go public* berhubungan dengan masyarakat dan diatur dalam undang-undang dan peraturan, perusahaan dituntut untuk terbuka dalam pelaporan serta adanya keharusan untuk mengikuti peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan.
- b. Kewajiban perusahaan untuk membayar deviden kepada pemegang saham.
- c. Senantiasa berusaha untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

B. Fenomena *Underpricing*

Setelah pencatatan saham sudah resmi diperdagangkan di bursa, investor dengan informasi yang dimilikinya akan bereaksi untuk membeli saham. Pada dasarnya yang menetapkan harga yang diperdagangkan di pasar perdana merupakan kesepakatan antara emiten dan *underwriter* yang merupakan nilai pasar dari emiten. Harga saham yang ditawarkan melalui IPO merupakan faktor penting yang menentukan berapa besar jumlah dana yang akan diperoleh perusahaan (emiten). Hal tersebut mengakibatkan emiten menginginkan harga yang lebih tinggi dari hasil penawaran (*proceeds*) agar dapat memperoleh dana yang lebih banyak. Sebaliknya investor sebagai pembeli menginginkan harga perdana yang rendah agar mendapat *initial return* yang berupa *capital gain*.

Adanya perbedaan kepentingan tersebut, yaitu emiten menginginkan dana yang lebih besar sedangkan investor menginginkan *return*, dapat mengakibatkan terjadinya *underpricing*. *Underpricing* yaitu selisih positif antara harga saham di

pasar sekunder dengan harga perdana. Atau dengan kata lain harga saham perdana (*offering price*) ditawarkan lebih rendah dari harga di pasar sekunder (Ernyan dan Husnan, 2002).

Fenomena *underpricing* terjadi di berbagai negara dan tingkat *underpricing* yang terjadi tersebut berbeda antara satu negara dengan negara yang lainnya. Berbagai penelitian telah banyak dilakukan untuk meneliti mengenai fenomena *underpricing* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

C. Penjamin Emisi (*Underwriter*)

Menurut Suyatmin dan Sujadi (2006), pada dasarnya perusahaan dapat saja menerbitkan efeknya kepada beberapa investor tertentu tanpa menggunakan jasa penjamin emisi (*private placement*). Namun karena prosesnya begitu rumit dan memerlukan pengetahuan yang sangat spesifik, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak mungkin memasuki pasar modal tanpa bantuan penjamin emisi (*underwriter*). Pengetahuan dan kemampuan dari *underwriter* merupakan jaminan bagi perusahaan bahwa proses penawaran umum akan ditangani dengan baik. Selain itu, manajemen perusahaan juga mendapatkan kesempatan dengan belajar dari pengalaman dan pengetahuan *underwriter*.

Menurut Jogiyanto (2007: 39), *underwriter* merupakan perantara (*banker investasi*) yang melakukan proses *underwriting* (penjaminan emisi) yaitu proses pembelian sekuritas yang nantinya akan dijual kembali ke publik. *Banker*

investasi akan menyediakan saran-saran yang penting yang dibutuhkan selama proses pelemparan sekuritas ke publik. Saran-saran yang diberikan dapat berupa:

1. Tipe sekuritas apa yang akan dijual
2. Harga dari sekuritas
3. Waktu pelemparannya

Menurut Sitompul (2004: 72), *underwriter* yang baik setidaknya harus memiliki keahlian antara lain:

1. Pengalaman dalam pemasaran. Hal ini diperlukan dalam menyusun struktur penawaran dan membentuk sindikasi dengan para penjamin emisi dan para *broker* (agen penjual) untuk mendukung penawaran efek perusahaan setelah proses pendaftaran.
2. Pengalaman yang luas. *Underwriter* diharuskan mempunyai pengetahuan yang luas tentang kondisi pasar dan berbagai tipe investor (pemodal)
3. Berpengalaman dalam penetapan harga penawaran efek. Dengan demikian dapat membuat perusahaan menjadi kelihatan menarik (*attractive*) dalam menghasilkan keuntungan yang cukup bagi investor.
4. Kemampuan memberikan dukungan, *underwriter* yang baik harus mempunyai kemampuan untuk membantu perusahaan dalam penawaran efek selanjutnya.
5. Memiliki bagian riset dan pengembangan dengan ruang lingkup kerjanya membantu perusahaan untuk menganalisis pasar, perusahaan pesaing, dan juga perekonomian secara makro dan mikro.

Sebelum proses penawaran saham dilakukan, *underwriter* bersama emiten akan membuat kesepakatan tentang harga dari sekuritas yang akan dijual. Selain itu, *underwriter* juga akan menawarkan besarnya tanggung jawab yang harus dipikulnya. Menurut Samsul (2006: 76), besarnya tanggung jawab yang perlu mendapat persetujuan dari emiten antara lain:

1. *Full Commitment*

Penjamin emisi berkomitmen untuk membayar penuh dana pada saat penawaran umum selesai dilaksanakan, sesuai yang tertera dalam perjanjian penjaminan. Jumlah penuh yang dimaksudkan disini adalah jumlah saham yang ditawarkan dikali harga perdana.

2. *Best Effort Commitment*

Penjamin emisi berkomitmen untuk membayar kepada emiten sebesar yang didapat dalam penawaran umum. Komitmen ini muncul karena kondisi pasar sedang lesu sehingga penjamin emisi tidak berani memberi komitmen pembayaran penuh.

3. *Stanby Commitment*

Penjamin emisi berkomitmen siap untuk membeli sendiri atau ada pihak lain yang bersedia membeli apabila kondisi pasar sangat lemah sehingga tujuan yang ditargetkan dalam penawaran tidak tercapai. Penjamin emisi atau pihak lain akan membeli dengan harga lebih rendah daripada harga perdana seperti yang telah disepakati sejak awal.

D. Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono 1996: 130). Dalam melakukan analisis keuangan perusahaan, pemegang saham dan calon investor akan melihat dari sisi profitabilitas dan risiko kestabilan harga saham. Kestabilan harga saham sangatlah penting bagi investor untuk melihat keuntungan yang diperoleh dan deviden di masa yang akan datang. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing* (Daljono, 2000).

Laporan keuangan yang menggambarkan hasil masa lalu tidak cukup untuk dijadikan pedoman aktivitas di masa yang akan datang. Laporan keuangan masa lalu tidak secara langsung menggambarkan risiko dan waktu terjadinya aliran kas di masa datang. Tetapi analisis profitabilitas yang dilakukan berdasarkan *rate of return* masa lalu dapat memberikan gambaran dan informasi yang berguna bagi manajemen dan para analisis dari luar perusahaan.

Rasio-rasio yang dipergunakan untuk menilai profitabilitas antara lain *Gross Profit Margin* (GPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE).

E. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Nurhidayati dan Indriantoro (1998) melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta dengan judul "Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat

Underpricing pada Penawaran Perdana”. Penelitian ini menjelaskan bahwa *underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi dan ketidakpastian investor terhadap harga saham di pasar sekunder. Asimetri informasi berarti informasi yang tidak seimbang antara emiten yang melakukan IPO dengan calon investor yang akan membeli saham IPO. Dalam hal ini emiten memiliki lebih banyak informasi mengenai prospek perusahaan dibandingkan dengan calon investor.

Ghozali dan Mansur (2002) dalam penelitiannya yang berjudul ”Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpriced* di Bursa Efek Jakarta” dengan sampel penelitian pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1997-2000, menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, jumlah saham yang masih ditahan pemegang saham lama, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROA serta *financial leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpriced* dengan tingkat signifikansi 10 %. Secara parsial ada 3 variabel yang berpengaruh secara signifikan yaitu reputasi *underwriter*, ROA dan *financial leverage*

Suyatmin dan Sujadi (2006) yang melakukan penelitian pada semua perusahaan yang melakukan *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1999-2003 dengan total perusahaan yang melakukan IPO sebanyak 89 perusahaan menunjukkan adanya pengaruh variabel EPS, besaran perusahaan, dan reputasi *underwriter* yang signifikan terhadap *underpricing*.

Trisnaningsih (2005) dalam penelitiannya yang berjudul "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Perusahaan yang *Go Public* di BEJ" dengan sampel penelitian sebanyak 23 emiten untuk periode 2002-2004 menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan ROA berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing*

Yolana dan Martani (2005) dalam penelitiannya membuktikan bahwa rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE dan jenis industri secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan reputasi penjamin emisi tidak terbukti signifikan mempengaruhi *underpricing*.

F. Perumusan Hipotesis

1. Reputasi *Underwriter*

Dalam menentukan harga penawaran untuk saham perusahaan yang baru pertama kali diterbitkan, *underwriter* berhadapan dengan ketidakpastian pasar. Perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan menunjukkan bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek usaha perusahaan tidak menyesatkan investor.

Baron (dalam Suyatmin dan Sujadi, 2006) menjelaskan bahwa penjamin emisi memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten dibanding dengan emiten. Penjamin emisi akan

memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memiliki kesepakatan optimal dengan emiten yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Ghozali dan Mansur (2002) membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Dalam proses IPO, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham. *Underwriter* bereputasi tinggi akan memberikan harga yang tinggi atas harga saham yang dijaminnya sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Sebaliknya, *underwriter* yang belum mempunyai reputasi akan menetapkan harga yang rendah untuk menghindari resiko membeli saham yang tidak laku terjual.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1: Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

2. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bias diperoleh pemegang saham (Tandelilin 2001: 240). Dalam penelitian ini, variabel ROE diasumsikan sebagai ekspektasi investor atas dana yang ditanamkan pada perusahaan yang IPO. Semakin besar ROE, maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap

dikemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas penyertaannya. Hal ini memungkinkan naiknya harga penawaran saham saat diperdagangkan di pasar sekunder yang disebabkan naiknya permintaan akan saham tersebut. Dengan semakin besar ROE yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin besar kemungkinan terjadinya *underpricing*.

Yolana dan Martani (2005) meneliti bahwa variabel ROE memiliki arah koefisien positif yang menandakan bahwa hubungan ROE dengan *underpricing* searah. Berarti semakin besar ROE, maka *underpricing* yang ditandai dengan *initial return* akan meningkat.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H2: ROE berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

3. *Return On Assets* (ROA)

Return On Assets merupakan indikator bagi *underwriter* untuk dapat mengetahui seberapa besar laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan dan melihat tingkat keefisienan penggunaan aktiva yang dimiliki.

Ghozali dan Mansur (2002) menyatakan bahwa *return on asset* (ROA) ternyata berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Semakin besar dan positif ROA maka semakin efektiflah penggunaan aktiva untuk menghasilkan laba. Hal ini menjadi pertimbangan tersendiri bagi *underwriter* selaku penjamin saham pada saat melakukan proses negosiasi

untuk menentukan harga saham perdananya bersama emiten yang dijaminnya. Dengan penawaran saham yang tetap dan nilai ROA yang besar maka harga saham perdananya yang terbentuk cenderung akan semakin tinggi

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H3: ROA berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

4. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam bertahan dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Semakin panjang umur perusahaan maka semakin banyak informasi yang bisa diserap masyarakat.

Ghozali dan Mansur (2002) menjelaskan bahwa perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Dengan demikian akan mengurangi ketidakpastian dimasa mendatang. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih rendah daripada perusahaan yang masih baru.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H4: Umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah studi empiris yaitu suatu studi yang dilakukan berdasarkan data eksperimental hasil pengamatan, pengalaman, *trial* dan *error* (uji coba) dan bukan secara teoritis maupun spekulasi, lebih untuk ilmu pengetahuan dan penelitian (www.id.answer.yahoo.com). Studi empiris dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004 hingga tahun 2007.

B. Subjek dan Objek Penelitian

1. Subjek Penelitian

Subjek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004 hingga tahun 2007.

2. Objek penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah harga saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004 hingga tahun 2007.

C. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan tujuan penelitian. Pengambilan sampel berdasarkan tujuan penelitian karena sampel tersebut memiliki informasi yang diperlukan dalam penelitian. Adapun kriteria pengambilan sampel sebagai berikut:

1. Harga saham perusahaan mengalami *underpricing* yaitu harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada saat diperdagangkan di pasar sekunder hari pertama.
2. Perusahaan memperoleh laba sesuai dengan informasi yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.
3. Memiliki informasi mengenai nama *underwriter* yang ditunjuk dalam menjamin emisi saham perusahaan.

D. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dengan teknik dokumentasi. Dokumentasi adalah teknik pengumpulan data dengan cara melihat dan mempelajari arsip dan catatan perusahaan. Data yang diambil adalah data harga saham pada saat IPO dan harga saham pada saat *listing* pertama kali di pasar sekunder, penjamin emisi perusahaan, *total transaction value* yang dijamin oleh *underwriter*, dan data yang berhubungan dengan penelitian.

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data tersebut adalah sebagai berikut :

1. Nama dan jenis perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO, diperoleh dari www.e-bursa.com dan www.idx.com.
2. Harga penawaran saham perdana dan harga pasar saham pada penutupan hari pertama penawaran umum masing-masing perusahaan sampel diperoleh dari www.e-bursa.com dan www.idx.com.
3. Data tentang reputasi *underwriter* dan umur perusahaan diperoleh dari IDX STATISTICS 2004-2007 dan FACT BOOK 2004-2007.
4. Data tentang ROE dan ROA perusahaan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

E. Teknik Analisis Data

1. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

a. Tingkat Underpricing

Yolana dan Martani (2005) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. Dalam penelitian ini, variabel *underpricing* diwakili dengan *initial return* dan diukur dengan rumus sebagai berikut (Yolana dan Martani, 2005):

$$IR = \frac{CP - OP}{OP} \times 100\%$$

Ket:

IR = *Initial Return* (return awal)

CP = *Closing Price* (harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder)

OP = *Offering Price* (harga perdana)

b. Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* adalah skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten. Penggunaan *underwriter* yang mempunyai reputasi yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian harga saham perusahaan. Dalam penelitian ini, variabel reputasi *underwriter* merupakan variabel *dummy* yaitu variabel yang berskala kategori.

Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan peringkat dari *total transaction value*. Mempunyai reputasi tinggi jika berada pada 10 besar dari *total transaction value* setiap tahunnya dan bereputasi rendah jika berada di luar 10 besar *total transaction value*.

Untuk perusahaan yang dijamin oleh *underwriter* bereputasi tinggi diberi angka 1, sedangkan untuk perusahaan yang dijamin oleh *underwriter* bereputasi rendah diberi angka 0. (Suyatmin dan Sujadi, 2006)

c. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki.

Untuk menghitung ROE digunakan rumus (Sartono 1996: 131):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

d. *Return On Asset* (ROA)

Return on asset digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan seluruh aset yang dimilikinya. ROA menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi. Untuk menghitung ROA digunakan rumus (Imam Ghozali, 2002):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

e. Umur Perusahaan.

Variabel ini diukur mulai dari tahun berdirinya perusahaan berdasarkan akta pendirian sampai dengan tahun perusahaan tersebut melakukan IPO. Informasi mengenai tahun berdirinya perusahaan dan informasi mengenai tahun pada saat penawaran saham perdana diperoleh dari dokumen ringkas perusahaan penerbit sekuritas tersebut.

Sebagai contoh untuk perusahaan ADHI KARYA TBK, berdiri pada tanggal 11 Maret 1960 dan melakukan IPO pada tanggal 18 Maret 2004. Maka perhitungan umur perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Umur} = 2004 - 1960 = 44 \text{ tahun}$$

2. Pengujian Asumsi Klasik

Menurut Ghozali (2006: 159), untuk dapat dikatakan memiliki estimasi baik, sebuah model regresi linier harus memiliki sifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), yang artinya bahwa pengambilan keputusan baik melalui uji F maupun uji t tidak boleh bias. Untuk menghasilkan pengambilan keputusan yang memiliki sifat BLUE, maka beberapa syarat dasar harus dipenuhi. Syarat dasar yang harus dipenuhi oleh model regresi linier adalah sebagai berikut:

- a) Data berdistribusi normal.
- b) Tidak terdapat gejala multikolinieritas.
- c) Tidak terdapat gejala autokorelasi.
- d) Tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Apabila satu dari asumsi dasar tersebut tidak dipenuhi, maka persamaan regresi yang diperoleh tidak lagi bersifat BLUE, sehingga pengambilan keputusan menjadi bias. Sebelum membuktikan hipotesa yang dilakukan dengan menggunakan uji regresi linier berganda, maka sebelumnya harus dilakukan pengujian asumsi klasik yang masing-masing dijelaskan di bawah ini:

a. Uji Normalitas.

Uji normalitas bertujuan untuk melihat normal tidaknya sebaran data yang akan diteliti. Uji normalitas dapat dilakukan dengan melihat nilai kemiringan kurva (*skewness* = α_3) dan keruncingan kurva

(*kurtosis* = α^4). Nilai z hitung untuk *skewness* dapat dihitung dengan rumus:

$$Z_{skewness} = \frac{\textit{Skewness}}{\frac{\sqrt{6}}{N}}$$

Sedangkan nilai z hitung untuk *kurtosis* dapat dihitung dengan rumus:

$$Z_{kurtosis} = \frac{\textit{Kurtosis}}{\frac{\sqrt{24}}{N}}$$

Dimana N adalah jumlah sampel dan tingkat keyakinan sebesar 5%.

Jika nilai Z hitung < Z tabel, maka data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas diterapkan untuk analisis regresi berganda yang terdiri atas dua atau lebih variabel bebas. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Dalam menentukan ada tidaknya multikolinieritas dapat digunakan cara sebagai berikut:

1. Nilai *tolerance* adalah besarnya tingkat kesalahan yang dibenarkan secara statistik (α).
2. Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) adalah faktor inflasi penyimpangan baku kuadrat.

Nilai *tolerance* (α) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dapat dicari dengan menggabungkan kedua nilai tersebut sebagai berikut:

- Besar nilai *tolerance* (α) = $1/\text{VIF}$
- Besar nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) = $1/\alpha$

Dalam penelitian ini nilai $\alpha/\text{tolerance} = 0,10$, maka nilai VIF = 10.

Variabel bebas mengalami multikolinearitas jika: α hitung $< \alpha$ dan VIF hitung $> \text{VIF}$.

Variabel bebas tidak mengalami multikolinearitas jika: α hitung $> \alpha$ dan VIF hitung $< \text{VIF}$.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain.

Tabel 3.1 Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$D_u < d < 4 - d_u$

Sumber: Analisis Aplikasi *Multivariate*

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas dengan dasar analisis:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
 2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik meyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
3. Menentukan Formula Model Regresi

Untuk menguji hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, maka digunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = a + b_1(X1) + b_2(X2) + b_3(X3) + b_4(X4) + e$$

Dimana:

a = Konstanta.

b₁- b₄ = Koefisien regresi.

- e = *Error term* (pengganti semua variabel yang turut mempengaruhi *underpricing* yang tidak dimasukkan ke dalam model).
- Y = Tingkat *underpricing* berupa *initial return* yang dihitung selisih antara harga penutupan saham (*closing price*) pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga saham perdana (*offering price*) dibagi dengan harga saham perdana.
- X1 = Reputasi *underwriter*.
- X2 = *Return On Equity*, berupa rasio jumlah laba bersih terhadap jumlah modal sendiri dalam periode yang sama.
- X3 = *Return On Asset*, berupa rasio jumlah laba bersih terhadap jumlah aktiva dalam periode yang sama.
- X4 = Umur perusahaan

4. Melakukan Pengujian Hipotesis

Untuk meyakinkan bahwa persamaan regresi yang terbentuk mempunyai kemampuan untuk digunakan dalam membuat kesimpulan, maka dilakukan uji signifikan menggunakan uji F dan uji t.

a. Pengujian Simultan (Uji F)

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk melihat apakah terdapat pengaruh yang signifikan ditunjukkan variabel independen (reputasi

underwriter, ROE, ROA, umur perusahaan) terhadap variabel dependen (*Underpricing*) secara bersama-sama. Uji F dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Perumusan Hipotesis:

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$ artinya reputasi *underwriter*, ROE, ROA, dan umur perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

$H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq 0$ artinya reputasi *underwriter*, ROE, ROA, dan umur perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

2. Menentukan nilai F hitung

Dalam menganalisa data, akan digunakan program SPSS 12.0 untuk mengetahui nilai F hitung dan *p-value*.

3. Menentukan nilai F tabel.

Level of significant ditentukan dengan menggunakan tingkat signifikan 5% dan derajat kebebasan dari $df_1 = (k-1)$ dan $df_2 = (n-k)$.

4. Membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel.

5. Mengambil Keputusan

H_0 diterima jika nilai *p-value* pada kolom sig > *level of significant* atau F hitung < F tabel

Ho ditolak jika nilai *p-value* pada kolom sig < *level of significant* atau $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$

6. Menarik Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat ditarik dari pengujian ini adalah jika Ho diterima maka variabel reputasi *underwriter*, ROE, ROA dan umur perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Sebaliknya, jika Ho ditolak maka variabel reputasi *underwriter*, ROE, ROA dan umur perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

b. Pengujian Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individu (parsial) dari variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Perumusan Hipotesis:

a. Hipotesis Nihil

Ho : $b_1 = 0$ artinya reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ho : $b_2 = 0$ artinya ROE tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ho : $b_3 = 0$ artinya ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ho : $b_4 = 0$ artinya umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

b. Hipotesis Alternatif

Ho : $b_1 \neq 0$ artinya reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ho : $b_2 \neq 0$ artinya ROE berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ho : $b_3 \neq 0$ artinya ROA berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ho : $b_4 \neq 0$ artinya umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

2. Menentukan t hitung dengan rumus sebagai berikut:

Dalam penelitian ini akan digunakan program SPSS 12.0 untuk mengetahui t hitung dan *p-value*.

3. Menentukan *p value* dengan *level of significant* (α) = 5% dan penentuan t hitung dengan pengujian dua sisi menggunakan *degree of freedom* (df) = n-2.

4. Menentukan daerah penerimaan dan penolakan hipotesis.

5. Membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel

6. Membuat Keputusan

Setelah membandingkan nilai t hitung dengan t tabel maka diambil keputusan dengan kriteria sebagai berikut:

Ho diterima jika nilai *p-value* pada kolom sig > *level of significant*

(α) atau t hitung < t tabel

Ho ditolak jika nilai *p-value* pada kolom sig < *level of significant*

(α) atau t hitung > t tabel

7. Menarik Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat ditarik dari pengujian ini adalah jika Ho diterima maka variabel reputasi *underwriter*, ROE, ROA dan umur perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Sebaliknya jika Ho ditolak maka variabel reputasi *underwriter*, ROE, ROA dan umur perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Bursa Efek Indonesia (BEI)

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman (www.sejarahbei.google.com). Setelah kemerdekaan di Indonesia dari jajahan Jepang, bursa efek di Jakarta (BEJ) dibuka kembali pada tanggal 1 November 1951.

Namun pada tahun 1958-1960 bursa efek kembali lesu yang disebabkan situasi politik yang tidak stabil. Bursa efek diaktifkan kembali pada tanggal 10 Agustus 1977 yang merupakan hasil keputusan dari presiden No. 52 tahun 1976. Dibukanya kembali bursa efek di Jakarta dimaksudkan sebagai pemulihan laju inflasi dan untuk memperbaiki kondisi perekonomian di Indonesia yang ditandai dengan dibentuknya badan pembina pasar modal dan badan pelaksanaan pasar modal (BAPEPAM) yang sebelumnya merupakan singkatan dari Badan Pelaksana Pasar Modal (Husnan 1994: 9)

Tahun 1989 memancang tonggak sejarah baru karena Bursa Efek Surabaya didirikan sebagai bursa efek swasta pertama di Indonesia dengan tujuan untuk melayani pasar Jawa Timur dengan daerah lainnya di Indonesia. Tak lama kemudian, Bursa Efek Paralel didirikan untuk mengakomodir perusahaan

kecil dan menengah yang tidak memenuhi syarat untuk diperdagangkan di Bursa Efek Surabaya. Pada tahun 1995, Bursa Efek Paralel dan Bursa Efek Surabaya bergabung menjadi Bursa Efek Surabaya.

Pada September 2007, Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya digabungkan menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Melalui penggabungan ini diharapkan dapat memberikan peluang bagi perusahaan ke pasar modal. Selain itu, otoritas pasar modal juga mengimplementasikan berbagai kebijakan yang mendorong partisipasi yang lebih besar dari perusahaan-perusahaan kecil dan menengah, koperasi, dan pemerintah daerah. Perusahaan hasil penggabungan usaha ini memulai operasinya pada 1 Desember 2007. BEI menggunakan sistem perdagangan bernama *Jakarta Automated Trading System* (JATS) sejak 22 Mei 1995. JATS memungkinkan frekuensi perdagangan saham yang lebih besar dan menjamin perdagangan lebih transparan.

Perkembangan jumlah perusahaan (emiten) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan tahun 2007 telah mencapai 343 emiten. Perusahaan tersebut tersebar dalam 9 sektor usaha (Tandelilin 2001: 221), yaitu:

1. Sektor-sektor usaha primer (ekstraktif) terdiri dari :
 - a. Sektor 1, yaitu: Pertanian.
 - b. Sektor 2, yaitu: Pertambangan.
2. Sektor-sektor sekunder (industri pengolahan dan manufaktur) terdiri dari :
 - a. Sektor 3, yaitu: Industri dasar dan kimia.
 - b. Sektor 4, yaitu: Aneka industri.

- c. Sektor 5, yaitu: Industri barang konsumsi.
3. Sektor-sektor tersier (jasa), terdiri dari :
- a. Sektor 6, yaitu: Konstruksi, property dan real estat
 - b. Sektor 7, yaitu: Infrastruktur, utilitas dan transportasi.
 - c. Sektor 8, yaitu: Keuangan.
 - d. Sektor 9, yaitu: Perdagangan dan jasa

B. Gambaran Umum Perusahaan Sampel

Informasi mengenai kode perusahaan, nama perusahaan, tanggal IPO dan sektor usaha dapat dilihat pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1 Gambaran Umum Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO	Sektor Usaha
1	ADHI	Adhi Karya Tbk	18/3/2004	Konstruksi, property dan real estat
2	HADE	Hortus Danavest Tbk	12/4/2004	Keuangan
3	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	14/5/2004	Industri dasar dan kimia
4	SQMI	Sanex Qianjiang Motor International Tbk	15/7/2004	Aneka Industri
5	IDKM	Indosiar Karya Media	4/10/2004	Perdagangan dan jasa
6	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	1/11/2004	Industri Dasar dan Kimia
7	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	10/11/2004	Perdagangan dan jasa
8	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	13/12/2004	Keuangan
9	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	22/6/2005	Infrastruktur, Utilitas, & Transportasi
10	PEGE	Panca Global Securities Tbk	24/6/2005	Keuangan
11	RELI	Reliance Securities	13/7/2005	Keuangan
12	MICE	Multi Indocitra Tbk	21/12/2005	Perdagangan dan jasa

13	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	23/12/2005	Keuangan
14	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	10/2/2006	Pertanian
15	BNBA	Bank Bumi Artha Tbk	19/4/2006	Keuangan
16	BBKP	Bank Bukopin Tbk	1/6/2006	Keuangan
17	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	12/7/2006	Infrastruktur, Utilitas, & Transportasi
18	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	25/7/2006	Konstruksi, property dan real estat
19	IATA	Indonesia Air Transport Tbk	13/9/2006	Infrastruktur, Utilitas, & Transportasi
20	CPRO	Central Proteinaprima Tbk	28/11/2006	Pertanian
21	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	15/12/2006	Keuangan
22	BISI	Bisi International Tbk	28/5/2007	Konstruksi, property dan real estat
23	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	31/5/2007	Transportasi
24	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	15/6/2007	Konstruksi, property dan real estat
25	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	18/6/2007	Pertanian
26	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	22/6/2007	Perdagangan dan jasa
27	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	11/7/2007	Industri dasar dan kimia
28	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	13/7/2007	Konstruksi, property dan real estat
29	DEWA	Darma Henwa Tbk	26/9/2007	Konstruksi, property dan real estat
30	BACA	Bank Capital Indonesia	4/10/2007	Keuangan
31	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	10/10/2007	Konstruksi, property dan real estat
32	WIKA	Wijaya karya Tbk	29/10/2007	Konstruksi, property dan real estat
33	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	6/11/2007	Perdagangan dan jasa
34	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	8/11/2007	Perdagangan dan jasa
35	JSMR	Jasa Marga Tbk	12/11/2007	Infrastruktur, Utilitas, & Transportasi
36	JKON	Jasa Konstruksi Manggala Pratama Tbk	4/12/2007	Infrastruktur, Utilitas, & Transportasi

37	CSAP	Catur Sentosa Adiprana	12/12/200 7	Perdagangan dan jasa
38	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	18/12/200 7	Konstruksi, property dan real estat
39	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	18/12/200 7	Industri Dasar dan Kimia
40	COWL	CowellDevelopment Tbk	19/12/200 7	Konstruksi, property dan real estat

Sumber: www.e-bursa.com

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2004 hingga tahun 2007 di Bursa Efek Indonesia. Terdapat 54 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2004 hingga tahun 2007. Kriteria pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan tujuan penelitian.

B. Kriteria Pengambilan Sampel

Tabel 5.1 Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria pengambilan sampel	Jumlah sampel perusahaan
Perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2004-2007	54
Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i>	(7)
Perusahaan yang mengalami kerugian	(6)
Perusahaan yang datanya tidak lengkap	(1)
Total perusahaan yang menjadi sampel penelitian	40

Sumber: Data diolah

C. Penentuan Data yang Akan Diteliti

Dalam penelitian ini data yang akan diteliti meliputi:

1. Perhitungan tingkat *underpricing* (dapat dilihat di lampiran 1)

2. Perhitungan reputasi *underwriter* (dapat dilihat lampiran 2)
3. Perhitungan ROE (dapat dilihat pada lampiran 3)
4. Perhitungan ROA (dapat dilihat pada lampiran 4)
5. Perhitungan umur perusahaan (dapat dilihat pada lampiran 5)

D. Analisis Data

Dalam penelitian ini, data diolah menggunakan bantuan program SPSS 12.0 dengan variabel dependen yaitu tingkat *underpricing* dan variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, ROE, ROA, dan umur perusahaan.

1. Uji Asumsi Klasik

Untuk dapat dikatakan memiliki nilai estimasi yang baik, sebuah model regresi linier harus memiliki sifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimated*) yang berarti pengambilan keputusan baik melalui uji F maupun uji t tidak boleh bias. Agar persamaan regresi linier bersifat BLUE, maka dilakukan 4 uji asumsi klasik.

a. Uji Normalitas

Menurut Imam Ghozali (2006: 28), variabel (bebas atau terikat) berdistribusi normal jika Z hitung ($Z_{\alpha 3}$ atau $Z_{\alpha 4}$) $<$ Z tabel. Dengan alpha 5%, maka nilai Z tabel sebesar 1,96 (Sunyoto 2007:96). Dari output SPSS hasil pengolahan data, diperoleh nilai *skewness* dan nilai *kurtosis*. Nilai *skewness* dan *kurtosis* akan digunakan untuk menghitung nilai Z hitung

($Z_{\alpha 3}$ dan $Z_{\alpha 4}$). Perhitungan Z hitung ($Z_{\alpha 3}$ atau $Z_{\alpha 4}$) untuk setiap variabel sebagai berikut:

1. Variabel *Underpricing*.

Tabel 5.2 Uji Normalitas Variabel *Underpricing*

Statistics		
Underpricing		
N	Valid	40
	Missing	4
Skewness		.481
Std. Error of Skewness		.374
Kurtosis		-1.436
Std. Error of Kurtosis		.733

Sumber: Data diolah

$$Z_{\alpha 3} = \frac{0,481}{\sqrt{\frac{6}{40}}} = \frac{0,481}{0,387} = 1,24 \text{ dan } Z_{\alpha 4} = \frac{-1,436}{\sqrt{\frac{24}{40}}} = \frac{-1,436}{0,774} = -1,86$$

Dari hasil pengolahan data, diperoleh nilai $Z_{\alpha 3}$ sebesar 1,24 dan nilai $Z_{\alpha 4}$ sebesar -1,86. Nilai Z hitung ($Z_{\alpha 3}$ dan $Z_{\alpha 4}$) lebih kecil dari nilai Z tabel sebesar 1,96. Dapat disimpulkan bahwa variabel *underpricing* berdistribusi normal.

2. Variabel Reputasi *Underwriter*

Tabel 5.3 Uji Normalitas Variabel Reputasi *Underwriter*

Statistics		
Reputasi		
N	Valid	40
	Missing	4
Skewness		.000
Std. Error of Skewness		.374
Kurtosis		-2.108
Std. Error of Kurtosis		.733

Sumber: Data diolah

$$Z_{\alpha 3} = \frac{0,000}{\sqrt{\frac{6}{40}}} = \frac{0,000}{0,387} = 0,00 \text{ dan } Z_{\alpha 4} = \frac{-2,108}{\sqrt{\frac{24}{40}}} = \frac{-1,108}{0,774} = -1,43$$

Dari hasil pengolahan data, diperoleh nilai $Z_{\alpha 3}$ sebesar 0,00 dan nilai $Z_{\alpha 4}$ sebesar -1,43. Nilai Z hitung ($Z_{\alpha 3}$ dan $Z_{\alpha 4}$) lebih kecil dari nilai Z tabel sebesar 1,96. Dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berdistribusi normal.

3. Variabel ROE

Tabel 5.4 Uji Normalitas Variabel ROE

Statistics		
ROE		
N	Valid	40
	Missing	4
Skewness		.736
Std. Error of Skewness		.374
Kurtosis		-.142
Std. Error of Kurtosis		.733

Sumber: Data diolah

$$Z_{\alpha 3} = \frac{0,736}{\sqrt{\frac{6}{40}}} = \frac{0,736}{0,387} = 1,90 \text{ dan } Z_{\alpha 4} = \frac{-0,142}{\sqrt{\frac{24}{40}}} = \frac{-0,142}{0,774} = -0,18$$

Dari hasil pengolahan data, diperoleh nilai $Z_{\alpha 3}$ sebesar 1,90 dan nilai $Z_{\alpha 4}$ sebesar -0,18. Nilai Z hitung ($Z_{\alpha 3}$ dan $Z_{\alpha 4}$) lebih kecil dari nilai Z tabel sebesar 1,96. Dapat disimpulkan bahwa variabel *Return On Equity* berdistribusi normal.

4. Variabel ROA

Tabel 5.5 Uji Normalitas Variabel ROA

Statistics		
ROA		
N	Valid	40
	Missing	4
Skewness		.675
Std. Error of Skewness		.374
Kurtosis		-.232
Std. Error of Kurtosis		.733

Sumber: Data diolah

$$Z_{\alpha 3} = \frac{0,675}{\sqrt{\frac{6}{40}}} = \frac{0,675}{0,387} = 1,74 \text{ dan } Z_{\alpha 4} = \frac{-0,232}{\sqrt{\frac{24}{40}}} = \frac{-0,232}{0,774} = -0,30$$

Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai $Z_{\alpha 3}$ sebesar 1,74 dan nilai $Z_{\alpha 4}$ sebesar -0,30. Nilai Z hitung ($Z_{\alpha 3}$ dan $Z_{\alpha 4}$) lebih kecil dari nilai Z tabel sebesar 1,96. Dapat disimpulkan bahwa variabel *Return On Asset* berdistribusi normal.

5. Variabel Umur Perusahaan

Tabel 5.6 Uji Normalitas Umur Perusahaan

Statistics		
Umur		
N	Valid	40
	Missing	4
Skewness		.567
Std. Error of Skewness		.374
Kurtosis		-.500
Std. Error of Kurtosis		.733

Sumber: Data diolah

$$Z\alpha_3 = \frac{0,567}{\sqrt{\frac{6}{40}}} = \frac{0,567}{0,387} = 1,47 \text{ dan } Z\alpha_4 = \frac{-0,500}{\sqrt{\frac{24}{40}}} = \frac{-0,500}{0,774} = -0,65$$

Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai $Z\alpha_3$ sebesar 1,47 dan nilai $Z\alpha_4$ sebesar -0,65. Nilai Z hitung ($Z\alpha_3$ dan $Z\alpha_4$) lebih kecil dari nilai Z tabel sebesar 1,96. Dapat disimpulkan bahwa variabel umur perusahaan berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Tabel 5.7 Uji Mutikolinieritas

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	17.504	8.452		2.071	.046		
	Reputasi	34.423	6.048	.673	5.691	.000	.964	1.037
	ROE	-1.101	.359	-.503	-3.065	.004	.501	1.995
	ROA	1.462	1.162	.208	1.257	.217	.494	2.022
	Umur	.293	.285	.126	1.028	.311	.902	1.108

a. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Data diolah

Hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini digunakan uji *Durbin Watson* dengan uji hipotesis:

Ho: tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

Ha: ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Untuk dapat melihat ada tidaknya autokorelasi, maka digunakan uji *Durbin Watson* dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel 5.8 Uji *Durbin Watson*

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$Du < d < 4 - du$

Sumber: Aplikasi Analisis *Multivariate*

Tabel 5.9 Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.727 ^a	.528	.474	18.77970	2.081

a. Predictors: (Constant), Umur, ROE, Reputasi, ROA

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 2,081. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan signifikansi 5%, jumlah sampel (n) = 40 dan jumlah variabel independen (k) = 4. Maka di tabel *Durbin Watson* akan didapat nilai sebagai berikut:

Tabel 5.10 *Durbin Watson: significance points dl dan du*

K = 4		
n	dl	du
15	0,69	1,97
.	.	.
.	.	.
.	.	.
-	-	-
40	1,29	1,72

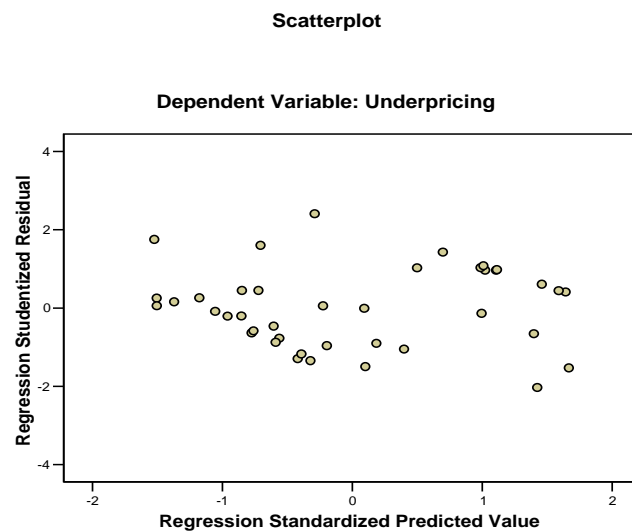
Sumber: aplikasi analisis *multivariate*

Oleh karena nilai du (1,72) lebih besar dari nilai DW (2,081) dan nilai DW (2,081) lebih kecil dari nilai $4 - du$ (2,28), maka dapat disimpulkan bahwa kita tidak dapat menolak H_0 yang berarti bahwa tidak ada autokorelasi positif maupun negatif atau dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

d. Uji heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dasar analisis:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik meyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 5.1 Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah

Dari grafik *scatterplots* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Penyebaran titik-titik data juga tidak membentuk pola tertentu. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

2. Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil olah data, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 17,504 + 34,423(X1) - 1,101(X2) + 1,462(X3) + 0,293(X4)$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa keempat variabel yang mempengaruhi *underpricing* memiliki koefisien regresi yang bervariasi. Hal ini mengindikasikan bahwa keempat variabel tersebut mempunyai pengaruh yang tidak sama terhadap variabel tingkat *underpricing*.

Tabel 5.11 Ringkasan Hasil Regresi

Variabel	Periode 2004 - 2007		
	Koefisien Regresi	Uji t	Sign t
Konstanta	17,504	2,071	0,046
Reputasi <i>Underwriter</i>	34,423	5,691	0,000
ROE	-1,101	-3,062	0,004
ROA	1,462	1,257	0,217
Umur Perusahaan	0,293	1,028	0,311
R	0,727		
R Square	0,528		
Uji F	9,796		
Sign F	0,000		

Sumber: Data diolah

3. Pengujian Hipotesis

Untuk meyakinkan bahwa persamaan regresi yang terbentuk mempunyai kemampuan untuk digunakan dalam membuat kesimpulan, maka dilakukan uji signifikansi menggunakan uji F dan uji t.

a. Pengujian Simultan (Uji F)

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk melihat apakah terdapat pengaruh yang ditunjukkan variabel independen (reputasi *underwriter*, ROE, ROA dan umur perusahaan) terhadap variabel dependen (*underpricing*) secara bersama-sama.

Langkah-langkah yang dilakukan untuk melakukan pengujian ini:

1. Perumusan Hipotesis

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$ artinya reputasi *underwriter*, ROE, ROA, dan umur perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

$H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq 0$ artinya reputasi *underwriter*, ROE, ROA, dan umur perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

2. Menentukan Nilai F hitung

Tabel 5.12 Uji Anova

ANOVA						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3818.818	4	3454.705	9.796	.000 ^a
	Residual	2343.698	35	352.677		
	Total	26162.517	39			

a. Predictors: (Constant), Umur, ROE, Reputasi, ROA

b. Dependent Variable: Underpricing

Sumber: Data diolah

Berdasarkan dari tabel uji anova dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 9,796 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000.

3. Menentukan Nilai F tabel

Nilai F tabel dicari dengan menggunakan fungsi FINV di Microsoft Excel dengan tingkat signifikansi 5% dan derajat kebebasan = (k-1) dan (n-k). Berdasarkan fungsi FINV (0,05; 4; 35), maka diperoleh nilai F tabel sebesar 2,64.

4. Membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel

Nilai F hitung sebesar 9,796 lebih besar dari nilai F tabel sebesar 2,64

5. Mengambil Keputusan

Berdasarkan hasil perbandingan nilai F hitung dengan nilai F tabel dimana nilai F hitung (9,796) lebih besar dari nilai F tabel (2,64), maka dapat diputuskan bahwa H_0 ditolak

6. Menarik Kesimpulan

Berdasarkan keputusan yang diambil dimana H_0 di tolak, maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel independen (reputasi *underwriter*, ROE, ROA dan umur perusahaan) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

b. Pengujian Parsial (Uji t)

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk melihat apakah terdapat pengaruh yang ditunjukkan variabel independen (reputasi *underwriter*,

ROE, ROA dan umur perusahaan) terhadap variabel dependen (*underpricing*) secara parsial.

1. Perumusan Hipotesis

a. Hipotesis Nihil

Ho : $b_1 = 0$ artinya reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ho : $b_2 = 0$ artinya ROE tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ho : $b_3 = 0$ artinya ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ho : $b_4 = 0$ artinya umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

b. Hipotesis Alternatif

Ho : $b_1 \neq 0$ artinya reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ho : $b_2 \neq 0$ artinya ROE berpengaruh terhadap *underpricing*.

Ho : $b_3 \neq 0$ artinya ROA berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Ho : $b_4 \neq 0$ artinya umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

2. Menentukan nilai t hitung dengan menggunakan SPSS 12.0

Tabel 5.13 Uji t

Coefficients						
Mode		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	17.504	8.452		2.071	.046
	Reputasi	34.423	6.048	.673	5.691	.000
	ROE	-1.101	.359	-.503	-3.065	.004
	ROA	1.462	1.162	.208	1.257	.217
	Umur	.293	.285	.126	1.028	.311

a. Dependent Variable: Underpricing

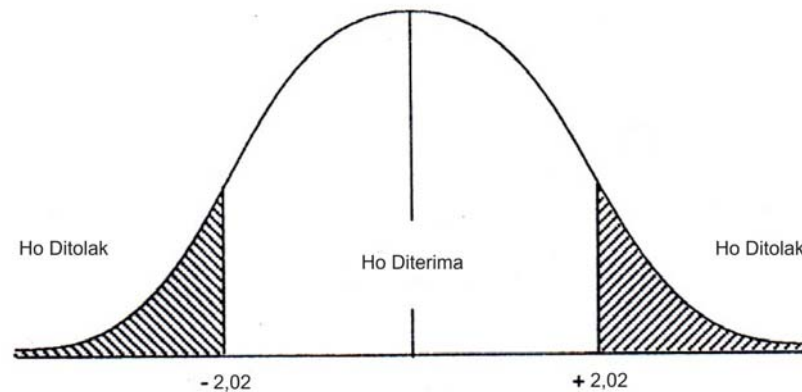
Sumber: Data diolah

3. Menentukan nilai t tabel

Tingkat signifikansi = 5% dengan derajat kebebasan = n-2, nilai t tabel dicari dengan menggunakan fungsi TINV di Microsoft Excel. Berdasarkan fungsi TINV (0,05; 38), maka diperoleh nilai t tabel sebesar 2,02.

4. Menentukan daerah penerimaan dan penolakan hipotesis.

Daerah penerimaan dan penolakan hipotesis dapat dilihat pada Gambar 5.2.



Gambar 5.2 Daerah Penerimaan dan Penolakan Hipotesis

Sumber: Data diolah

5. Membandingkan Nilai t hitung dengan Nilai t tabel

Dengan tingkat signifikansi 5%, dan t tabel = 2,02, maka:

- a. Nilai t hitung reputasi *underwriter* sebesar $5,691 > t$ tabel dan p value sebesar $0,000 < 0,05$
- b. Nilai t hitung ROE sebesar $3,065 > t$ tabel dan p value sebesar $0,014 < 0,05$. Menurut Ariyanto (2006: 253), nilai dalam t hitung di SPSS adalah nilai absolut sehingga tanda negatif diabaikan.
- c. Nilai t hitung ROA sebesar $1,257 < t$ tabel dan p value sebesar $0,217 > 0,05$
- d. Nilai t hitung umur sebesar $1,028 < t$ tabel dan p value sebesar $0,311 > 0,05$

6. Membuat Keputusan

Setelah membandingkan t hitung dengan t tabel, maka diambil keputusan dengan kriteria sebagai berikut:

H_0 diterima jika t hitung $<$ t tabel atau nilai P value pada kolom *significant* $>$ 0,05

H_0 ditolak jika t hitung $>$ t tabel atau nilai P value pada kolom *significant* $<$ 0,05

7. Menarik Kesimpulan

a. Untuk variabel reputasi *underwriter*

Karena t hitung $>$ t tabel dan P value $<$ 0,05, maka H_0 ditolak.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

b. Untuk variabel ROE

Karena t hitung $>$ t tabel dan P value $<$ 0,05, maka H_0 ditolak.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

c. Untuk variabel ROA

Karena t hitung $<$ t tabel dan P value $>$ 0,05, maka H_0 diterima.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

d. Untuk variabel umur perusahaan

Karena t hitung $< t$ tabel dan P value $> 0,05$, maka H_0 diterima.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

c. Koefisien Determinasi (*R Square*)

Prosentase pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi (*R square*).

Hasil pengujian koefisien determinasi (*R square*) menunjukkan bahwa 0,528 atau 52,8% variabel *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel independen (reputasi *underwriter*, ROE, ROA dan umur perusahaan).

Sedang sisanya (47,2%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

E. Pembahasan Hasil Persamaan Regresi

Interpretasi hasil persamaan regresi terhadap masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Analisis pengaruh reputasi *underwriter* (X1) terhadap tingkat *underpricing*.

Variabel reputasi *underwriter* (X1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,000 yang nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05.

Berdasarkan uji t , diperoleh t hitung sebesar 5,691 yang nilainya lebih besar dari t tabel sebesar 2,02. Dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Ghozali dan Mansur (2002) yang mengidentifikasi bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Namun sebaliknya hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005), dimana reputasi *underwriter* tidak dapat menunjukkan pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Reputasi penjamin emisi yang tidak terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing* dapat disebabkan oleh perbedaan pengambilan sampel atau perbedaan perankingan reputasi penjamin emisi yang dilakukan masing-masing peneliti. Koefisien regresi reputasi *underwriter* bertanda positif dapat diartikan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka tingkat *underpricing* saham semakin besar.

Sebagai penjamin emisi, *underwriter* tentu lebih sering berhubungan dengan pasar daripada pihak emiten. Kondisi ini memungkinkan *underwriter* mempunyai informasi yang lebih banyak bila dibandingkan dengan pihak emiten. Dengan adanya kelebihan informasi yang dimilikinya, *underwriter* akan berusaha memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten yaitu kesepakatan untuk memperoleh harga yang rendah bagi penetapan harga saham perdana emiten. Di lain pihak, karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten akan menerima harga yang rendah bagi penetapan harga saham perdananya. Kondisi asimetri informasi inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* sebagai pihak

yang memiliki kelebihan informasi menggunakan ketidaktahuan emiten dalam penetapan harga saham perdana yang rendah.

Underwriter menginginkan harga yang rendah bagi penetapan saham perdana emiten guna menghindari resiko membeli saham emiten yang tidak laku terjual. Kecenderungan *underwriter* untuk menghindari resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual ini diduga karena di Indonesia hanya dikenal satu tipe penjaminan emisi yaitu tipe *Full Commitment*. Tipe penjaminan *Full Commitment* adalah tipe penjaminan yang paling beresiko bila dibandingkan dengan tipe penjaminan yang lain, dimana *underwriter* mempunyai kewajiban membeli saham emiten yang tidak laku terjual sebesar jumlah saham yang ditawarkan dikali harga perdana.

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka semakin besar pula resiko yang harus ditanggung oleh *underwriter* sehingga *underwriter* akan berusaha menawarkan harga yang rendah bagi penetapan harga saham perdana emiten. Semakin rendah harga saham perdana emiten tentunya akan berhubungan positif terhadap *initial return* dan semakin tinggi *initial return* maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing*.

2. Analisis pengaruh ROE (X2) terhadap tingkat *underpricing*.

Variabel ROE (X2) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,004 yang nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan uji t, diperoleh t hitung sebesar -3,065 yang nilainya lebih besar dari t tabel sebesar -2,02.

Dapat disimpulkan bahwa variabel ROE berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Yolana dan Martani (2005) yang mengemukakan bahwa variabel ROE berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dengan derajat signifikansi 5%. Koefisien regresi ROE bertanda negatif dapat diartikan bahwa semakin tinggi ROE perusahaan, maka tingkat *underpricing* saham semakin rendah.

Return On Equity (ROE) adalah rasio yang memberikan informasi kepada investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan menghasilkan laba. Semakin besar nilai ROE maka perusahaan dianggap semakin menguntungkan karena investor berharap dikemudian hari akan mendapat pengembalian yang besar atas penyertaan saham pada perusahaan.

Dalam penetapan harga saham perdana, baik *underwriter* maupun emiten akan berpedoman pada informasi keuangan dan non keuangan emiten. Salah satu informasi keuangan yang menjadi pedoman *underwriter* maupun emiten dalam penetapan harga saham perdana adalah besarnya nilai ROE. Semakin besar nilai ROE emiten, maka semakin tinggi pula penetapan harga saham perdana karena baik *underwriter* maupun emiten yakin bahwa semakin besar nilai ROE maka semakin besar pula minat investor untuk membeli saham perdana perusahaan. Penetapan harga perdana yang tinggi ini tentunya akan

berhubungan negatif terhadap *initial return* dan semakin rendah *initial return*, maka semakin rendah pula tingkat *underpricing*.

3. Analisis pengaruh ROA (X3) terhadap tingkat *underpricing*.

Variabel ROA (X3) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,217 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan uji t, diperoleh t hitung sebesar 1,257 yang nilainya lebih kecil dari t tabel sebesar 2,02. Dapat disimpulkan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Sri Trisnaningsih (2005) yang mengemukakan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Return on Asset (ROA) merupakan indikator bagi investor untuk dapat mengetahui seberapa besar laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan dan melihat keefisienan penggunaan dana atau aktiva yang dimiliki perusahaan sebelum perusahaan melakukan IPO. Perusahaan yang tidak efisien dalam memanfaatkan dana atau aktiva yang dimiliki akan membuat rasio ini rendah.

Dalam penelitian ini, ROA yang tercermin tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Tidak adanya pengaruh variabel ROA terhadap tingkat *underpricing* dalam penelitian ini diduga karena investor dalam pengambilan keputusan lebih mempertimbangkan nilai ROE daripada nilai ROA perusahaan.

Profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh ROE lebih menarik minat investor dalam mengambil keputusan daripada profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh ROA diduga karena investor lebih mempertimbangkan tingkat pengembalian modal atas laba bersih yang diperoleh perusahaan daripada mempertimbangkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan total aktiva yang dimilikinya. Dalam penelitian ini, investor lebih mempertimbangkan ROE daripada ROA perusahaan dalam mengambil keputusan investasi dibuktikan dari tidak adanya pengaruh yang ditunjukkan oleh variabel ROA terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan variabel ROE berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

4. Analisis pengaruh umur perusahaan (X4) terhadap tingkat *underpricing*.

Variabel umur perusahaan (X4) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,311 yang lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan uji t, diperoleh t hitung sebesar 1,028 yang nilainya lebih kecil dari t tabel sebesar 2,02. Dapat disimpulkan bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Ghozali dan Mansur (2002) yang menjelaskan bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Dalam penelitian ini, variabel umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* diduga karena investor memandang bahwa informasi dan publikasi tentang emiten yang tercermin dalam prospektus dinilai sudah cukup dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan.

Investor menilai bahwa informasi dan publikasi yang tercermin dalam prospektus cukup menggambarkan kondisi emiten yang sebenarnya, sehingga investor menilai bahwa informasi lain di luar prospektus tidak banyak berpengaruh dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa informasi dan publikasi yang mencerminkan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

BAB VI

PENUTUP

Dari analisis yang telah dilakukan pada penelitian tentang “Analisis Pengaruh Reputasi *Underwriter*, ROE, ROA dan Umur Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana”, dapat disampaikan kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran-saran oleh penulis sebagai berikut:

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data pada perusahaan sampel dengan bantuan program SPSS 12.0, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*
2. ROE berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*
3. ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*
4. Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

B. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini ada beberapa keterbatasan yang meliputi:

1. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas, karena perusahaan yang digunakan hanya perusahaan yang melakukan IPO dalam kurun waktu 2004-2007.

2. Penelitian ini hanya menggunakan empat faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yaitu reputasi *underwriter*, ROE, ROA dan umur perusahaan.
3. Karena tidak adanya suatu lembaga tetap yang memberikan pemeringkatan terhadap *underwriter* di Indonesia maka dalam penelitian ini, pemeringkatan *underwriter* didasarkan pada besarnya *total transaction value* yang diperoleh dari JSX STATISTICS 2004-2007

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diambil dalam penelitian ini, saran yang dapat diberikan oleh penulis adalah sebagai berikut:

1. Penggunaan sampel yang lebih banyak dalam periode yang lebih lama kemungkinan akan memberikan hasil yang lebih baik dan lebih akurat.
2. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan faktor-faktor lain yang diduga dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* seperti EPS, PER dan reputasi auditor.
3. Penelitian selanjutnya perlu mencari teori atau ukuran yang lebih akurat sebagai dasar pemeringkatan *underwriter*. Hasil Nasirwan (2000) menunjukkan bahwa ukuran Carter-Manaster dalam pemeringkatan reputasi *underwriter* terbukti lebih baik daripada menggunakan pemeringkatan atas dua kategori.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariyanto. 2006. *Seri Belajar Praktis Menguasai SPSS 13 untuk Statistik*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba infotek
- Daldjono. 2000. **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997**. *Simposium Nasional Akuntansi III*, hal. 556-572.
- Ernyan dan Suad Husnan. 2002. **Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non-Keuangan di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Asimetri Informasi**. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 17, No. 4. hal 372-383
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Semarang: BP Undip.
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur. 2002. **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta**. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 4, No. 1. hal. 74-88.
- Hartono, Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2007. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 3, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Nurhidayati, Sri dan Nur Indriantoro. 1998. **Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Undepriced pada Penawaran Perdana di BEJ**. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 5, No.1. hal. 21-30.

- Nasirwan. 2002. **Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ.** *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No. 1, Januari. hal. 64-84
- Rosyati dan Arifin Sebeni. 2002. **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta.** *Simposium Nasional Akuntansi V*. Semarang, 5-6 September. hal. 286-297.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Edisi 11. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, Agus. 1994. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sitompul, Asril (2000). *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*. Bandung: Citra Aditya Bakti
- Sunyoto, Danang. 2007. *Analisis Regresi dan Korelasi Bivariat*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Amara Books.
- Suyatmin dan Sujadi. 2006. **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta.** *Jurnal Benefit*. Vol 10, No 1. hal 11-32.
- Syahrir. 1995. *Analisis Bursa Efek*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi 1, Yogyakarta: BPFE.
- Trisnaningsih, Sri. 2005. **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta.** *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 4, September.

Usman, Marzuki, Singgih R. dan Syahrir Ika. 1997. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. Jakarta: IBI

[Www.id.answer.yahoo.com](http://www.id.answer.yahoo.com)

[Www.sejarahbei.google.com](http://www.sejarahbei.google.com)

Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. **Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001**. *SNA VIII*. hal 538-554.

Lampiran 1. Tabel Perhitungan Tingkat *Underpricing*

No	Nama Perusahaan	Harga Buka (Rp)	Harga Tutup (Rp)	<i>Underpricing</i> (%)
1	Adhi Karya Tbk	150	185	23,33
2	Hortus Danavest Tbk	210	225	7,14
3	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	125	210	68
4	Sanex Qianjiang Motor International Tbk	250	265	6
5	Indosiar Karya Media Tbk	551	675	22,5
6	Aneka Kemasindo Utama Tbk	220	225	2,27
7	Mitra Adiperkasa Tbk	625	700	12
8	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	700	750	7,14
9	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	625	700	12
10	Panca Global Securities Tbk	105	155	47,62
11	Reliance Securities Tbk	250	255	2
12	Multi Indocitra Tbk	490	650	32,65
13	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	105	110	4,76
14	Malindo Feedmill Tbk	880	1130	28,41
15	Bank Bumi Artha Tbk	160	235	46,88
16	Bank Bukopin Tbk	350	380	8,57
17	Radiant Utama Interinsco Tbk	250	370	48
18	Total Bangun Persada Tbk	345	370	7,25
19	Indonesia Air Transport Tbk	130	135	3,85
20	Central Proteinaprima Tbk	110	185	68,18
21	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	115	145	26,09
22	Bisi International Tbk	200	340	70
23	Panorama Transportasi Tbk	245	415	69,39
24	Bukit Darmo Property Tbk	120	204	70
25	Sampoerna Agro Tbk	2340	2525	7,90
26	Media Nusantara Citra Tbk	900	940	4,44
27	Perdana Karya Perkasa Tbk	400	680	70
28	Laguna Cipta Griya Tbk	125	212	69,6
29	Darma Henwa Tbk	335	565	68,66
30	Bank Capital Indonesia Tbk	150	205	36,67
31	Perdana Gapuraprima Tbk	310	345	11,29
32	Wijaya karya Tbk	420	560	33,33
33	Ace Hardware Indonesia Tbk	820	980	19,51
34	Sat Nusapersada Tbk	580	640	10,34
35	Jasa Marga Tbk	1700	2050	20,59
36	Jasa Konstruksi Manggala Pratama Tbk	615	980	59,35

37	Catur Sentosa Adiprana Tbk	200	220	10
38	Alam Sutera Realty Tbk	105	178	69,52
39	Indo Tambangraya Megah Tbk	14000	16000	14,29
40	CowellDevelopment Tbk	130	221	70

Lampiran 2. Tabel Perhitungan Reputasi *Underwriter*

No	Nama Perusahaan	Tahun IPO	<i>Underwriter</i>	Nilai
1	Adhi Karya Tbk	2004	Ciptadana Sekuritas	0
2	Hortus Danavest Tbk	2004	Danasakti Securities, Meridian Capital Indonesia, Suprasurya Danawan Sekuritas	0
3	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	2004	Inovasi Utama Sekurindo, Meridian Capital Indonesia	0
4	Sanex Qianjiang Motor International Tbk	2004	Hortus Danavest Tbk, Meridian Capital Indonesia	0
5	Indosiar Karya Media Tbk	2004	Trimegah Sekuritas	1
6	Aneka Kemasindo Utama Tbk	2004	Yulie Sekurindo Tbk	0
7	Mitra Adiperkasa Tbk	2004	Mandiri Sekuritas	0
8	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	2004	Investindo Nusantara Sekuritas, Danareksa Sekuritas, DBS Vickers Securities Indonesia	1
9	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	2005	Mandiri Sekuritas, DBS Vickers Securities Indonesia	0
10	Panca Global Securities Tbk	2005	Evergreen Capital	0
11	Reliance Securities Tbk	2005	Danareksa Sekuritas	1
12	Multi Indocitra Tbk	2005	Makinta Securities	0
13	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	2005	Evergreen Capital, Panca Global Securities	0
14	Malindo Feedmill Tbk	2006	CIMB-GK Securities Indonesia	1
15	Bank Bumi Artha Tbk	2006	Makinta Securities, Danareksa Sekuritas	1
16	Bank Bukopin Tbk	2006	Indopremier Securities	0
17	Radiant Utama Interinsco Tbk	2006	Kim Eng Securities	1
18	Total Bangun Persada Tbk	2006	BNI Securities	0
19	Indonesia Air Transport Tbk	2006	Bhakti Securities	0
20	Central Proteinaprima Tbk	2006	Merril Lynch Indonesia	1
21	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	2006	Kresna Graha Sekurindo	0

22	Bisi International Tbk	2007	Danareksa Sekuritas	1
23	Panorama Transportasi Tbk	2007	Bahana Sekuritas	1
24	Bukit Darmo Property Tbk	2007	Kim Eng Securities	1
25	Sampoerna Agro Tbk	2007	Investindo Danatama Sekuritas	0
26	Media Nusantara Citra Tbk	2007	Bhakti Securities	0
27	Perdana Karya Perkasa Tbk	2007	Investindo Nusantara Sekuritas, Danareksa Sekuritas	1
28	Laguna Cipta Griya Tbk	2007	Hortus Danavest, Investindo Nusantara Sekuritas, Panca Global Sekuritas	1
29	Darma Henwa Tbk	2007	Danatama Makmur, ABN Amro Securities	1
30	Bank Capital Indonesia Tbk	2007	Danareksa Sekuritas, BNI Sekuritas	1
31	Perdana Gapuraprima Tbk	2007	Mandiri Sekuritas, Danareksa Sekuritas	0
32	Wijaya karya Tbk	2007	CIMB-GK Securities	1
33	Ace Hardware Indonesia Tbk	2007	Danareksa Sekuritas	1
34	Sat Nusapersada Tbk	2007	Makinta Sekuritas	0
35	Jasa Marga Tbk	2007	Danareksa Sekuritas, Mandiri Sekuritas	1
36	Jasa Konstruksi Manggala Pratama Tbk	2007	JP Morgan Secutiries	1
37	Catur Sentosa Adiprana Tbk	2007	DBS Vicker Securities	0
38	Alam Sutera Realty Tbk	2007	ABN Amro Sekuritas	1
39	Indo Tambangraya Megah Tbk	2007	Trimegah Sekuritas	0
40	CowellDevelopment Tbk	2007	JP Morgan Securities	1

Sumber: Data Olahan

Lampiran 3. Tabel perhitungan ROE

No	Nama Perusahaan	Dalam Jutaan Rupiah		ROE (%)
		Laba Setelah Pajak	Ekuitas	
1	Adhi Karya Tbk	37.495	220.288	17,02
2	Hortus Danavest Tbk	1.939	27.303	7,10
3	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	489	79.937	0,61
4	Sanex Qianjiang Motor International Tbk	1.893	46,173	4,10
5	Indosiar Karya Media Tbk	3.976	205.564	0,02
6	Aneka Kemasindo Utama Tbk	849	227.771	0,37
7	Mitra Adiperkasa Tbk	76.284	625.897	12,19
8	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	67.846	199.418	34,02
9	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	77.222	631,759	12,22
10	Panca Global Securities Tbk	3.207	40.070	8,00
11	Reliance Securities Tbk	29.434	71.738	41,03
12	Multi Indocitra Tbk	17.506	49.895	35,09
13	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	13.858	118.450	11,70
14	Malindo Feedmill Tbk	47.058	105.724	44,51
15	Bank Bumi Artha Tbk	23.327	298.254	7,28
16	Bank Bukopin Tbk	256.675	1.193.328	21,51
17	Radiant Utama Interinsco Tbk	14.201	83,918	16,92
18	Total Bangun Persada Tbk	62.120	308.850	20,11
19	Indonesia Air Transport Tbk	15.121	170.825	8,85
20	Central Proteinaprima Tbk	232.943	1.154.605	20,18
21	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	7.608	81,755	9,31
22	Bisi International Tbk	60.737	217,513	27,92
23	Panorama Transportasi Tbk	726	30.274	2,40
24	Bukit Darmo Property Tbk	5300	10,151	0,52
25	Sampoerna Agro Tbk	112.671	408.247	27,60
26	Media Nusantara Citra Tbk	289.590	1.102.884	26,26
27	Perdana Karya Perkasa Tbk	21.183	115.556	18,99
28	Laguna Cipta Griya Tbk	619	41.617	1,49
29	Darma Henwa Tbk	25.870	358.839	7,21
30	Bank Capital Indonesia Tbk	4.698	88.051	5,55
31	Perdana Gapuraprima Tbk	100	148.944	6,71
32	Wijaya karya Tbk	93.897	402.258	23,34
33	Ace Hardware Indonesia Tbk	27.011	81.410	33,18
34	Sat Nusapersada Tbk	20.550	180.235	11,40
35	Jasa Marga Tbk	462.567	2.385.547	19,39

36	Jasa Konstruksi Manggala Pratama Tbk	19.958	96.668	20,65
37	Catur Sentosa Adiprana Tbk	15.660	197.773	7,92
38	Alam Sutera Realty Tbk	1.465	1.213.907	0,12
39	Indo Tambangraya Megah Tbk	209.750	1.149.180	18,25
40	CowellDevelopment Tbk	5.247	50.201	10,45

Sumber: Data Olahan

Lampiran 4. Tabel perhitungan ROA

No	Nama Perusahaan	Dalam Jutaan Rupiah		ROA (%)
		Laba Setelah Pajak	Total Aktiva	
1	Adhi Karya Tbk	37.495	1.348.489	2,78
2	Hortus Danavest Tbk	1.939	40.145	4,83
3	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	489	8.347	5,86
4	Sanex Qianjiang Motor International Tbk	1.893	92.730	2,04
5	Indosiar Karya Media Tbk	3.976	205.570	1,93
6	Aneka Kemasindo Utama Tbk	849	16.142	5,26
7	Mitra Adiperkasa Tbk	76.284	1.247.899	6,11
8	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	67.846	781.437	8,68
9	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	77.222	1.507.681	5,12
10	Panca Global Securities Tbk	3.207	93.058	3,45
11	Reliance Securities Tbk	29.434	371.861	9,26
12	Multi Indocitra Tbk	17.506	129.488	13,52
13	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	13.858	233.413	5,93
14	Malindo Feedmill Tbk	47.058	314.028	14,99
15	Bank Bumi Artha Tbk	23.327	1.267.644	1,84
16	Bank Bukopin Tbk	256.675	24.683.890	1,04
17	Radiant Utama Interinsco Tbk	14.201	193.856	7,33
18	Total Bangun Persada Tbk	62.120	790.581	7,86
19	Indonesia Air Transport Tbk	15.121	405.435	3,73
20	Central Proteinprima Tbk	232.943	2.498.007	9,33
21	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	7.608	746.900	1,02
22	Bisi International Tbk	60.737	534.262	11,37
23	Panorama Transportasi Tbk	726	69.576	1,04
24	Bukit Darma Property Tbk	5300	302.745	1,75
25	Sampoerna Agro Tbk	112.671	1.355.848	8,31
26	Media Nusantara Citra Tbk	289.590	3.567.345	8,12
27	Perdana Karya Perkasa Tbk	21.183	211.809	10,00
28	Laguna Cipta Griya Tbk	619	7.882	7,85
29	Darma Henwa Tbk	25.870	2.315.888	1,12
30	Bank Capital Indonesia Tbk	4.698	57.119	8,22
31	Perdana Gapuraprima Tbk	100.000	1.212.223	8,25
32	Wijaya karya Tbk	93.897	2.655.143	3,54
33	Ace Hardware Indonesia Tbk	27.011	222.361	12,15
34	Sat Nusapersada Tbk	20.550	619.167	3,32

35	Jasa Marga Tbk	462.567	10.255.970	4,51
36	Jasa Konstruksi Manggala Pratama Tbk	19.958	636.501	3,14
37	Catur Sentosa Adiprana Tbk	15.660	809.655	1,93
38	Alam Sutera Realty Tbk	1.465	37.243	3,93
39	Indo Tambangraya Megah Tbk	209.750	4.883.048	4,30
40	CowellDevelopment Tbk	5.247	286.454	1,83

Sumber: Data Olahan

Lampiran 5. Tabel Perhitungan Umur Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Tahun Berdiri	Tahun IPO	Umur Perusahaan (Tahun)
1	Adhi Karya Tbk	1960	2004	44
2	Hortus Danavest Tbk	1989	2004	15
3	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	2001	2004	3
4	Sanex Qianjiang Motor International Tbk	2000	2004	4
5	Indosiar Karya Media Tbk	1991	2004	13
6	Aneka Kemasindo Utama Tbk	2001	2004	3
7	Mitra Adiperkasa Tbk	1995	2004	9
8	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	1982	2004	22
9	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	1975	2005	30
10	Panca Global Securities Tbk	1999	2005	16
11	Reliance Securities Tbk	1993	2005	12
12	Multi Indocitra Tbk	1990	2005	15
13	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	1980	2005	25
14	Malindo Feedmill Tbk	1997	2006	9
15	Bank Bumi Artha Tbk	1967	2006	39
16	Bank Bukopin Tbk	1970	2006	36
17	Radiant Utama Interinsco Tbk	1984	2006	22
18	Total Bangun Persada Tbk	1970	2006	36
19	Indonesia Air Transport Tbk	1968	2006	38
20	Central Proteinaprima Tbk	1980	2006	26
21	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	1974	2006	32
22	Bisi International Tbk	1983	2007	24
23	Panorama Transportasi Tbk	2001	2007	6
24	Bukit Darmo Property Tbk	1989	2007	18
25	Sampoerna Agro Tbk	1993	2007	14
26	Media Nusantara Citra Tbk	1997	2007	10
27	Perdana Karya Perkasa Tbk	1983	2007	24
28	Laguna Cipta Griya Tbk	2004	2007	3
29	Darma Henwa Tbk	1991	2007	16
30	Bank Capital Indonesia Tbk	1989	2007	18
31	Perdana Gapuraprima Tbk	1987	2007	20
32	Wijaya karya Tbk	2000	2007	7
33	Ace Hardware Indonesia Tbk	2000	2007	7
34	Sat Nusapersada Tbk	2000	2007	7
35	Jasa Marga Tbk	2000	2007	7
36	Jasa Konstruksi Manggala Pratama Tbk	1982	2007	25

37	Catur Sentosa Adiprana Tbk	2000	2007	7
38	Alam Sutera Realty Tbk	1993	2007	14
39	Indo Tambangraya Megah Tbk	1987	2007	20
40	CowellDevelopment Tbk	1981	2007	26

Sumber: Data Olahan

Lampiran 6. Tabel *The Big Ten Underwriter* Berdasarkan *Total Transaction Value* Tahun 2004-2007

***The Big Ten* tahun 2004**

No	Nama <i>Underwriter</i>	<i>Total Transaction Value</i> (Rp)
1	Kim Eng Securities	37.359.000.000.000
2	Danareksa Sekuritas	32.792.000.000.000
3	DBS Vickers Securities Indonesia	28.732.000.000.000
4	CLSA Indonesia	27.163.000.000.000
5	JP Morgan Securities Indonesia	25.818.000.000.000
6	ABN Armo Asia Securities Indonesia	23.942.000.000.000
7	Trimegah Securities Tbk	19.482.000.000.000
8	GK Goh Indonesia	15.891.000.000.000
9	Merrill Lynch Indonesia	14.711.000.000.000
10	BNP Paribas Peregrine	13.219.000.000.000

Sumber: IDX Statistics 2004

***The Big Ten* tahun 2005**

No	Nama <i>Underwriter</i>	<i>Total Transaction Value</i> (Rp)
1	Bahana Securities	109.483.000.000.000
2	Kim Eng Securities	52.830.000.000.000
3	UBS Securities Indonesia	41.253.000.000.000
4	Danareksa Sekuritas	35.664.000.000.000
5	CLSA Indonesia	33.765.000.000.000
6	Deutsche Securities Indonesia	31.364.000.000.000
7	JP Morgan Securities Indonesia	30.896.000.000.000
8	Merrill Lynch Indonesia	25.957.000.000.000
9	CIMB GK Goh Indonesia	24.849.000.000.000
10	ABN Armo Asia Securities Indonesia	22.163.000.000.000

Sumber: IDX Statistics 2005

The Big Ten tahun 2006

No	Nama <i>Underwriter</i>	Total Transaction Value (Rp)
1	Kim Eng Securities	63.405.000.000.000
2	CLSA Indonesia	56.727.000.000.000
3	UBS Securities Indonesia	51.445.000.000.000
4	JP Morgan Securities Indonesia	48.007.000.000.000
5	Danareksa Sekuritas	43.747.000.000.000
6	Deutsche Securities Indonesia	36.967.000.000.000
7	Merrill Lynch Indonesia	29.961.000.000.000
8	CIMB GK Goh Indonesia	29.813.000.000.000
9	Bahana Securities	28.819.000.000.000
10	Trimegah Securities Tbk	27.034.000.000.000

Sumber: IDX Statistics 2006

The Big Ten tahun 2007

No	Nama <i>Underwriter</i>	Total Transaction Value (Rp)
1	Kim Eng Securities	142.650.000.000.000
2	CLSA Indonesia	110.227.000.000.000
3	UBS Securities Indonesia	76.924.000.000.000
4	Danareksa Sekuritas	76.599.000.000.000
5	Trimegah Securities Tbk	72.850.000.000.000
6	JP Morgan Securities Indonesia	72.171.000.000.000
7	CIMB GK Goh Indonesia	68.147.000.000.000
8	Deutsche Securities Indonesia	65.891.000.000.000
9	Bahana Securities	62.366.000.000.000
10	Hortus Danavest Tbk	60.112.000.000.000

Sumber: IDX Statistics 2007

Lampiran 7: Hasil Analisis Model Regresi Linier Berganda

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Umur, ROE, Reputasi, ROA		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Underpricing

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.727 ^a	.528	.474	18.77970

a. Predictors: (Constant), Umur, ROE, Reputasi, ROA

b. Dependent Variable: Underpricing

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13818.818	4	3454.705	9.796	.000 ^a
	Residual	12343.698	35	352.677		
	Total	26162.517	39			

a. Predictors: (Constant), Umur, ROE, Reputasi, ROA

b. Dependent Variable: Underpricing

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	17.504	8.452		2.071	.046
	Reputasi	34.423	6.048	.673	5.691	.000
	ROE	-1.101	.359	-.503	-3.065	.004
	ROA	1.462	1.162	.208	1.257	.217
	Umur	.293	.285	.126	1.028	.311

a. Dependent Variable: Underpricing

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Underpricing	31.7380	25.90046	40
Reputasi	.50	.506	40
ROE	15.0372	11.82558	40
ROA	5.6648	3.67895	40
Umur	18.05	11.103	40

Correlations

		Underpricing	Reputasi	ROE	ROA	Umur
Pearson Correlation	Underpricing	1.000	.616	-.253	-.056	-.015
	Reputasi	.616	1.000	.147	.145	-.105
	ROE	-.253	.147	1.000	.678	.072
	ROA	-.056	.145	.678	1.000	-.162
	Umur	-.015	-.105	.072	-.162	1.000
Sig. (1-tailed)	Underpricing	.	.000	.057	.365	.464
	Reputasi	.000	.	.182	.186	.260
	ROE	.057	.182	.	.000	.329
	ROA	.365	.186	.000	.	.159
	Umur	.464	.260	.329	.159	.
N	Underpricing	40	40	40	40	40
	Reputasi	40	40	40	40	40
	ROE	40	40	40	40	40
	ROA	40	40	40	40	40
	Umur	40	40	40	40	40