

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR INTERNAL YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI
BURSA EFEK INDONESIA (TAHUN 2007-2011)**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

**SETIYAWATI GUPITA
NIM : 2009310034**

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2013

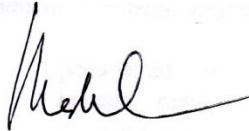
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Setiyawati Gupita
Tempat, Tanggal Lahir : Tuban, 15 September 1990
N.I.M : 2009310034
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Analisis Faktor-Faktor Internal yang Mempengaruhi
Underpricing Saham Pada Perusahaan *Go Public* Di Bursa
Efek Indonesia (Tahun 2007-2011)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 18 Maret 2013



(Dra Gunasti Hudiwinarsih, Ak., M.Si)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Tanggal : 27 Maret 2013



(Supriyati, SE, Ak., M.Si)

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR INTERNAL YANG MEMPENGARUHI
UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI
BURSA EFEK INDONESIA (TAHUN 2007-2011)**

Setiyawati Gupita
STIE Perbanas Surabaya
Email: 2009310034@students.perbanas.ac.id
Jl. Nginden Semolo 34 -36 Surabaya

ABSTRACT

The globalization that is supported by sophisticated technology and communications causing competitiveness between companies. This condition will motivate the company to expand their business in order to survive in competition. The company may owe money to the bank or increasing the number of shares by issuing the new shares to solve this problem. The aim of this reasearch is to examine the influence of Firm Size and Financial Performance with indictor are ROA, Financial Leverage and Liquidity on Underpricing in Indonesian Stock Exchange from 2007-2011 during IPO's periode. The population of this research is all listed company in Indonesian Stock Exchange which launched Initial Public Offering during 2007 – 2011 with total sampleis 74 observations. The hypothesis of this research is tested by multiple regression analysis. The result of this research showed that Firm Size, ROA, Financial Leverage and Liquidity are influence the underpricing.

Keywords : *Underpricing, Firm Size, ROA, Financial Leverage, Liquidity*

PENDAHULUAN

Sejalan dengan adanya globalisasi yang didukung oleh kemajuan teknologi dan komunikasi menyebabkan iklim persaingan usaha menjadi semakin ketat. Hal ini mendorong perusahaan melakukan ekspansi supaya mampu bertahan dalam persaingan dan dapat mengembangkan usahanya, diantaranya adalah dengan cara hutang atau dengan menambah jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. Untuk menambah jumlah kepemilikan saham perusahaan dapat dilakukan dengan menjual saham kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual saham kepada pemilik tunggal atau dengan melakukan penawaran sahamnya ke masyarakat umum. Proses

penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek disebut *Go Public*.

Go Public adalah suatu perusahaan yang baru pertama kali manawarkan sahamnya kepada masyarakat pemodal. Untuk menjadi perusahaan *Go Public* yang sahamnya dicatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan perlu memperoleh persetujuan dari BEI dengan mengajukan permohonan pencatatan kepada BEI dengan melampirkan dokumen-dokumen yang diperlukan.

Transaksi penawaran umum penjualan saham perdana atau disebut IPO (*Initial Public Offering*) untuk pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary*

market) kemudian saham dapat diperjualbelikan di bursa efek, yang disebut pasar sekunder (*secondary market*). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan bersama antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek) yang ditunjuk oleh perusahaan emiten, sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar.

Underwriter akan menyediakan saran-saran penting yang dibutuhkan selama proses rencanapenjualan saham pada IPO. Walaupun emiten dan *underwriter*bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga saham perdana, namun sebenarnya mereka masing-masing memiliki tujuan yang berbeda. Pihak emiten menginginkan harga saham perdana yang tinggi agar dana yang diperoleh untuk modal usaha besar sedangkan disisi lain *underwriter*mengharapkan harga saham pada IPO tidak terlalu tinggi dengan harapan akan dapat terserap oleh IPO.

*Underwriter*dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham-saham emiten dibanding emiten itu sendiri. Oleh karena itu *underwriter*akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah, sehingga emiten harus menerima dengan harga murah bagi saham perdananya. Dengan demikian akan terjadi *underpricing*, yang berarti penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama. Sebaliknya bila harga saham perdana lebih tinggi dibanding harga saham yang sama, maka akan terjadi *overpricing*.

Hasil literatur dan penelitian yang dilakukan oleh beberapa ahli seperti Roskarina Setianingrum & K. Tjilik Suwito

(2008), Apriliani Triani & Nikmah (2006) ada beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing* harga saham di BEI, baik itu yang bersifat internal maupun eksternal. Faktor internal tersebut antara lain : umur perusahaan, ukuran perusahaan, *financial leverage*, profitabilitas perusahaan, solvabilitas perusahaan, ukuran penawaran, dan jenis industri. Sedangkan faktor eksternal antara lain : pengaruh kondisi pasar, pengalaman emiten, reputasi *underwriter*, kepastian hukum, pengalaman penjamin emisi, dan reputasi auditor.

Penelitian-penelitian terdahulu sebagian besar mengambil sampel perusahaan manufaktur *go public* di BEI dengan variabel yang bermacam-macam yang tidak lain sudah pernah diujikan sebelumnya. Adanya hasil yang beragam dan terjadinya *research gap* dari penelitian terdahulu pada perusahaan *Go Public* yang mengalami *underpricing*, maka penulis tertarik untuk melakukan pengkajian lebih lanjut mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing* saham, menggunakan sampel yang berbeda dan dengan variabel yang berbeda. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode waktu penelitian yang digunakan adalah tahun 2007-2011.

Guna menciptakan harga saham yang ideal, terlebih dahulu perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* agar suatu perusahaan yang akan *Go Public* dapat terhindar dari kerugian harga yang lebih rendah atas pasar sahamnya. Penelitian tentang faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu. Meskipun demikian, penelitian tentang faktor yang mempengaruhi *underpricing* masih dianggap menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian (*research gap*).

Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang

mempengaruhi *underpricing* di BEI dapat membantu pihak manajemen perusahaan tersebut dalam pengambilan keputusan mengenai pemenuhan kebutuhan dana melalui penawaran umum penjualan saham perdana untuk mencapai struktur modal yang optimal pada khususnya dan juga investor pada umumnya.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan dalam penelitian ini, maka peneliti ingin mengetahui apakah Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan dengan indikator ROA, *Financial Leverage* dan Likuiditas terhadap *Underpricing* pada periode 2007-2011 di BEI.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Dasar fundamental dari teori ini adalah perusahaan yang baik dapat memberikan *signal* tentang kondisi perusahaannya dengan melakukan penetapan IPO yang *underpricing*. Sementara perusahaan yang buruk tidak mau melakukan *underpricing* karena tidak bisa menutupi kerugian karena *underpricing* (Alexander Ijungqvist, 1999). Investor yang rasional akan memperhitungkan bagian kepemilikan para pemilik lama atas saham menjadi suatu *signal* berharga yang dapat mencerminkan nilai perusahaan. Penurunan dalam proporsi kepemilikan dari pemilik lama yang ditujukan oleh penawaran saham baru kepada investor luar adalah *signal* yang negatif. Sebaliknya semakin tinggi persentase saham yang ditahan oleh pemilik lama, merupakan *signal* positif bagi pasar.

Penawaran Umum

Menurut Hartono (2000 : 29-31), IPO (*Initial Public Offering*) merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya. Keuntungan yang didapat dari *Going Public* tersebut adalah

1. Meningkatkan modal di masa mendatang

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedangkan untuk perusahaan yang sudah *Going Public*, informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara regular yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham

Untuk perusahaan yang masih tertutup belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *Going Public*

3. Nilai pasar perusahaan diketahui

Untuk alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu untuk diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham kepada manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi saham sulit untuk ditentukan.

Tahapan Penawaran Umum

Perusahaan perlu melakukan persiapan dalam rangka penawaran umum, selanjutnya masih ada proses yang harus dilalui untuk memenuhi persyaratan-persyaratan penawaran umum yang termasuk tahapan pertama sebelum emisi, kemudian masih ada tahapan emisi, yaitu masa dimana dilakukan penawaran umum hingga saham-saham yang telah ditawarkan di catat di bursa efek, yang terakhir tahapan sesudah emisi yaitu saat pelaporan sebagai konsekuensi atas penawaran umum tersebut.

Tahapan Sebelum Emisi

Untuk melakukan *Go Public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan persiapan dokumen sesuai dengan persyaratan untuk *Go Public*serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Persiapan yang perlu dilakukan oleh perusahaan dimulai dari internal perusahaan dalam hal ini manajemen perusahaan untuk menetapkan rencana pencarian dana melalui penawaran umum ini. Kemudian rencana tersebut diajukan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham untuk memperoleh persetujuan para pemegang saham. Perusahaan juga perlu mencari profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen, antara lain :
antara lain :

1. Penjamin Emisi (*underwriter*) untuk menjamin dan membantu emiten dalam proses emisi
2. Profesi Penunjang :
 - a. Akuntan publik yang mengaudit laporan keuangan selama 2 tahun terakhir
 - b. Notaris untuk melakukan perubahan atas anggaran dasar dan akta perjanjian dalam rangka penawaran perdana
 - c. Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum
3. Lembaga Penunjang :
 - a. Wali amanat yang ditunjuk sebagai wali kepentingan investor pada emisi obligasi (untuk emisi obligasi)
 - b. Penanggung
 - c. Biro Administrasi Efek (BAE)
 - d. Tempat penitipan harta

Selanjutnya perusahaan perlu mempersiapkan kelengkapan dokumentasi emisi, mengadakan kontrak pendahuluan dengan bursa efek dimana efeknya akan dicatatkan, penandatanganan perjanjian-

perjanjian emisi, menyampaikan pendaftaran beserta dokumennya kepada BAPEPAM. Perusahaan atau calon emiten harus memenuhi ketentuan BAPEPAM tentang tata cara pendaftaran, pedoman mengenai isi dan bentuk prospektus, serta bentuk dan isi pernyataan dalam rangka penawaran umum.

Setelah perusahaan melakukan persiapan internal dalam rangka penawaran umum seperti hal-hal yang disebutkan diatas, kemudian pada proses pengajuan pernyataan pendaftaran di BAPEPAM akan dilakukan penelaahan atas kelengkapan dokumen seperti : Surat Pengantar Kelengkapan Pendaftaran, Prospektus lengkap, rencana jadwal emisi, laporan keuangan, rencana penggunaan dana, legal audit, legal opinion, riwayat hidup komisaris dan direksi, perjanjian penjamin emisi, perjanjian agen penjual, perjanjian dengan bursa efek, kontrak pengelolaan saham sampai dengan pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif

Tahapan Emisi

Initial Public Offering adalah penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya (Hartono 2000:29).Periode pasar perdana mencakup periode mulai efek ditawarkan kepada pemodal melalui agen penjual yang ditunjuk, penjatahan untuk *underwriter* dan emiten, hingga penyerahan efek kepada investor. Setelah BAPEPAM mengeluarkan pernyataan bahwa pendaftaran telah efektif, emiten menyediakan prospektus lengkap untuk publik dan prospektus ringan di surat kabar yang dipasang tiga hari kerja sebelum melakukan IPO.

Pada masa penawaran umum, calon investor yang tertarik mengajukan pesanan kepada *underwriter* melalui agen penjual yang ditunjuk.Masa ini minimal berlaku tiga hari kerja dan selambat-lambatnya 60 hari setelah efektifnya pernyataan peredaran.Berakhirnya masa penawaran efek disusul dengan penjatahan efek.Penjataan

efek untuk mengalokasikan efek pesanan investor sesuai jumlah efek selama masa penawaran umum, jika jumlah efek selama masa penawaran umum melebihi jumlah efek yang ditawarkan maka digunakan penjatahan khusus. Kemudian perusahaan sebagai emiten melakukan pencatatan efek di bursa sampai perdagangan di pasar sekunder dilaksanakan selambat-lambatnya 90 hari sesudah dimulainya masa penawaran umum, atau 30 hari sesudah ditutupnya masa penawaran umum tersebut tergantung mana yang terlebih dahulu.

Tahapan Sesudah Emisi

Setelah diperdagangkan di pasar sekunder, emiten diwajibkan membuat laporan kepada Bursa Efek Indonesia dan BAPEPAM yang terdiri dari dua jenis laporan, (Sunariyah, 2006:35), antara lain :

1. Laporan berkala yang mencakup laporan tahunan, laporan setengah tahunan, dan laporan triwulanan.
2. Laporan kejadian penting dan relevan, yaitu laporan yang mencatat mengenai terjadinya setiap kegiatan penting yang relevan misalnya akuisisi, pergantian direksi dan direksi.

Underpricing

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan pada saat saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Yoga, 2009). Dalam menentukan besarnya *underpricing* diukur dengan return saham di pasar perdana (*Initial return*). *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder (Daljono, 2000).

Underwriter

Underwriter adalah perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emisi (Darmadji dan Fakhrudin, 2001: 22). Dalam melaksanakan fungsinya *underwriter* membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran emisi beserta dokumen pendukungnya, memberi masukan di bidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek apa yang akan diterbitkan, bursa yang dipilih untuk mencatatkan saham, penentuan jadwal emisi, penunjukan lembaga penunjang lain, melakukan penjaminan efek dan lain sebagainya.

Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap *Underpricing*

Faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing* yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya yaitu:

1. Ukuran perusahaan
Ukuran perusahaan (*size*) dapat digunakan sebagai proksi ketidakpastian (*uncertainty ex-ante*) terhadap keadaan perusahaan dimasa yang akan datang. Ada bermacam-macam kriteria untuk mengukur besar kecilnya perusahaan misalnya jumlah omset penjualan, jumlah produk, modal perusahaan dan total aktiva. Ukuran perusahaan dapat diketahui dari besarnya total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdananya.
2. ROA
Return on asset (ROA) didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan operasi sebelum bunga dan pajak.
3. *Financial leverage*
Financial Leverage mengukur besarnya hutang dalam struktur modal suatu perusahaan (Mahmud M & Abdul Halim, 2005 : 220). Total hutang mencakup

hutang lancar maupun hutang jangka panjang. Kreditur lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Disisi lain, pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan.

4. Likuiditas

Aktiva likuid (*liquid asset*) adalah aktiva yang diperdagangkan pada pasar yang aktif dan dapat dengan segera untuk dikonversikan menjadi kas pada harga pasar saat ini. Rasio likuiditas jangka pendek yang sering digunakan adalah rasio lancar dan rasio *quick*. Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang berubah menjadi dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis) (Mahmud M & Abdul Halim, 2005 : 79).

Hubungan Ukuran Perusahaan, ROA, *Financial leverage*, dan Likuiditas, terhadap *Underpricing*

Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan, dan besar kecilnya suatu perusahaan tersebut akan mempengaruhi kemampuannya menanggung risiko yang mungkin terjadi akibat berbagai situasi yang dihadapi oleh perusahaan. Hal ini dapat memberikan *signal* positif dan membantu pihak luar dalam menunjukkan kualitas perusahaan untuk turut serta menanamkan modalnya.

Novita Indrawati (2005) berhasil membuktikan bahwa ukuran perusahaan berhubungan signifikan terhadap *underpricing*. Semakin besar suatu

perusahaan semakin banyak dan semakin mudah dalam memperoleh informasi tentang perusahaan tersebut dan perusahaan tersebut juga akan lebih mudah dalam akses di pasar modal sehingga ketidakpastian akan semakin berkurang dan risiko juga akan semakin kecil.

ROA Terhadap *Underpricing*

Analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Maka keterkaitan ROA dengan *underpricing* ditandai dengan tinggi rendahnya profitabilitas suatu perusahaan sehingga profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan menurunkan tingkat *underpricing*. Informasi tentang profitabilitas seringkali dipakai sebagai ukuran efektifitas perusahaan dalam mengelola kekayaannya. *Return on asset* sendiri merupakan salah satu rasio keuangan yang menunjukkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba berdasar penggunaan asetnya. Dengan ROA yang tinggi pihak luar dapat mengetahui kinerja perusahaan. Apabila kinerja keuangan perusahaan tersebut bagus, maka hal tersebut dapat menjadi sinyal positif bagi pihak luar dalam menunjukkan kualitas perusahaan.

Tingkat profitabilitas (ROA) merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Profitabilitas perusahaan menggambarkan efektivitas dan efisiensi penggunaan aset perusahaan. Semakin tinggi ROA maka semakin besar *return* yang diterima perusahaan. Hal tersebut mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mempengaruhi tingkat *underpricing* (Daljono, 2000).

Financial Leverage Terhadap Underpricing
Financial Leverage yaitu kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan menggunakan *equity* yang dimilikinya. Apabila *Financial Leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *Financial Leverage*. *Financial Leverage* yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi para investor, sehingga investor kurang begitu tertarik membeli saham.

IPO saham dari suatu perusahaan yang memiliki *Financial Leverage* yang tinggi akan menciptakan sentimen yang negatif bagi investor dalam melakukan pembelian saham. Dengan kata lain perusahaan yang hutangnya cukup tinggi kemungkinan besar akan di-*underestimate* oleh pasar. Hal ini menyebabkan emiten dan *underwriter* cenderung untuk menentukan harga penawaran perdana yang relatif lebih rendah dibawah harga sewajarnya atau dengan kata lain meningkatkan besarnya *underpricing* sehingga penawaran perdana berhasil.

Penelitian Roskarina (2008) menyatakan bahwa variabel *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Likuiditas Terhadap Tingkat *Underpricing*

Posisi likuiditas berhubungan dengan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan dapat diukur melalui rasio keuangan seperti *current ratio*, dan *quick ratio*.

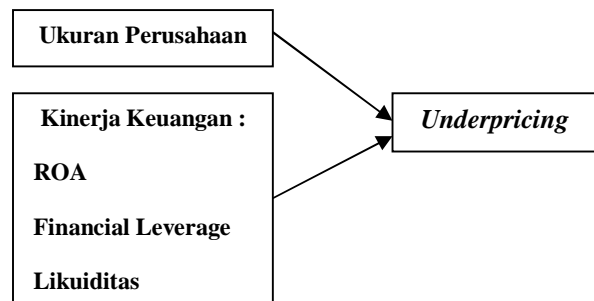
Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin tinggi juga kepastian perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek, sehingga risiko yang ditanggung pemegang saham akan semakin kecil. Tingginya likuiditas mengurangi faktor ketidakpastian perusahaan sehingga

menaikkan *initial return* oleh karena itu *current ratio* berpengaruh positif terhadap *initial return* (Ardiansyah, 2004).

Rerangka Teoritis

Berdasarkan teori yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat disusun kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 1.
Rerangka Pemikiran



Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis yang diajukan untuk diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

H2 : Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong penelitian Deduktif yaitu tipe penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis melalui validasi teori atau pengujian teori pada keadaan tertentu. Penelitian ini menggunakan hipotesis sebagai pedoman atau arah untuk memilih, mengumpulkan dan menganalisis data (Nur Indrianto, 2002 : 23). Penelitian ini dibatasi pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode tahun 2007-2011, dan yang mengalami *underpricing*.

Identifikasi Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu:

1. Variabel dependen adalah *Underpricing*
2. Variabel independen terdiri dari Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan dengan indikator ROA, *Financial Leverage*, dan Likuiditas

Definisi Operasional dan Ukuran Variabel

Definisi operasional masing-masing variabel yang terdapat dalam kerangka teoritis yaitu sebagai berikut :

1. ***Underpricing (UDP)***,
Variabel dependen *underpricing* dihitung dengan menggunakan *initial return* diukur dengan menghitung selisih antara harga penutupan (*Closing Price*) di pasar sekunder dan harga penawaran (*offering price*) kemudian dibagi harga penawaran umum. (Kunz dan Anggrawal, 1994 dalam Roskarina Setianingrum dan K. Tjilik Suwito, 2008). *Closing price* di peroleh dari harga penutupan hari pertama pukul 16.00 WIB di lantai bursa. Adapun cara perhitungan *underpricing* yang dinyatakan sebagai berikut :

$$UDP = \frac{ClosingPrice - OfferingPrice}{OfferingPrice}$$

2. **Ukuran perusahaan (*SIZE*)**
Ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total aset yang dimiliki perusahaan, hal ini untuk menginformasikan besaran perusahaan dengan nilai aset yang dimilikinya. Ukuran atau besarnya skala dari perusahaan dapat diukur dengan menghitung nilai *log natural* total aset dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut

melakukan IPO di Bursa (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

3. ROA

Penelitian ini menggunakan return on asset (ROA) sebagai pengukur tingkat keuntungan perusahaan. Ukuran yang digunakan untuk menghitung besarnya profitabilitas perusahaan adalah prosentase atau rasio.

$$ROA = \frac{EDIT}{total\ asset}$$

4. Financial Leverage

Leverage atau sering disebut *financial leverage* adalah perbandingan antara total hutang (*liabilities*) dengan total ekuitas. Ukuran yang digunakan untuk menentukan besarnya *financial leverage* adalah prosentase atau rasio, yang dapat dirumuskan dengan :

$$Leverage = \frac{liabilities}{totalekuitas}$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) selama periode tahun 2007-2011.

Sedangkan teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh penulis. Adapun kriteria yang diinginkan adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang melakukan IPO melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode tahun 2007-2011.
2. Harga saham yang mengalami *underpricing*, yaitu harga saham pada

penutupan hari pertama dilantai bursa ditetapkan lebih tinggi dari harga pada saat melakukan penawaran umum (harga perdana).

3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan selama tahun pengamatan dan menampilkan data-data yang dibutuhkan.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder (*secondary data*) yang diperoleh dari berbagai literatur, artikel, teks book, media masa, data base yang ada di pojok BEI dan serta sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini. Data yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain :

1. Data nama-nama perusahaan diambil dari dari BEI tahun 2007-2011.
2. Harga saham perdana (IPO), tanggal listing, tanggal pendirian, dan harga saham penutupan hari pertama di lantai bursa (harga sekunder) diambil dari pojok BEI.
3. Laporan keuangan perusahaan sampel untuk tahun buku yang berakhir 31 desember 2007-2011 diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Data laporan keuangan yang digunakan adalah laporan audit yang berakhir 31 desember. Data ini meliputi : total aset, total ekuitas, *liabilities*, *profit before tax*, likuiditas

Teknik Analisis Data

Berdasarkan data yang diperoleh dan dikumpulkan maka data akan diolah dan dianalisis dengan kebutuhan penilaian.

Tahap-tahap dalam menganalisis adalah sebagai berikut :

1. Melakukan perhitungan terhadap variabel dependen dan independen
2. Analisis Statistik Deskriptif untuk mengetahui gambaran deskripsi dari variabel-variabel yang diteliti menunjukkan angka minimum,

maksimum, rata-rata dan standar deviasi.

3. Melakukan pengujian asumsi klasik, yakni :

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi datanya terdistribusi dengan normal atau tidak. Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan Kolmogrov Smirnov test. Bila hasil signifikansi menunjukkan angka $< 0,05$, maka residual data tidak terdistribusi normal, dan jika hasil signifikansi menunjukkan angka $> 0,05$, maka residual terdistribusi normal.

4. Melakukan uji F

Uji ini dilakukan untuk menguji model regresi. Langkah-langkah pengujiannya:

- a. Menentukan hipotesis
- b. H_0 : tidak ada pengaruh yang signifikan seluruh variabel independen yaitu ukuran perusahaan, ROA, *financial leverage* dan likuiditas terhadap *underpricing*
- c. H_a : ada pengaruh yang signifikan salah satu variabel independen yaitu ukuran perusahaan, ROA, *financial leverage* dan likuiditas terhadap *underpricing*
- d. Menentukan tingkat signifikansi yaitu $\alpha = 5\%$ (0,05)
- e. Menentukan daerah penerimaan dan penolakan :
Ho diterima jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ tau
Ho diterima jika tingkat sig $\geq 5\%$ (0,05)
Ho ditolak jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau
Ho ditolak jika tingkat sig $< 5\%$ (0,05)
- f. Menentukan nilai F_{hitung}
- g. Menarik kesimpulan

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Subyek Penelitian

Perusahaan yang menjadi subjek dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2007-2011. Selama periode pengamatan yang diteliti terdapat 74 perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Adapun klasifikasi sampel yang diteliti adalah perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2007-2011 sebanyak 102 perusahaan, dari 102 perusahaan tersebut tidak semua perusahaan mengalami *underpricing*, hanya 74 perusahaan yang mengalami *underpricing*, sisanya 21 perusahaan mengalami *overpricing* dan 2 perusahaan yang nilai sahamnya sama. Selain itu terdapat 5 perusahaan yang ROA-nya negatif jadi harus dikeluarkan dari sampel. Sehingga jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah berjumlah 74.

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan sebelum melakukan analisis terhadap pengaruh variabel-variabel penelitian seperti ukuran perusahaan dan kinerja keuangan dengan indikator ROA, *financial leverage*, serta likuiditas. Dalam analisis ini akan ditunjukkan hasil pengolahan data sesuai dengan rumus yang ada untuk menentukan nilai dari masing-masing variabel yang diteliti. Berikut adalah output tabel analisis deskriptif :

Tabel 1.
Analisis deskriptif

	Range	Min	Max	Mean	Std. Dev
Ukuran	7.593	24.273	31.866	27.806	1.754
ROA	0.529	.00026	0.530	0.0732	0.079
Lev	28.771	.033	28.805	3.127	4.180
Lik	13.848	.060	13.908	1.607	1.911
Udp	1.6	0.01	1.58	0.328	0.285

Sumber : Data sekunder yang diolah

Underpricing

Berdasarkan dari data deskriptif tersebut dapat diketahui bahwa nilai maksimum *underpricing* sebesar 1,58 dan nilai minimumnya adalah 0,01 dengan standart deviasi 0,285. Rata-rata nilai *underpricing* secara keseluruhan yakni 0,328. Terdapat 42 perusahaan yang tingkat *underpricing*-nya di bawah rata-rata, sehingga dapat dikatakan bahwa semua perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2007-2011 mengalami tingkat *underpricing* yang cukup rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa transaksi penawaran saham perdana di BEI telah berjalan cukup baik sesuai harapan para emiten.

Ukuran Perusahaan

Nilai tertinggi ukuran perusahaan sebesar 31.866 sedangkan nilai terendahnya sebesar 24.273 dengan standar deviasi sebesar 1,754. Perusahaan yang melakukan IPO mempunyai total aset yang beragam. Hal ini dapat di lihat dari 74 perusahaan yang menjadi objek penelitian, terdapat 39 perusahaan yang memiliki total aset kurang dari rata-rata yaitu 27,806. Sedangkan 35 perusahaan total asetnya lebih dari rata-rata dengan standart deviasi 1,754.

ROA

ROA perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* pada periode 2007-2011 nilai tertinggi sebesar 0,530, sedangkan nilai terendahnya sebesar 0,0002 dengan standar deviasi sebesar 0,79. Dilihat dari rata-rata nilai ROA secara keseluruhan, perusahaan yang menunjukkan nilai rata – rata diatas 0,073 terdapat 29 perusahaan, sedangkan dibawah 0,073 terdapat 45 perusahaan. Dari hasil rata-rata secara keseluruhan dapat di katakan bahwa perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* periode tahun 2007-2011 tersebut masih kurang kemampuannya dalam menghasilkan laba.

Financial Leverage

Financial Leverage perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* pada periode 2007-2011 nilai tertinggi sebesar 28,805, sedangkan nilai terendah sebesar 0,033 dengan standar deviasi 4,180. Standar deviasi lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan bahwa rentang dari *leverage* terbilang tinggi. Dilihat dari rata-rata nilai *leverage* dibawah 3,127 terdapat 49 perusahaan dan untuk perusahaan dengan nilai rata-rata diatas 3,127 hanya sebesar 25 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* periode 2007-2011 mempunyai kemampuan dalam mengatasi atau meminimalisasi risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan hutangnya.

likuiditas

likuiditas perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* pada periode 2007-2011 nilai tertinggi sebesar 13,908 sedangkan nilai terendah 0,060 dengan standar deviasi 1,911. Dilihat dari rata-rata nilai likuiditas, perusahaan yang menunjukkan nilai rata – rata diatas 1,607 terdapat 58 perusahaan, sedangkan dibawah 1,607 terdapat 16 Perusahaan. Dari hasil rata-rata secara keseluruhan dapat di katakan bahwa perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* periode tahun 2007-2011 tersebut sudah mempunyai kemampuan membayar hutang lancarnya dengan menggunakan aset lancarnya.

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan tujuan dan hipotesis yang telah diajukan, maka dalam melakukan analisis data dilakukan uji, diantaranya:

1. Uji Normalitas, yang hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2.
Uji Normalitas

Kolmogorov-Smirnov Z	.680
Asymp. Sig. (2-tailed)	.744

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil pengolahan data tabel di atas menunjukkan bahwa besarnya nilai K-S untuk semua variabel penelitian ini seperti ukuran perusahaan, ROA, likuiditas dan *financial leverage* adalah sebesar 0,680 dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,744 yang nilainya lebih tinggi dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05 (5%). Sehingga dapat disimpulkan bahwa semua data telah terdistribusi dengan normal.

2. Uji Analisis Regresi Linier Berganda
 - a. Uji F

Tabel 3.
Analisis Uji F

F	Sign
3.637	0.010 ^a

Sumber : Data sekunder yang diolah

Uji F dilakukan untuk menguji dan mengetahui apakah variabel independen dalam penelitian ini seperti Ukuran Perusahaan dan Kinerja keuangan dengan indikator ROA, *Financial leverage*, dan Likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap *Underpricing* saham saat melakukan IPO. Dari uji Anova atau F test didapat nilai F hitung sebesar 3,637 > F tabel sebesar 2,50 dan tingkat signifikansi 0,010. Karena F hitung > F tabel dan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak yang berarti bahwa terdapat pengaruh secara simultan variabel independen seperti Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan dengan

indikator ROA, *Financial Leverage*, dan Likuiditas terhadap variabel dependen *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2007-2011

b. Uji R²

Tabel 4.
Analisis Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error
0,417	0,174	0,126	0,2673

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Adjusted R Square variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat sebesar 12,6 %. Sedangkan sisanya sebesar 87,4 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini

Pembahasan

Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, berikut adalah pembahasan mengenai pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen:

Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan Terhadap *Underpricing*

Ukuran Perusahaan

Size (ukuran perusahaan) dalam penelitian ini menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan dan dapat di lihat dari total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Berlandaskan pada *Signaling Theory*, perusahaan yang lebih besar secara teoritis memberikan *signal* yang baik kepada para investor untuk memprediksi risiko yang terjadi apabila berinvestasi dan menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Hal ini di karenakan perusahaan yang lebih besar diharapkan mampu mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa mendatang.

Variabel Ukuran Perusahaan ternyata berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing*. Aset perusahaan yang besar memberikan kesan bahwa perusahaan tersebut bagus dan berkembang sehingga investor pada pasar sekunder memburu saham tersebut. Adanya permintaan yang tinggi mendorong harga saham naik dan perubahan harga di antara transaksi yang terjadi semakin kecil. Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat *underpricing* semakin kecil.

Hasil penelitian kali ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputro (2005). Penelitian mereka menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia.

Kinerja Keuangan

Kinerja Keuangan yang direfleksikan dengan ROA, *Financial Leverage* dan Likuiditas menjadi suatu informasi bagi investor dalam melakukan keputusan investasi. Emiten memberikan informasi Kinerja keuangan yang menjadi suatu sinyal baik *good news* ataupun *bad news* dan akan di interptasi oleh pihak investor, sehingga akan timbul pergerakan harga saham di bursa pada saat IPO. Variabel Kinerja Keuangan ternyata berpengaruh secara signifikan terhadap *Underpricing*. Berikut penjelasan masing-masing indikator :

ROA

ROA dalam penelitian ini merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba. Laba suatu perusahaan merupakan informasi yang cukup penting bagi penanam modal sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi. Sehingga profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan memberikan *signal* yang baik bagi investor untuk menanamkan modal pada perusahaan yang menghasilkan laba yang besar. Sehingga ROA yang tinggi

diharapkan mampu mengurangi *underpricing*.

Financial Leverage

Financial Leverage dalam penelitian ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang – hutangnya dengan ekuitas yang dimiliki. Apabila *Financial Leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *Financial Leverage*. *Financial Leverage* yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi para investor, sehingga investor kurang begitu tertarik membeli saham. Sampel penelitian selama periode 2007-2011 terdapat 49 perusahaan yang nilai *leverage*-nya di bawah rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* periode 2007-2011 mempunyai kemampuan dalam mengatasi atau meminimalisasi risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan hutangnya. *Leverage* yang rendah dipandang memiliki kemampuan dalam mengatasi atau meminimalisasi risiko kegagalan sehingga menurunkan *underpricing*

Likuiditas

Likuiditas berhubungan dengan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin tinggi juga kepastian perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek. Hal tersebut menjadi suatu sinyal yang baik, ketika risiko yang ditanggung pemegang saham akan semakin kecil, maka *underpricing*-nya juga semakin rendah. Sampel Perusahaan periode 2007-2011 yang memiliki nilai likuiditas diatas rata-rata sebanyak 58 perusahaan dan yang memiliki nilai dibawah rata-rata hanya 16 perusahaan. Dari hasil rata-rata secara keseluruhan dapat di katakan bahwa

perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* periode tahun 2007-2011 tersebut sudah mempunyai kemampuan membayar hutang lancarnya dengan menggunakan aset lancarnya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan Uji F, variabel penelitian seperti Ukuran Perusahaan, ROA, *Financial Leverage*, dan Likuiditas pada saat dilakukan uji F ternyata diperoleh hasil bahwa semua variabel berpengaruh secara simultan terhadap *Underpricing* pada saat melakukan penawaran di BEI tahun 2007-2011. Berdasarkan hasil perhitungan regresi, variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat sebesar 12,6 %. Sedangkan sisanya sebesar 87,4 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Kecilnya sumbangan tersebut dalam menjelaskan fenomena *underpricing* menunjukkan bahwa rata-rata investor pasar modal di Indonesia dalam melakukan investasi kurang memperhatikan aspek-aspek fundamental dan sinyal-sinyal yang ada. Dalam hal ini investor dinilai masih bertindak ir-rasional dan spekulatif, tanpa mempertimbangkan faktor-faktor rasional dengan lebih mendalam. Penelitian ini masih memiliki sejumlah keterbatasan baik dalam penggunaan variabel maupun dalam penggunaan alat. Keterbatasan tersebut adalah :

1. Variabel yang tidak signifikan, diduga hal tersebut karena rentang data yang terlalu jauh.
2. Penggunaan alat uji regresi linier berganda yang kurang tepat karena terdapat variabel yaitu kinerja keuangan yang menggunakan indikator dalam pengukurannya.

Adapun saran-saran yang dapat diberikan sehubungan dengan penelitian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Bagi calon investor yang ingin menanamkan modal di pasar modal, khususnya dalam membeli saham pada pasar perdana hendaknya lebih mempertimbangkan faktor *size* perusahaan karena faktor tersebut terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sehingga dapat terhindar dari kerugian akibat jatuhnya harga pada pasar sekunder.
2. Bagi emiten dan *underwriter*, dapat menggunakan faktor-faktor fundamental terutama faktor-faktor yang terbukti berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* sebagai sinyal positif bagi calon investor untuk menunjukkan kualitas dari perusahaan dan mengurangi tingkat ketidakpastian, sehingga emiten tidak perlu melakukan *underpricing* yang besar untuk dapat menjual seluruh sahamnya. Hal ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan bagi pihak emiten dan *underwriter* dalam menentukan harga saham, sehingga dapat tercapai suatu harga yang saling menguntungkan.
3. Bagi Pemerintah, hendaknya menciptakan iklim investasi yang kondusif sehingga dapat kepastian dalam berinvestasi supaya tidak ada lagi spekulasi atau ketakutan yang muncul dari kalangan calon investor dan emiten.
4. Bagi Peneliti selanjutnya, diharapkan menambah variabel penelitian, sehingga dapat diketahui variabel lain serta menambah periode pengamatan yang lebih panjang sehingga kemungkinan akan memberikan hasil yang lebih baik. Serta menggunakan alat uji PLS.

DAFTAR RUJUKAN

- Alexander Ljungqvist. 1999. "IPO Underpricing, Wealth Losses and The Curious role of venture Capitalism in The Creation of Public". (online). (<http://finance.ox.ac.uk>, diakses 7 Desember 2012)
- Beatty, R, Riffter, J, R., 1986. "Investment Banking Reputation and The Under Of The Initial Public Offering. Journal of Financial economics, 39 546-603
- Daljono.2000. *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Initial return Saham Yang Listing DI Bej Tahun 1990-1997*. Makalah Simposium Nasional Akuntansi III (September)
- Dwi Prastowo dan Rifka Juliaty. 2002. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi* : UPP AMP YKPN.
- Imam Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto Hartono.1998. *Teori Potofolio dan Analisis Investasi* . Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE
- M. Mamduh& Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi keempat :UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Novita Indrawati. 2005. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis Vol 5 No 1 Februari
- Nur Indrianto dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis*

- untuk Akuntansi dan Manajemen :
BPFE. Yogyakarta
- Roskarina Setianingrum dan K. Tjilik Suwito. 2008. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Perusahaan yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal akuntansi dan Bisnis Vol 6, No. 1
- Saputro dan Agung. 2005. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing dalam Initial Public Offering (IPO) di Indonesia (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ Periode 1999-2003)*
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi kelima : UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Suyatmin dan Sujadi. 2006. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis Vol. 10, No. 1, Juni 2006
- Tjiptomo Darmadji dan M. Hendry Fakhruddin, 2001. "*Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*". Jakarta : Salemba Empat
- Triani, Apriliani dan Nikmah. 2006. *Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Presentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing : Studi Empiris Pada BEJ*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Yoga. 2009. *Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO)*.
- Yoga. 2010. *Hubungan Teori Signalling Dengan Under Pricing Saham Pada Penawaran Perdana (Ipo) Di Bursa Efek Jakarta*. Eksplanasi Volume 5 Nomor 1 Edisi Maret 2010.

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptives Statistic

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ukuran	74	24.2734578	31.8669570	27.806363718	1.7544585972
roa	74	.000263378959	.530045689790	.07328356409063	.079578824459237
financial	74	.033485652792	28.805240862969	3.12771981296862	4.180006221924375
likuiditas	74	.060410674705	13.908825978351	1.60773843143590	1.911184358292828
underpricing	74	.0	1.6	.328	.2859
Valid N (listwise)	74				

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	likuiditas, roa, ukuran, financial ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.417 ^a	.174	.126	.2673

a. Predictors: (Constant), likuiditas, roa, ukuran, financial

b. Dependent Variable: underpricing

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.039	4	.260	3.637	.010 ^a
	Residual	4.929	69	.071		
	Total	5.968	73			

a. Predictors: (Constant), likuiditas, roa, ukuran, financial

b. Dependent Variable: underpricing

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
				Beta		
1	(Constant)	2.026	.539		3.757	.000
	ukuran	-.061	.020	-.377	-3.140	.002
	roa	-.493	.403	-.137	-1.224	.225
	financial	.008	.010	.119	.853	.397
	likuiditas	.012	.020	.078	.596	.553

a. Dependent Variable: underpricing

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.048	.800	.328	.1193	74
Residual	-.4380	1.0754	.0000	.2598	74
Std. Predicted Value	-2.346	3.963	.000	1.000	74
Std. Residual	-1.639	4.024	.000	.972	74

a. Dependent Variable: underpricing

Hasil Uji Normalitas Data

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		74
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.25984662
Most Extreme Differences	Absolute	.079
	Positive	.079
	Negative	-.067
Kolmogorov-Smirnov Z		.680
Asymp. Sig. (2-tailed)		.744

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.