

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi saat ini banyak perusahaan yang melakukan ekspansi dalam rangka mengembangkan usahanya. Tentu dalam melakukan ekspansi dibutuhkan dana yang tidak sedikit. Kadangkala dana yang berasal dari dalam perusahaan saja tidak cukup sehingga banyak perusahaan yang melakukan penawaran sahamnya kepada masyarakat umum di pasar modal.

Pasar modal sangat berperan penting dalam pembangunan ekonomi bagi perusahaan dan masyarakat umum. Menurut UU No. 8 Th. 1995, pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan dalam mencari sumber pendanaan, antara lain dengan : menjual saham kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual saham kepada karyawan lewat ESOP (*employee stock ownership plan*), menambah saham lewat *Dividend Reinvestment Plan*, menjual saham langsung kepada investor tunggal secara privat (*private placement*), atau menawarkan saham kepada publik (Hartono dalam Rani Indah, 2006).

Masyarakat umum sebagai investor kehadiran pasar modal adalah sarana untuk menyalurkan dana atau berinvestasi guna memperoleh keuntungan. Keuntungan yang akan didapat *capital gain* dan *dividend* untuk investasi di pasar saham, serta *coupon* untuk investasi di pasar obligasi.

Proses penawaran sebagian saham perusahaan ke masyarakat untuk pertama kali disebut penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (Rani Indah, 2006). Besar harapan perusahaan untuk dapat mengumpulkan dana sebanyak-banyaknya dari kegiatan ini. Dana yang diperoleh tersebut dapat digunakan untuk keperluan pendanaan, membiayai kegiatan operasi perusahaan, ekspansi, serta memperbaiki struktur modal perusahaan.

Pada saat melakukan IPO harga saham yang ditawarkan merupakan faktor yang penting dalam menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh perusahaan. Jumlah dana yang diperoleh perusahaan adalah jumlah perkalian antara jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga per saham. Jika harga tinggi maka jumlah dana yang diterima juga besar. Begitu pula sebaliknya. Hal ini mengakibatkan investor menginginkan harga perdana yang lebih rendah sehingga dapat memperoleh *return* pada pasar sekunder yang berupa *capital gain*. Harga perdana yang tinggi akan mengurangi atau bahkan menghilangkan *return* awal (*initial return*). Dengan adanya perbedaan kepentingan dimana perusahaan ingin memperoleh dana yang lebih besar dan investor menginginkan *return*, mengakibatkan terjadinya *underpricing*, yakni adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga

saham di pasar perdana atau saat IPO. Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum (Rani Indah, 2006).

Penelitian mengenai fenomena *underpricing* yang dihubungkan dengan informasi propektus perusahaan merupakan hal menarik bagi peneliti untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal. Penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh informasi keuangan dan non-keuangan terhadap *underpricing* atau *initial return* telah banyak dilakukan baik di dalam negeri maupun di luar negeri Indonesia.

Penelitian ini menggunakan informasi keuangan, yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on total investment*, serta rata-rata kurs sebagai variabel independen yang diduga mempengaruhi variabel dependen yakni *underpricing*.

Variabel *Return on Investment* merupakan salah satu proksi rasio profitabilitas. ROI adalah indikator rasio laba investasi suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan berapa besar aset yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi mengurangi ketidakpastian investor sehingga dapat mengurangi *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dharmastuti (dalam Siti Ariawati, 2005) menyatakan bahwa variabel *Return On Investment* (ROI) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perdana dan terjadinya *underpricing*. Sedangkan

penelitian yang dilakukan oleh Siti Ariawati (2005) menyatakan bahwa variabel ROI tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Rasio solvabilitas (*leverage*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan dibiayai dari hutang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Pengukuran rasio dapat menggunakan *Debt to Equity Ratio* atau DER. Penelitian Siti Ariawati (2005) menemukan bahwa semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *underpricingnya*. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Amelia dan Saftiana (2007) menyatakan sebaliknya bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel *Current Ratio* (CR) merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, dimana dapat diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aktiva lancar perusahaan dapat menjamin hutang lancarnya. Hasil penelitian Dian Aprilianti (2008) menemukan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006, dalam penelitian Sari Uli Irawati, 2009) menyatakan sebaliknya.

Kurs menggambarkan keadaan pasar. Pergerakan kurs yang dinamis dapat diperdagangkan dan dari kegiatan tersebut ada keuntungan yang diperoleh sehingga kurs menjadi salah satu pertimbangan dalam berinvestasi. Naik turunnya nilai Rupiah terhadap uang asing menyebabkan naik turunnya permintaan saham di pasar modal oleh investor. Penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) menemukan bahwa rata-rata kurs berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ovata (2009) yang menemukan bahwa rata-rata kurs tidak berpengaruh secara signifikan.

Meskipun penelitian mengenai fenomena *underpricing* telah banyak dilakukan, tetapi bidang ini masih menarik untuk diteliti karena hasil temuannya yang tidak konsisten serta masih tingginya angka *underpricing* di Indonesia. Berdasarkan hal tersebut, masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* seperti *debt to equity*, *return on investment*, *current ratio* dan Rata-Rata Kurs.

Dari uraian diatas, penulis tertarik mengadakan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Investment* (ROI), *Current ratio* (CR) dan Rata-rata Kurs Terhadap *Underpricing* pada *Initial Public Offering* (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan Yang *Go public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2011).

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang permasalahan yang telah diuraikan diatas, maka rumusan permasalahan yang diajukan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Return on Investment* (ROI) berpengaruh terhadap *underpricing* pada *Initial Public Offering* (studi kasus pada perusahaan non keuangan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2011) ?
2. Apakah *Debt to Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *underpricing* pada *Initial Public Offering* (studi kasus pada perusahaan non keuangan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2011)?
3. Apakah *Current ratio* berpengaruh terhadap *underpricing* pada *Initial Public Offering* (studi kasus pada perusahaan non keuangan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2011) ?
4. Apakah Rata-rata Kurs berpengaruh terhadap *underpricing* pada *Initial Public Offering* (studi kasus pada perusahaan non keuangan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2011) ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis hubungan antara *Return on Investment* terhadap *underpricing* pada *Initial Public Offering* (studi kasus pada perusahaan non keuangan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2011).
2. Menganalisis hubungan antara *Debt to Ratio (DER)* terhadap *underpricing* pada *Initial Public Offering* (studi kasus pada perusahaan non keuangan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2011).
3. Menganalisis hubungan antara *Current ratio* terhadap *underpricing* pada *Initial Public Offering* (studi kasus pada perusahaan non keuangan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2011).
4. Menganalisis hubungan antara Rata-rata Kurs terhadap *underpricing* pada *Initial Public Offering* (studi kasus pada perusahaan non keuangan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2011).

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak antara lain:

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi kepada investor dan calon investor dalam melakukan strategi investasi di pasar modal, sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang dapat mendatangkan keuntungan.

2. Bagi Emiten

Penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan, khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi bila akan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) untuk memperoleh harga yang optimal.

3. Bagi Kalangan Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan tambahan wacana dan referensi serta literatur di bidang keuangan, sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal adalah saham, obligasi, waran, *right*, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan (derivatif) seperti opsi (*put* atau *call*).

UU No. 8 Th.1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut Anoraga dan Pakarti (dalam penelitian Handayani, 2008) pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut investor dengan peminjam dana yang dalam hal ini disebut emiten (perusahaan yang *go public*).

2.1.2. Peranan Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*).

Menurut Sunariyah (dalam Sari, 2011) pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara yang lain. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Terkecuali dalam negara dengan perekonomian sosialis ataupun tertutup, pasar modal bukanlah suatu keharusan.

Seberapa besar peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari 5 (lima) segi sebagai berikut:

- 1) Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual-belikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara tidak langsung). Pada dewasa ini

kemudahan tersebut dapat dilakukan dengan lebih sempurna setelah adanya sistem perdagangan efek melalui fasilitas perdagangan berkomputer.

- 2) Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (return) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para pemodal. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas. Tingkat kepuasan hasil yang diharapkan akan menentukan bagaimana pemodal menanam dananya dalam surat berharga atau sekuritas dan tingkat harga sekuritas dipasar mencerminkan kondisi perusahaan.
- 3) Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut setiap saat. Apabila pasar modal tidak ada, maka investor terpaksa harus menunggu pencairan surat berharga yang dimilikinya sampai dengan saat likuidasi perusahaan. Keadaan semacam ini akan menjadikan investor kesulitan menerima uangnya kembali, bahkan tertunda-tunda dan berakibat menerima risiko rugi yang sulit

diprediksi sebelumnya. Eksistensi operasi pasar modal memberikan kepastian dalam menghindarkan risiko rugi, yang pada dasarnya tidak seorangpun investor yang bersedia menanggung kerugian tersebut. Jadi, operasi pasar modal dapat menghindarkan ketidakpastian dimasa yang akan datang dan segala bentuk risiko dapat diantisipasi sebelumnya dengan baik.

- 4) Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat berpenghasilan kecil mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka. Selain menabung, uang dapat dimanfaatkan melalui pasar modal dan beralih ke investasi yaitu dengan membeli sebagian kecil saham perusahaan publik. Apabila sebagian kecil saham tersebut sedikit demi sedikit berkembang dan meningkat jumlahnya maka ada kemungkinan bahwa masyarakat dapat memiliki saham mayoritas.
- 5) Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para pemodal, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para pemodal secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal. Dengan adanya pasar modal tersebut, biaya memperoleh informasi ditanggung oleh

seluruh pelaku pasar bursa, yang dengan sendirinya akan jauh lebih murah. Kelima aspek tersebut diatas memperlihatkan aspek mikro yang ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal. Namun demikian, dalam rangka perekonomian secara nasional (tinjauan secara Makro Ekonomi) atau dalam kehidupan sehari-hari, pasar modal mempunyai peranan yang lebih luas jangkauannya. Peranan Pasar Modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut:

1. Fungsi tabungan (Savings Function)

Menabung dapat dilakukan dibawah bantal, celengan atau di bank, tetapi harus diingat bahwa nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan datang. Bagi penabung, metode yang akan digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, risiko hilang, dan lain-lain. Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka dia perlu mempertimbangkan agar kerugian yang bakal dideritanya tetap minimal. Dengan melihat gambaran tersebut, para penabung perlu memikirkan alternatif menabung ke wilayah lain yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa risiko untuk menginvestasikan dana.

Dana tersebut dapat digunakan untuk memperbanyak jasa dan produk-produk disuatu perekonomian. Hal tersebut akan mempertinggi standar hidup suatu masyarakat. Dengan membeli surat berharga, masyarakat diharapkan bisa mengantisipasi standar hidup yang lebih baik.

2. Fungsi Kekayaan (Wealth Function)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain. Semakin bertambah umur kekayaan tersebut akan semakin besar nilai penyusutannya. Akan tetapi, obligasi, saham, deposito, dan instrumen surat berharga lainnya, tidak akan mengalami depresiasi. Surat berharga mewakili kekuatan beli (purchasing power) pada masa yang akan datang.

3. Fungsi Likuiditas (Liquidity Function)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain, pasar modal adalah Ready Market untuk melayani pemenuhan likuiditas

para pemegang surat berharga. Meskipun apabila dibandingkan dengan uang, masih lebih likuid uang. Uang mempunyai tingkat likuiditas yang paling sempurna, tetapi kemampuannya menyimpan kekayaan lebih rendah dibandingkan surat berharga. Bagaimanapun uang sebagai alat denominasi mudah terganggu oleh inflasi dari waktu ke waktu. Hampir semua mata uang negara-negara yang ada di dunia mengalami inflasi struktural, yang mengakibatkan daya-beli uang semakin lama akan semakin menurun (devaluasi). Oleh karena itu, masyarakat akan lebih memilih instrumen modal sampai mereka memerlukan dana untuk dicairkan kembali.

4. Fungsi Pinjaman (Credit Function)

Selain persoalan-persoalan diatas, pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah. Karena, melihat kenyataan bahwa pinjaman dari bank dunia mempunyai rate bunga yang sangat tinggi. Sedangkan, perusahaan-perusahaan juga menjual obligasi di pasar modal untuk mendapatkan dana dengan biaya bunga rendah dibandingkan dengan bunga dari bank.

Dana tersebut dapat dipakai untuk ekspansi atau sebagai jaminan dividen terhadap pemegang saham.

2.1.3. Pengertian Saham

Anoraga dan Pakarti (dalam Handayani, 2008) mendefinisikan saham sebagai surat berharga bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan.

Manfaat yang dapat diperoleh jika memiliki saham suatu perusahaan adalah :

1. Deviden, bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
2. Capital Gain adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.
3. Manfaat non finansial, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan, memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

2.1.4. Penawaran Umum (*Initial Public Offering*)

Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering* adalah kegiatan penjualan saham suatu perusahaan untuk pertama kalinya. Kegiatan ini dilakukan di pasar perdana (*primary market*) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Kemudian saham tersebut

diperjualbelikan di pasar sekunder (*secondary market*) atau Bursa Efek.

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan Penawaran Umum sebagai kegiatan penawaran Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Sedangkan pengertian Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek. Perusahaan yang akan melakukan IPO atau Penawaran Umum Perdana harus mengajukan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam-LK untuk memperoleh Pernyataan Efektif.

Penawaran umum dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tersebut meliputi penawaran Efek oleh emiten yang dilakukan dalam wilayah republik Indonesia atau kepada warga Negara Indonesia dengan menggunakan media massa atau ditawarkan kepada lebih dari 100 (seratus) Pihak atau telah di jual kepada lebih dari 50 (limapuluh) Pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu. Penawaran Efek di wilayah Republik Indonesia meliputi penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten dalam negeri atau asing, baik kepada pemodal Indonesia maupun asing yang dilakukan di wilayah Republik Indonesia melalui pemenuhan Prinsip Keterbukaan.

2.1.5. Tahapan dalam Penawaran Umum

Sebelum perusahaan dapat menjual sahamnya di Bursa Efek maka perusahaan harus melakukan penawaran umum di pasar perdana. Tahapan dalam Penawaran Umum (Ang dalam Handayani, 2006) adalah sebagai berikut:

1. Tahap persiapan

Tahap persiapan merupakan tahapan yang paling panjang diantara tahapan yang lain, kegiatan yang dilakukan tahapan ini merupakan persiapan sebelum mendaftar ke Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal). Dalam tahapan ini, RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) merupakan langkah awal untuk mendapatkan persetujuan dari pemegang saham mengenai rencana *go public*. Anggaran dasar perseroan juga harus diubah sesuai dengan anggaran dasar publik. Kegiatan lain dalam tahap ini adalah penunjukan penjamin pelaksana emisi (*lead underwriter*) serta lembaga dan profesi pasar modal, yaitu akuntan public, konsultan hukum, penilai, Biro Administrasi Efek (BAE), notaris, *security printer* serta *prospectus printer*.

2. Tahap Pemasaran

Pada tahap ini, Bapepam akan melakukan penelitian tentang keabsahan dokumen, keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Langkah selanjutnya adalah pernyataan pendaftaran yang diajukan ke bapepam sampai pernyataan pendaftaran yang efektif, maka langkah-langkah lain yang harus dilakukan adalah :

a. *Due Diligence Meeting*

Due Diligence Meeting adalah pertemuan dengan pendapat antara calon emiten dengan *underwriter*, baik *lead underwriter* maupun *underwriter*. Dalam hal ini juga mengandung unsure pendidikan, yaitu mendidik emiten untuk dapat menghadapi pertanyaan yang nantinya diajukan oleh calon investor.

b. *Public Expose dan Roadshow*

Public Expose merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan kinerja perusahaan, prospek usaha, resiko, dan sebagainya sehingga timbul daya tarik dari para pemodal untuk membeli saham yang ditawarkan. Rangkaian *public expose* yang diadakan berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi yang lain

disebut *roadshow*, khususnya penawaran saham kepada investor asing. Didalam *public expose/roadshow* ini calon emiten dapat menyebarkan info memo dan prospektus awal.

c. *Book Building*

Di dalam proses *roadshow*, para pemodal akan menyatakan minat mereka atas saham yang ditawarkan. Didalam *roadshow/public expose* dinyatakan suatu kisaran harga saham sehingga para pemodal akan menyatakan kesediaan mereka untuk membelinya. Proses mengumpulkan jumlah-jumlah saham yang diminati oleh pemodal inilah yang disebut *book building*.

d. Penentuan Harga Perdana

Langkah terakhir yang harus dilakukan adalah penentuan harga final harga perdana saham, yang dilakukan antara *lead underwriter* dan calon emiten.

3. Tahap Penawaran umum

Pada tahap ini calon emiten menerbitkan prospektus ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, yang dilanjutkan dengan penyebaran prospektus lengkap final,

penyebaran FPPS (Formulir Pemesanan Pembeli Saham), menerima pembayaran, melakukan penjatahan, *refund* dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi yang mendapat jatahnya.

4. Tahap Perdagangan Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan kelanjutan perjanjian pendahuluan pencatatan yang telah disetujui. Setelah tercatat maka saham dapat diperdagangkan di lantai bursa.

2.1.6. *Underpricing*

Perusahaan yang melakukan penawaran umum atau *Initial Public Offering* tidak terlepas dari fenomena *underpricing*. Harga pada penawaran umum perdana yang lebih rendah dibandingkan dengan harga pada Bursa Efek menghasilkan initial return yang positif atau biasa disebut dengan *underpricing*.

Underpricing merupakan *initial return* yang positif setelah melakukan penawaran umum perdana dari suatu saham baru atau dapat didefinisikan pula sebagai presentase perbedaan antara harga *closing* pada saat *listing* dan harga penawaran perdananya (Saurab Ghosh, 2005). Sohail dan Raheman (2009) juga menyatakan bahwa

underpricing adalah perbedaan antara harga saham perusahaan ketika penawaran perdana dan harga *closing* saham tersebut ketika hari pertama *trading*. Kondisi *underpricing* ini dapat merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *underpricing*, maka investor akan untung, karena mereka menerima *initial return* (*return awal*).

Fenomena *underpricing* ini tidak terlepas dari informasi asimetri. Menurut Saurab Ghosh (2005), penyebab utama munculnya *underpricing* pada saat IPO adalah adanya informasi asimetri diantara *issuer* dan investor mengenai potensi pertumbuhan masa depan perusahaan yang *listing* tersebut. Rock (dalam Kenourgios, 2003) berargumen bahwa dibawah kondisi informasi asimetri antara investor yang memiliki informasi dan investor yang tidak memiliki informasi, *return* IPO diperoleh oleh investor yang tidak memiliki informasi sebagai kompensasi atas resiko *trading*.

Sama halnya dengan informasi asimetri, teori *signalling hypothesis* juga berhubungan dengan *underpricing*. Sumarsono (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Leland dan Pyle (dalam Abdullah

dan Taufil Mohd, 2004) yang menunjukkan bahwa laporan keuangan yang *audited* dan prosentase kepemilikan saham akan mengurangi tingkat ketidakpastian.

Proxy untuk menghitung tingkat *underpricing* adalah sebagai berikut :

$$UP = \frac{(P_1 - P_0)}{P_0} \times 100\%$$

dimana :

U_p = *initial return* saham masing-masing perusahaan

P_0 = Harga penawaran saham perdana

P_1 = Harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder

2.1.7. Debt to Equity Ratio

DER merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha.

Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Ang dalam Sri Retno Handayani, 2005).

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad \text{Dimana proksi untuk menghitung rasio ini}$$

adalah sebagai berikut :

2.1.8. Return on Investment

Rasio ini menunjukkan seberapa jauh aset perusahaan yang diinvestasikan dapat dipergunakan secara efektif untuk menghasilkan laba. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang.

Proksi untuk menghitung ROI antara lain sebagai berikut :

$$ROI = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Investasi rata - rata}}$$

2.1.9. *Current ratio*

Current ratio merupakan rasio yang menunjukkan likuiditas sebuah perusahaan yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban lancarnya dengan aktiva lancar perusahaan. Semakin tinggi rasio ini pada suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga, resiko yang ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Keadaan ini yang disukai oleh investor.

Current Ratio dapat dihitung menggunakan proxy sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2.1.10. **Kurs**

Dalam riset ilmiah yang dilakukan *IBAS Research* – perusahaan riset swasta di Indonesia – menemukan bahwa kurs rupiah terhadap dollar AS, dan SBI merupakan *leading indicators* harga saham (Yolana dan Martani, 2001). Rata-rata kurs ini dapat menggambarkan keadaan pasar. Pergerakan kurs yang dinamis dapat diperdagangkan dan dari kegiatan tersebut dapat diperoleh keuntungan.

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Penelitian Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) berjudul “Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994-2001”. Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) mendefinisikan bahwa *Underpricing* adalah fenomena adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* bagi investor. *Underpricing* ini adalah fenomena yang umum terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Reputasi Penjamin Emisi, Kurs, Total Aktiva, ROE dan Jenis Industri. Penelitian ini mengambil populasi perusahaan yang *listing* di BEJ dengan mengambil sampel perusahaan yang melakukan penawaran perdana antara tahun 1994-2001 dan diperoleh sampel sebanyak 131 perusahaan yang masuk ke dalam kriteria.

Penelitian Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) melakukan uji pada 2 hipotesa. Hipotesa yang pertama digunakan analisa statistik deskriptif perbandingan rata-rata dengan *one sample t-test*, untuk mengetahui apakah fenomena *underpricing* memang terjadi pada kurun waktu penelitian. Hipotesa yang kedua melakukan uji bersama untuk mengetahui apakah variable-variabel penelitian mempengaruhi *underpricing* secara bersama-sama. Alat analisis dalam pengujian kedua ini adalah analisa regresi berganda menggunakan uji F. Dari penelitian itu didapat kesimpulan bahwa tingkat

underpricing yang terjadi pada tahun penelitian cukup tinggi yaitu 38% dan secara simultan variabel bebas terbukti mempengaruhi variabel terikat *underpricing*. Dari hasil regresi diperoleh *Adjusted R-squared* sebesar 28,15% berarti fenomena *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel bebas sebesar 28,15%.

Penelitian yang dilakukan Siti Ariawati (2005) yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana IPO”. Sampel dalam penelitian ini diambil menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria melakukan IPO pada periode tahun 1999 hingga 2003 dan mengalami *underpricing*. Berdasarkan kedua kriteria tersebut maka sebanyak 71 perusahaan terpilih sebagai sampel penelitian. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, waktu listing, reputasi penjamin emisi, kondisi pasar, *Return on Investment*, dan *financial leverage*. Teknis analisis data yang digunakan adalah teknis analisis berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial variabel ukuran perusahaan, reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan untuk variabel *time listing*, kondisi pasar, dan *Return on Investment* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Dan secara simultan, hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian lain yang menguji tingkat *underpricing* adalah penelitian yang dilakukan oleh Sri Retno Handayani (2008). Penelitian yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana” ini menggunakan sampel 28 perusahaan keuangan yang melakukan penawaran umum perdana pada tahun 2000 hingga tahun 2006. Variabel yang diuji dalam penelitian ini antara lain *Debt to Equity*, *Return on Assets*, *Earning per Share*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan presentase penawaran saham. Teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknis analisis berganda. Adapun hasil dari penelitian ini menemukan bahwa hanya variabel *earning per share* yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan variable-variabel yang lain seperti *debt to equity*, *return on assets*, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Dian Aprilianti (2008) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* seperti rata-rata kurs, skala perusahaan, *return on equity*, jenis industri, reputasi *underwriter*, *current ratio*, suku bunga bank, inflasi. Penelitian yang berjudul “Pengaruh *Current ratio*, Suku Bunga Bank dan Inflasi terhadap *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana di BEJ tahun 2002-2006” ini memperoleh sampel sebanyak 46 perusahaan. Data tersebut diolah menggunakan analisis regresi berganda. Dalam penelitian ini dilakukan 2 uji yaitu Uji F dan Uji T. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel-variabel bebas tersebut mempengaruhi *underpricing* secara bersama-sama. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai sig.

F yang kurang dari α . *Adjusted R-squared* dalam pengujian ini adalah sebesar 35,9%. Dari 8 variabel yang diuji untuk melihat pengaruh variabel bebas tersebut terhadap *underpricing* secara individu, hanya 2 variabel yang terbukti mempengaruhi *underpricing* secara individu, yaitu variabel rata-rata kurs dan suku bunga bank.

Penelitian yang dilakukan oleh Muna Amelia dan Yulia Softiana (2007) berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana (IPO) di BEJ”. Penelitian ini menggunakan variabel-variabel seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan, presentasi kepemilikan saham yang ditahan, dan *Debt to Equity* untuk menguji apakah variabel tersebut berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 38 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan melakukan *Initial Public Offering* pada periode 1999-2004. Penelitian ini menemukan bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji tingkat *underpricing* tidak berpengaruh secara signifikan secara parsial maupun simultan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sarma Uli Irawati (2010) menganalisis tentang pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Variabel yang mencakup informasi akuntansi dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, *return on investment*, *earning per share*, dan *financial leverage*. Sedangkan yang mencakup variabel informasi non akuntansi adalah reputasi

auditor, reputasi *underwriter*, dan jenis industri. Sampel yang diambil dari penelitian ini adalah 42 perusahaan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2002 sampai dengan 2008. Dari hasil pengujian secara parsial hanya variabel ukuran perusahaan, *return on investment*, *earning per share*, dan *financial leverage* saja yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini berarti hanya variabel informasi akuntansi saja yang terbukti berpengaruh terhadap *initial return*. Secara simultan sepanjang periode penelitian ini diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan, *return on investment*, *earning per share*, *financial leverage*, reputasi auditor, reputasi *underwriter* dan jenis industri berpengaruh signifikan terhadap *initial return* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2002 sampai dengan 2008. Dari hasil regresi diperoleh *Adjusted R Square* sebesar 0,588. Artinya, 58,8% *initial return* dapat dijelaskan oleh variabel informasi akuntansi dan non akuntansi dalam penelitian ini, sedangkan sisanya sebesar 42,2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini.

Benny Kurniawan (2008) melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap *Initial Return* dan *Return 7 Hari Setelah Initial Public Offering (IPO)*”. Penelitian ini menggunakan variabel keuangan seperti *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *total assets turnover*, dan *earning per share* dan variabel non keuangan seperti usia perusahaan, ukuran perusahaan, dan presentasi saham yang ditawarkan. Penelitian ini menggunakan sebanyak 38

perusahaan yang melakukan IPO pada rentang waktu 2002 hingga 2006. Hasil yang didapat dari penelitian ini adalah hanya *return on equity*, *total assets turnover*, dan presentase saham yang ditawarkan yang berpengaruh terhadap *initial return*. Sedangkan hanya variabel *total asset turnover* dan presentase saham yang ditawarkan yang berpengaruh terhadap *return 7 hari* setelah IPO. Berikut ini adalah *review* penelitian terdahulu yang terangkum dalam matriks penelitian terdahulu :

Tabel 2.1
Matriks Penelitian Terdahulu

No.	Nama dan Tahun	Variabel yang Digunakan				
		<i>Underpricing</i>	ROI	DER	CR	Kurs
1.	Chastina Yolana dan Dwi Martini (2005)	√				√
2.	Siti Riawati (2005)	√	√	√		
3.	Sri Retno Handayani (2008)	√		√		
4.	Dian Aprilianti (2008)	√			√	√
5.	Muna Amelia dan Yulia Saftiana (2007)	√		√		
6.	Sarma Uli Ariawati (2010)	√	√			
7.	Benny Kurniawan (2010)	√		√	√	

Sumber : Penulis

2.3. Kerangka Pemikiran

Fenomena *underpricing* sering terjadi ketika suatu perusahaan melakukan penawaran perdana. Tidak hanya di Indonesia, kecenderungan *underpricing* terjadi hampir di setiap negara, yang membedakan hanyalah tingkat *underpring* tersebut.

Underpricing merupakan selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif return bagi investor (Yolana dan Martani, 2005). Selisih ini yang kemudian menjadi keuntungan bagi investor. Menurut Jog dan Riding (1987), *underpricing* merupakan resiko premium investor karena kurangnya catatan historis kinerja perusahaan sehingga meningkatkan ketidakpastian mengenai kinerja perusahaan kedepannya.

Banyak peneliti yang melakukan penelitian mengenai *underpricing*. Mereka menemukan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) yang menemukan bahwa variabel rata-rata kurs berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Kurs dapat menggambarkan keadaan pasar. Menurut Yolana dan Martani (2005), nilai kurs mempengaruhi emiten dan penjamin emisi dalam menetapkan harga penawaran perdana saham dan berimbas pula pada keputusan investor dalam berinvestasi.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi *underpricing* adalah *debt to equity ratio*. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Siti Ariawati (2005) menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

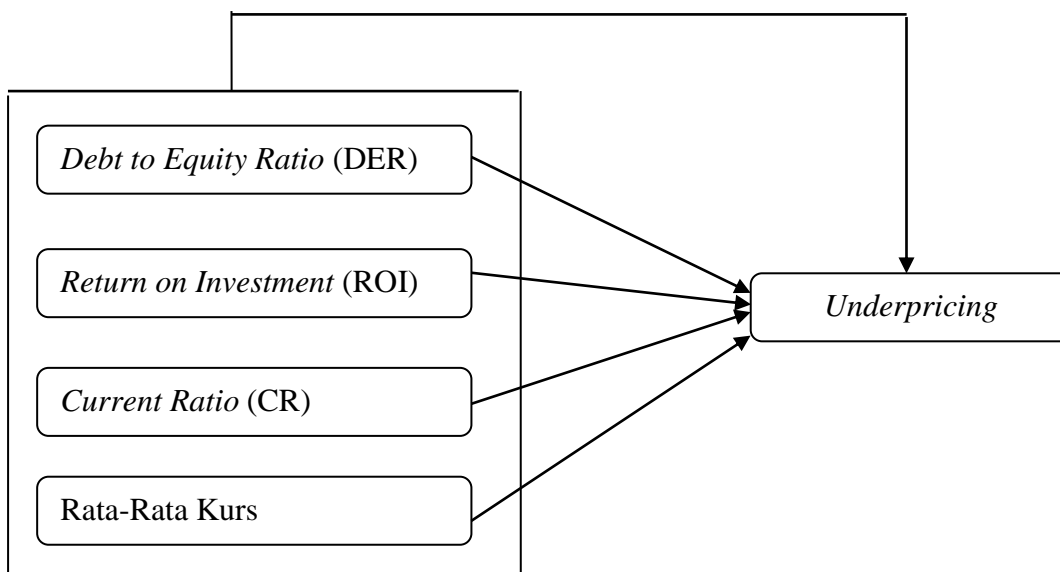
Kemudian tingkat *underpricing* juga dipengaruhi oleh *return on investment*. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh aset perusahaan yang diinvestasikan dapat dipergunakan secara efektif untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai ROI semakin menggambarkan bahwa perusahaan dapat menginvestasikan asetnya secara efektif. Dengan demikian, ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan semakin berkurang sejalan dengan tingkat *underpricing* yang semakin berkurang.

Penelitian yang dilakukan oleh Dian Aprilianti (2007) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap *underpricing*. Menurut Dian Aprilianti (2007), investor menggunakan informasi berupa *current ratio* dalam pembuatan keputusan. *Current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan

likuiditas sebuah perusahaan yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban lancarnya dengan aktiva lancar perusahaan. Semakin tinggi rasio ini pada suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga informasi ini dapat mengurangi ketidakpastian investor terhadap masa depan perusahaan.

Dalam penelitian ini menganalisis tentang variabel-variabel yang dapat mempengaruhi *underpricing*. Penelitian ini menggunakan variabel *underpricing* sebagai variabel dependen. *Debt to Equity Ratio*, *Return on Investment*, *Current Ratio*, dan Rata-rata Kurs digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini.

Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1

Bagan Ringkasan Kerangka Pemikiran

Sumber : Penulis

2.4. Hipotesis

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

- H1 : *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*
- H2 : *Return on Investment (ROI)* berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*
- H3 : *Current Ratio (CR)* berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*
- H4 : Rata-rata Kurs berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*
- H5 : *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)*, dan Rata-rata Kurs secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Underpricing*.

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penelitian ini, objek yang diteliti adalah tingkat *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Kemudian penelitian ini menganalisis apakah terdapat pengaruh pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR), dan Rata-rata Kurs terhadap tingkat *underpricing*.

Periode pada penelitian ini dibagi dua menjadi periode pada saat kondisi pasar *cold* dan *hot*. Pada penelitian Ibbotsin dan Jaffe serta Ritter (dalam Kosala, 2011) mengelompokkan pasar IPO menjadi *hot market* dan *cold market*. *Hot market* terjadi ketika terdapat periode dengan volume penawaran tinggi. Sedangkan *cold market* terjadi ketika volume penawaran rendah.

Kemudian pada penelitian Warganegara (dalam Kosala, 2011) menunjukkan bahwa terdapat *hot* dan *cold market* di Indonesia. Dalam penelitiannya, Warganegara mendefinisikan tahun 2001 dan 2002 sebagai *hot market* sementara itu tahun 2003, 2004, dan 2005 sebagai *cold market*. Pada penelitian Warganegara, pada tahun 2001 dan 2002 terjadi 52 perusahaan yang melakukan IPO dari jumlah keseluruhan 78 perusahaan yang melakukan IPO pada periode penelitiannya yakni pada tahun 2001 hingga 2005. Dengan

demikian sebanyak 65% perusahaan dari total 100% perusahaan yang melakukan IPO terjadi pada tahun 2001 dan 2002 sehingga tahun ini disebut hot market sedangkan tahun 2003 hingga tahun 2005 termasuk cold market.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Kosala (2011) juga mengelompokkan periode IPO pada tahun 2001 hingga 2005 menjadi dua tipe. Tipe pertama yakni *cold market*. Seperti yang dikemukakan oleh Ibbotson, Jaffe dan Ritter, Kosala juga mendefinisikan *cold market* sebagai periode ketika volume penawaran rendah. Kemudian kondisi ini terjadi di Indonesia pada tahun 2003, 2004, dan 2005. Selama periode tersebut ada 26 perusahaan yang melakukan IPO selama tiga tahun. Tipe yang kedua adalah *hot market*. Kebalikan dari *cold market*, *hot market* merupakan periode dimana volume penawaran saham (IPO) tinggi. Periode *hot market* ini terjadi di Indonesia pada tahun 2001 dan 2002. Selama dua tahun tersebut terdapat 52 perusahaan yang melakukan IPO. Berikut ini adalah tabel jumlah perusahaan yang IPO pada tahun 2001-2005.

Tabel 3.1
Jumlah IPO pada tahun 2001-2005

<i>Market</i>	<i>Hot</i>		<i>Cold</i>			
Tahun	2001	2002	2003	2004	2005	Total
Jumlah perusahaan yang IPO	30	22	6	12	8	78

Sumber : Data diolah peneliti

Periode penelitian dalam penelitian ini adalah tahun 2006 hingga tahun 2011. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat kegiatan IPO pada tahun 2006 sebanyak 12 perusahaan, tahun 2007 sebanyak 22 perusahaan, tahun 2008 sebanyak 18 perusahaan, tahun 2009 sebanyak 13 perusahaan, tahun 2010 sebanyak 23 perusahaan, dan tahun 2011 sebanyak 25 perusahaan. Jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2006 hingga 2011 adalah 114 perusahaan. Peneliti kemudian mencari rata-rata dari perusahaan yang melakukan IPO yang kemudian akan menjadi acuan untuk mengklasifikasikan periode mana yang termasuk *hot market* dan *cold market*. Setelah mendapatkan rata-rata perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2006 hingga 2011 yaitu sebesar 19 maka ditetapkan untuk tahun yang volume perusahaan yang melakukan IPO lebih dari 19 dikategorikan sebagai hot market sedangkan untuk tahun yang volume perusahaan yang melakukan IPO sama dengan atau kurang dari 19 dikategorikan sebagai cold market. Berikut merupakan rangkuman jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2006 hingga tahun 2011.

Tabel 3.2

Jumlah IPO Pada Tahun 2006-2011

<i>Market</i>	<i>Cold</i>			<i>Hot</i>			
Tahun	2006	2008	2009	2007	2010	2011	Total
Jumlah perusahaan yang melakukan IPO	12	19	13	22	23	25	114

Sumber : Penulis

Berdasarkan penjelasan diatas maka penulis membagi periode penelitian menjadi dua yakni periode *hot market* dan periode *cold market*. Periode *hot market* terjadi pada tahun 2007, 2010, dan 2011. Sedangkan *cold market* terjadi pada tahun 2006, 2008, dan 2009.

3.2. Metode Penelitian

Metode penelitian merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu (Sugiyono, 2011). Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2011), metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme. Metode penelitian kuantitatif digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu. Analisis data penelitian ini bersifat kuantitatif/statistik.

3.3. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Sekaran (2009:87) mendefinisikan variabel sebagai sesuatu yang dapat membedakan nilai. Variabel tersebut kemudian dibagi menjadi variabel terikat dan variabel bebas. Variable terikat adalah variabel utama yang menarik perhatian peneliti (Sekaran, 2009:88). Sedangkan variabel bebas adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat secara positif maupun negatif (Sekaran, 2009:89). Berdasarkan judul dalam penelitian ini yakni “Analisis Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Investment* (ROI), *Current ratio* (CR) dan Rata-rata Kurs Terhadap *Underpricing* pada

Initial Public Offering (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan Yang *Go public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2011)”, maka variabel terikatnya adalah *underpricing* dan variabel bebasnya adalah *debt to equity ratio* (DER), *return on investment* (ROI), *current ratio* (CR), dan rata-rata kurs.

3.3.1. *Underpricing*

$$UP = \frac{(P_1 - P_0)}{P_0} \times 100\% \quad \text{Sohail dan Raheman (2009) menyatakan}$$

bahwa *underpricing* adalah perbedaan antara harga saham perusahaan ketika penawaran perdana dan harga *closing* saham tersebut ketika hari pertama *trading*. Yolana dan Martani (2005) juga mengatakan bahwa *underpricing* adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Proksi untuk menghitung tingkat *underpricing* adalah sebagai berikut.

Dimana

U_p = *initial return* saham masing-masing perusahaan

P_0 = Harga penawaran saham perdana

P_1 = Harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder

3.3.2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Dalam penelitian ini, *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat diperoleh dengan menggunakan rumus berikut.

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

3.3.3. Return on Investment (ROI)

Penelitian ini akan menghitung *Return on Investment* dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$ROI = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Investasi rata - rata}}$$

3.3.4. Current Ratio (CR)

Current Ratio dalam penelitian ini akan dihitung menggunakan rumus berikut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3.3.5. Rata-rata Kurs

Variabel ini diukur dengan menggunakan rata-rata kurs satu minggu sebelum perusahaan melakukan IPO.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif berupa data sekunder yang diperoleh melalui prospektus setiap perusahaan yang melakukan IPO untuk mengambil data *debt to equity ratio* (DER), *return on investment* (ROI), dan *current ratio* (CR). Kemudian data rata-rata kurs diperoleh dari website Bank Indonesia yakni www.bi.go.id. Data harga saham saat IPO dan penutupan dihari pertama di pasar sekunder masing-masing perusahaan sampel diperoleh dari www.duniainvestasi.com. Sedangkan data perusahaan yang melakukan *go public* didapat dari *IDX Watch*.

3.5. Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi adalah kelompok elemen yang lengkap, yang biasanya berupa orang, objek, transaksi, atau kejadian dimana peneliti tertarik untuk menginvestigasinya (Sekaran, 2009:265). Sedangkan sampel adalah suatu himpunan bagian (subset) dari unit populasi (Sekaran, 2009:266). Berdasarkan pengertian tersebut, maka populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan IPO pada periode penelitian. Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan non keuangan yang melakukan IPO pada periode 2006-2011. Teknik *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Menurut Sekaran (2009 :277), *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang dibatasi oleh tipe-tipe spesifik

sehingga mendapatkan sampel sesuai dengan kriteria yang diinginkan peneliti.

Sesuai dengan teknik *sampling* yang digunakan peneliti, maka ada beberapa syarat yang digunakan dalam penelitian ini yakni :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan IPO pada tahun 2006-2011.
2. Perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor non keuangan.
3. Perusahaan tersebut tidak mengalami *overpricing*.
4. Saham perusahaan tersebut mengalami *underpricing*.
5. Memiliki data-data yang lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini sehingga dapat diakses oleh penulis.

Berikut adalah jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 3.2
Jumlah sampel dalam penelitian

Tahun	Jumlah sampel perusahaan non keuangan yang melakukan IPO
2006	9
2007	13
2008	10
2009	6
2010	17
2011	12
Total	67

3.6. Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda dengan data *cross-sectional* sebagai metode analisis. Peneliti menggunakan program Eviews 7.0 sebagai alat untuk pengolahan data. Ada beberapa pengujian data yang dilakukan dalam penelitian ini.

3.1.1. Metode Analisis Berganda

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati dalam Puspita, 2011). Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan metode analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*).

Model analisis dalam penelitian ini dibedakan menjadi dua model. Model pertama adalah model analisis pada saat *hot market*. Analisis ini secara matematis ditulis dengan persamaan sebagai berikut :

$$UP_{hot} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana :

UP = *Underpricing*

α = Konstanta

X_1 = *Debt to Equity Ratio* (DER)

X_2 = *Return on Investment* (ROI)

X_3 = *Current Ratio* (CR)

X_4 = Rata-rata Kurs

β_1 = Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (DER)

β_2 = Koefisien regresi *Return on Investment* (ROI)

β_3 = Koefisien regresi *Current Ratio* (CR)

β_4 = Koefisien regresi Rata-rata Kurs

ε = *error term*

Sedangkan model analisis yang kedua adalah model analisis untuk *cold market*. Model analisis untuk *cold market* secara sistematis ditulis sebagai berikut :

$$UP\ cold = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana :

UP = *Underpricing*

α = Konstanta

X_1 = *Debt to Equity Ratio* (DER)

X_2 = *Return on Investment* (ROI)

X_3 = *Current Ratio* (CR)

X_4 = Rata-rata Kurs

β_1 = Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (DER)

β_2 = Koefisien regresi *Return on Investment* (ROI)

β_3 = Koefisien regresi *Current Ratio* (CR)

β_4 = Koefisien regresi Rata-rata Kurs

ε = *error term*

Analisis regresi berganda disamping untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih juga menunjukkan arah hubungan antara variabel terikat dengan variabel bebas. Jadi analisis regresi berganda merupakan analisa untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel *debt to equity ratio* (DER), *return on investment* (ROI), *current ratio* (CR), dan rata-rata kurs dengan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Apabila koefisien β bernilai positif (+) maka terjadi pengaruh searah antara variabel terikat dengan variabel bebas, demikian pula sebaliknya, bila koefisien β bernilai negatif (-) hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel terikat akan mengakibatkan penurunan nilai variabel bebas.

3.1.2. Uji Normalitas

Salah satu asumsi dalam analisis statistika adalah data berdistribusi normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas dapat dideteksi dengan menggunakan uji *Jarque-Bera*. Uji *Jarque-Bera* adalah uji statistik untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal.

Uji ini mengukur perbedaan *skewness* dan *kurtosis* data dan dibandingkan dengan apabila datanya bersifat normal. Rumus yang digunakan adalah :

$$Jarque\ Bera = \left[\frac{(n - k)}{6} \right] \left[s^2 \frac{(k - 3)^2}{4} \right]$$

S adalah *skewness*, K adalah *kurtosis*, dan k menggambarkan banyaknya koefisien yang digunakan di dalam periode. Dengan H_0 pada data berdistribusi normal, uji *Jarque-Bera* didistribusi dengan χ^2 dengan derajat bebas (*degree of freedom*) sebesar 2. *Probability* menunjukkan kemungkinan nilai *Jarque-Bera* melebihi nilai terobservasi dibawah hipotesis nol. Nilai probabilitas yang kecil cenderung mengarahkan pada penolakan hipotesis nol distribusi normal. Pada angka *Jarque-Bera* di atas 5%, maka H_0 tidak dapat ditolak atau data berdistribusi normal.

3.1.3. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah variabel bebas yang ada dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi bahkan sama dengan satu). Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat dilihat matrik korelasi antara variabel bebas. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara

variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali dalam Puspita, 2011).

Untuk menguji multikolinearitas, peneliti menggunakan Pearson Correlation. Sebagai aturan main, jika nilai dalam melebihi 0,8 maka dikatakan ada multikolinearitas.

3.1.4. Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel terikat pada setiap variabel bebas. Bila terjadi gejala heteroskedastisitas akan menimbulkan akibat koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi. 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 lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *cross-section* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar) (Ghozali dalam Puspita, 2011).

Untuk mengetahui ada tidaknya gejala heterokedastisitas, penulis melakukan uji *white*. Uji *white* menggunakan residual kuadrat sebagai variabel independen dan variabel independennya terdiri atas variabel independen yang sudah ada, ditambah dengan kuadrat variabel independen, ditambah lagi dengan perkalian dua variabel independen. Bila nilai $p\text{-value} < \alpha$ atau jika $Obs * R\text{-square} > \chi^2$ dengan *degree of freedom* (df) sebesar 2 maka terdapat heterokedastisitas.

3.1.5. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali dalam Puspita, 2011).

Untuk menguji keberadaan autokorelasi, penelitian ini menggunakan metode *Durbin-Watson d test*. Pengujian dengan *Durbin-Watson* statistik ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara kesalahan pengganggu (*error term*) pada periode sebelumnya dengan kesalahan pengganggu pada periode berikutnya. Dalam metode *Durbin-Watson* menggunakan titik kritis yaitu batas

bawah d_l dan batas atas d_u . Persyaratan uji dengan menggunakan tabel *Durbin-Watson* adalah :

- Jika nilai DW terletak antara d_l dan $(4 - d_l)$ atau antara d_u dan $(4 - d_u)$ maka koefisien autokorelasi sama dengan 0 yang berarti tidak terdapat autokorelasi.
- Jika nilai DW berada diluar d_l atau diluar d_u maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada 0 yang berarti terdapat autokorelasi positif.
- Jika nilai DW lebih besar daripada $(4 - d_l)$, berarti ada autokorelasi negatif.
- Jika nilai DW terletak antara d_u dan d_l atau nilai DW terletak antara $(4 - d_u)$ dan $(4 - d_l)$ maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.1.6. Uji Hipotesis

3.1.6.1. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai dengan 1, bila $R^2 = 0$ berarti tidak terdapat hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, apabila $R^2 = 1$

berarti variabel bebas memiliki hubungan yang sempurna terhadap variabel terikat.

Dalam penelitian ini uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *variabel return on investment, debt to equity ratio, current ratio* dan rata-rata kurs terhadap variabel *underpricing*. Jika nilai $R^2 = 0$ berarti variabel *return on investment, debt to equity ratio, current ratio* dan rata-rata kurs tidak berhubungan dengan variabel *underpricing*. Namun, apabila $R^2 = 1$ berarti variabel *return on investment, debt to equity ratio, current ratio* dan rata-rata kurs memiliki hubungan yang sempurna terhadap variabel *underpricing*.

3.1.6.2. Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan apakah ada pengaruh yang nyata secara parsial antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X).

$$t \text{ hitung} = \beta_i / \text{s.e} (\beta_i)$$

Dimana :

β_i = koefisien regresi

$\text{s.e} (\beta_i)$ = *standard error*

dengan hipotesis sebagai berikut :

- a) $H_0 : \beta_i = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 secara parsial terhadap Y .
- b) $H_1 : \beta_i \neq 0$, artinya terdapat pengaruh X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 secara parsial terhadap Y .

Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi :

- a) Apabila angka signifikansi $\geq 0,01; 0,05; 0,1$, maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat pengaruh X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 secara parsial terhadap Y .
- b) Apabila angka signifikansi $< 0,01; 0,05; 0,1$, maka H_1 diterima yang artinya terdapat pengaruh X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 secara parsial terhadap Y .

3.1.6.3. Uji Statistik F

$$F_{hitung} = \frac{R^2/k}{(1-R^2)/(n-k-1)} \quad \text{Uji statistik F pada dasarnya}$$

menunjukkan apakah ada pengaruh secara bersama-sama antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X), yaitu pengaruh variabel *debt to equity ratio* (DER), *return on investment* (ROI), *current ratio* (CR) dan rata-rata kurs secara simultan terhadap *underpricing*.

Dimana :

Fhit = Nilai hitung

R² = Koefisien korelasi berganda

k = Banyaknya variabel bebas

n = Banyaknya data

sedangkan hipotesisnya adalah sebagai berikut :

- a) H₀ : $\beta_i = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh X₁, X₂, X₃, dan X₄ secara bersama-sama terhadap Y.
- b) H₁ : $\beta_i \neq 0$, artinya terdapat pengaruh X₁, X₂, X₃, dan X₄ secara bersama-sama terhadap Y.

Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi :

- a) Apabila angka signifikansi $\geq 0,01; 0,05; 0,1$, maka H₀ diterima, artinya X₁, X₂, X₃, dan X₄ secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap Y.
- b) Apabila angka signifikansi $< 0,01; 0,05; 0,1$, maka H₁ diterima yang artinya X₁, X₂, X₃, dan X₄ secara bersama-sama berpengaruh terhadap Y.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskriptif Unit Analisis

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui penyebaran data sampel yang digunakan dalam penelitian ini sehingga mudah dipahami. Data yang digunakan dalam penelitian ini secara keseluruhan berjumlah 67. Kemudian data tersebut dibagi menjadi dua periode yakni periode *hot market* dan *cold market* dimana jumlah sampel *hot market* berjumlah 42 perusahaan dan *cold market* berjumlah 25 perusahaan. Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini berupa *mean*, *median*, *maximum*, *minimum* dan standar deviasi. Tabel 4.1 menggambarkan statistik deskriptif *underpricing*, DER, ROI, *current ratio*, dan rata-rata kurs pada perusahaan-perusahaan non keuangan yang listing di BEI tahun 2006-2011.

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik Deskriptif	<i>Hot market</i>					<i>Cold Market</i>				
	UP (%)	DER (x)	ROI (x)	CR (x)	KURS (Rp)	UP (%)	DER (x)	ROI (x)	CR (x)	KURS (Rp)
Mean	28,48	2,01	0,028	1,35	8989,67	36,28	1,71	0,03	1,40	9397,12
Median	15,25	1,73	0,03	1,24	9024	33,11	1,25	0,02	1,38	9245
Maximum	115	6,44	1,04	4,02	9397	70	5,20	0,13	3,14	11380
Minium	1,67	0,07	-1,65	0,15	8532	1,76	0,41	-0,07	0,12	8995
Std. Dev	26,51	1,53	0,31	0,86	245,67	24,38	1,23	0,04	0,76	502,369

Sumber : Data diolah peneliti

Berdasarkan tabel 4.1 nilai rata-rata *underpricing* pada *hot market* adalah sebesar 28,48% dengan nilai standar deviasi sebesar 26,51%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan estimasi harga saham perdana yang terlalu rendah sehingga mencapai 28,48% dibanding harga yang dijual

pada pasar sekunder. Emiten yang mengalami tingkat *underpricing* yang tertinggi adalah PT. Multifiling Mitra Indonesia dengan nilai *underpricing* sebesar 115% dan nilai *undepricing* yang terendah adalah sebesar 1,6% dan dialami oleh PT. Sat Nusa Persada. Berbeda dengan *hot market*, pada *cold market* nilai rata-rata *underpricing* sebesar 36,28% lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata *underpricing* pada *hot market*. Pada *cold market*, emiten yang mengalami tingkat *underpricing* tertinggi adalah PT. Destinasi Tirta Nusantara dengan nilai *underpricing* sebesar 70%. Kemudian nilai tingkat *underpricing* yang terendah adalah sebesar 1,76% dan dialami oleh PT. Bumi Serpong Damai.

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Nilai rata-rata DER pada *hot market* adalah sebesar 2,01 dengan nilai standar deviasinya sebesar 1,53. Hal ini menunjukkan bahwa menjelang penawaran saham perdanyaanya di BEI perusahaan-perusahaan sampel memiliki total hutang hingga mencapai 2,01 kali dibanding dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai DER terendah diperoleh sebesar 0,07 yang dimiliki oleh PT. Benakat Petroleum Energy sedangkan DER tertinggi dimiliki oleh PT. Sampoerna Agro sebesar 6,44.

Berbeda dengan nilai rata-rata DER pada *hot market*, nilai rata-rata pada *cold market* sebesar 1,71, lebih rendah dibandingkan dengan nilai DER pada *hot market*. Nilai standar deviasi DER pada *cold market* adalah sebesar 1,23

yang menggambarkan bahwa penyebaran nilai DER pada perusahaan yang menjadi sampel dalam *cold market* rendah. Nilai DER terendah pada *cold market* adalah sebesar 0,41 yang dialami oleh PT. Inovisi Infracom sedangkan nilai DER yang tertinggi dialami oleh PT. Adaro Energy sebesar 5,20.

Rata-rata perusahaan pada *hot market* menggunakan utang terhadap total ekuitasnya lebih besar dibandingkan dengan *cold market*. Berdasarkan teori struktur modal, semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Tentunya hal ini dapat mengurangi hak pemegang saham dalam bentuk pendapatan per lembar saham. Dengan demikian, rata-rata perusahaan yang melakukan IPO pada *hot market* mempunyai resiko yang lebih tinggi dibanding dengan rata-rata perusahaan yang IPO pada *cold market*.

Seperti penjelasan di atas, semakin tinggi DER suatu perusahaan mencerminkan tingginya resiko perusahaan yang relatif tinggi sehingga investor sebaiknya lebih memilih perusahaan yang memiliki DER yang rendah seperti PT. Benakat Petroleum Energy atau PT. Inovisi Infracom dibanding DER yang tinggi seperti PT. Sampoerna Agro atau PT. Adaro Energy.

ROI atau Return on Investment merupakan rasio yang menunjukkan seberapa jauh aset perusahaan yang diinvestasikan dapat dipergunakan secara efektif untuk menghasilkan laba. Pada *hot market*, nilai rata-rata ROI adalah

sebesar 0,028 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,31. Nilai standar deviasi yang cukup jauh dari nilai rata-ratanya menunjukkan nilai ROI memiliki fluktuasi yang tinggi. Nilai ROI yang tertinggi dimiliki oleh PT. Panorama Transportasi yaitu sebesar 1,04 dan nilai ROI terendah dimiliki oleh PT. Benakat Petroleum Energy yaitu sebesar -1,65.

Sedangkan nilai rata-rata ROI pada *cold market* adalah sebesar 0,031, nilai ini tidak berbeda jauh dengan nilai rata-rata ROI pada *hot market*. Nilai standar deviasi pada *cold market* adalah sebesar 0,045 yang berarti nilai fluktuasi ROI rendah. Pada *cold market*, PT. Metropolitan Kentcana merupakan perusahaan yang memiliki nilai ROI tertinggi yaitu sebesar 0,13. Sedangkan nilai ROI terendah dimiliki oleh PT. Bakrie Telecom yaitu sebesar -0,073. ROI menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai ROI semakin tinggi pula nilai labanya sehingga sebaiknya investor lebih memperhatikan perusahaan yang memiliki nilai ROI yang tinggi seperti PT. Metropolitan Kentcana dan PT. Panorama Transportasi dibanding perusahaan PT. Bakrie Telecom dan PT. Benakat Petroleum Energy.

Untuk *current ratio* yang merupakan rasio likuiditas, *hot market* memiliki nilai tertinggi sebesar 4,03 yang dimiliki oleh PT. Media Nusantara Citra dan nilai terendah sebesar 0,15 yang dimiliki oleh PT. Bukit Uluwatu Villa. Nilai rata-rata *current ratio* pada *hot market* adalah sebesar 1,35 dengan nilai standar deviasi 0,86.

Berbeda dengan *hot market*, pada *cold market* nilai tertinggi current ratio adalah sebesar 3,14 yang dimiliki oleh PT. Bakrie Telecom dan nilai current ratio terendahnya dimiliki oleh PT. Smart Fren Telecom yaitu sebesar 0,12. Nilai rata-rata current ratio *cold market* lebih besar dibandingkan dengan *hot market* yaitu sebesar 1,40 dengan nilai standar deviasinya adalah sebesar 0,76.

Nilai *current ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi jangka pendeknya. Semakin tinggi nilai *current ratio* menandakan perusahaan semakin mampu membayar utang jangka pendeknya. Oleh karena itu sebaiknya investor lebih memilih perusahaan seperti PT. Media Nusantara Citra dan PT. Bakrie Telecom yang memiliki nilai current ratio yang tinggi dibanding dengan perusahaan seperti PT. Bukit Uluwatu Villa dan PT. Smart Fren Telecom.

Kurs merupakan nilai tukar rupiah yang dapat menggambarkan keadaan pasar. Kurs dapat naik maupun turun. Pada *hot market* dapat diketahui bahwa nilai rata-rata dari rata-rata kurs adalah sebesar 8989,67. Nilai rata-rata kurs tertinggi pada *hot market* adalah sebesar 9397 dimana nilai tersebut merupakan nilai rata-rata kurs seminggu sebelum PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama melakukan Initial Public Offering sedangkan nilai terendah dari rata-rata kurs adalah sebesar 8532 yang merupakan nilai rata-rata kurs seminggu sebelum PT. Star Petrchoem melakukan *Initial Public Offering*.

Berbeda dengan nilai rata-rata dari rata-rata kurs pada *hot market*, nilai rata-rata dari rata-rata kurs pada *cold market* adalah sebesar 9.397. Hal ini terlihat bahwa nilai rata-rata dari rata-rata kurs pada *cold market* lebih tinggi dari *hot market*. Disamping itu, nilai tertinggi dari rata-rata kurs pada *cold market* juga jauh lebih tinggi dibanding dengan *hot market* yakni sebesar 11.380 yang merupakan nilai rata-rata kurs seminggu sebelum PT. Trikomsel Oke melakukan IPO sedangkan nilai terendah dari rata-rata kurs yaitu sebesar 8995 yang merupakan nilai rata-rata kurs seminggu sebelum PT. Rukun Raharja melakukan IPO.

4.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk dapat mengetahui apakah data-data sampel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilakukan dengan cara uji Jarque-Bera. Data dapat dikatakan berdistribusi normal apabila nilai probabilitas Jarque-Bera data-data sampel lebih besar dari 0,05. Dari dua model periode antara periode pada *hot* dan *cold market* menunjukkan bahwa nilai probabilitas Jarque-Beranya sudah lebih besar dari 0,05. Pada periode *hot market*, nilai probabilitas Jarque-Beranya adalah sebesar 0,2215. Nilai ini lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa data-data pada periode *hot market* sudah normal. Kemudian untuk periode *cold market*, nilai probabilitas Jarque-Beranya adalah sebesar 0,5287. Hal ini juga menunjukkan bahwa data-data pada periode *cold market* berdistribusi normal karena nilai probabilitas Jarque-

Beranya sudah lebih besar dari 0,05. Nilai probabilitas Jarque-Bera untuk *hot dan cold market* beserta histogramnya dapat dilihat pada Lampiran 3 .

4.4.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali dalam Puspita, 2011). Pengujian multikolinieritas dapat dideteksi menggunakan *Pearson Correlation*. Multikolinieritas dalam sebuah model dapat dilihat apabila korelasi antar dua variabel memiliki nilai diatas 0,8 (*rule of thumb*). Hasil dari uji multikolinieritas untuk periode pada *hot dan cold market* tidak menunjukkan adanya korelasi antar variabel. Hal ini terlihat dari hasil uji multikolinieritas yang nilainya tidak ada yang melebihi 0,8 untuk kedua periode. Tabel hasil uji multikolinieritas untuk kedua periode dapat dilihat pada Lampiran 4.

4.4.3. Uji Heteroskedastis

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 lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala heteroskedastisitas, penulis melakukan uji *white*. Hasil uji *white* yang dilakukan untuk *hot* dan *cold market* terlihat bahwa probabilitas pada $obs * R\text{-squared} > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas pada data karena probabilitas $obs * R\text{-squared}$ melebihi 0,05. Tabel hasil uji *white* untuk *hot* dan *cold market* dapat dilihat pada Lampiran 5.

4.4.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji tidak adanya korelasi antar variabel gangguan satu observasi dengan observasi lain. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data *cross section*. Untuk mengidentifikasi adanya autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai *Durbin-Watson* (DWStat) dan membandingkannya di dalam tabel *Durbin-Watson*.

Hasil uji *Durbin-Watson* atau *Durbin-Watson* Statistik (DWStat) pada periode *hot market* adalah sebesar 2,2304. Selanjutnya dibandingkan nilai DWStat dengan DW tabel yang terdiri dari dua nilai yaitu batas bawah (dL) dan batas atas (dU). Dengan $k = 4$ karena jumlah variabel bebas yang digunakan sebanyak 4 dan $n = 42$, maka didapatkan pada tabel *Durbin-Watson* ($\alpha = 5\%$) batas dL yaitu 1,3064 dan dU yaitu 1,7202. Maka dapat

dinyatakan bahwa hasil dari uji statistik *Durbin-Watson* digunakan syarat $dU \leq d \leq 4-dU$, di mana hasil dari $4-dU$ adalah 2,2798. Dengan demikian dinyatakan bahwa tidak ada autokorelasi di dalam periode tersebut, karena nilai hasil *Durbin-Watson* berada pada syarat $dU \leq d \leq 4-dU$ atau $1,7202 \leq 2,2304 \leq 2,2798$.

Tidak berbeda jauh dengan hasil uji *Durbin-Watson* Statistik (DWStat) pada periode *hot market*, nilai *Durbin-Watson* Statistik (DWStat) pada periode *cold market* adalah sebesar 1,8744. Dengan variabel bebas sebanyak 4 dan jumlah observasi sebanyak 25, maka pada tabel *Durbin-Watson* ($\alpha=5\%$) didapatkan batas dL yaitu 1,0381 dan dU yaitu 1,7666. Sama halnya pada periode *hot market*, maka hasil dari uji *Durbin-Watson* digunakan syarat $dU \leq d \leq 4-dU$, dimana hasil $4-dU$ adalah 2,2334. Dengan demikian dinyatakan bahwa tidak ada autokorelasi di dalam periode tersebut, karena nilai hasil *Durbin-Watson* berada pada syarat $dU \leq d \leq 4-dU$ atau $1,7666 \leq 1,8744 \leq 2,2334$.

4.3 Pembahasan

4.3.1. Hasil Regresi

Setelah data-data baik pada *hot market* maupun *cold market* terbukti berdistribusi normal dan model regresi sudah memenuhi kriteria model regresi linier yang baik atau dengan kata lain sudah dapat menghasilkan estimator yang BLUE (Best Linier Unbiased Estimator), maka langkah selanjutnya adalah melakukan regresi variabel-variabel independen

terhadap variabel dependennya. Berikut ini merupakan hasil regresi dari periode *hot* dan *cold market* :

Tabel 4.2
Hasil Regresi Variabel Penelitian

<i>Market</i>	Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
<i>Hot</i>	<i>Intercept</i>	-3,1239	1,5785	-1,9789	0,0553
<i>Cold</i>		1,5275	1,0267	1,4877	0,1524
<i>Hot</i>	DER	-0,0577	0,0273	-2,1130	0,0414*
<i>Cold</i>		0,0513	0,0457	1,1219	0,2752
<i>Hot</i>	ROI	0,2079	0,1334	1,5584	0,1276
<i>Cold</i>		0,4337	1,3462	0,3221	0,7507
<i>Hot</i>	CR	0,0388	0,0463	0,8384	0,4072
<i>Cold</i>		0,1438	0,0787	1,8262	0,0828**
<i>Hot</i>	KURS	0,000384	0,000178	2,1634	0,0370*
<i>Cold</i>		-0,000156	0,000111	-1,4045	0,1755
<i>Hot market</i>		<i>Cold Market</i>			
<i>R-Squared</i>		0,1889	<i>R-Squared</i>		0,2421
<i>Adjusted R-Squared</i>		0,1013	<i>Adjusted R-Squared</i>		0,0905
<i>F-Statistic</i>		2,1549	<i>F-Statistic</i>		1,5971
<i>Prob (F-Stat)</i>		0,0934**	<i>Prob (F-Stat)</i>		0,2139

*signifikan pada level $\alpha = 5\%$

**signifikan pada level $\alpha = 10\%$

Sumber : Data diolah peneliti

Berdasarkan hasil perhitungan regresi pada tabel 4.2 tersebut maka diperoleh model periode regresi sebagai berikut :

1. Periode Regresi *Hot market*

$$UP_{hot} = -3,1239 - 0,0577DER + 0,2079ROI + 0,0388CR + 0,0004KURS$$

2. Periode Regresi *Cold Market*

$$UP_{cold} = 1,5275 + 0,0513DER + 0,4337ROI + 0,1438CR - 0,0002KURS$$

4.3.2. Koefisien Determinasi

Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi untuk periode *hot market* adalah sebesar 0,188946. Hal ini menjelaskan bahwa garis regresi atau variabel-variabel independennya yaitu DER, ROI, current ratio, dan rata-rata kurs mampu menjelaskan variasi dari variabel dependennya yaitu *underpricing* sebesar 18,89%. Sedangkan sisanya 81,11% dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi.

Berdasarkan tabel 4.2 pula dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi untuk periode *cold market* adalah sebesar 0,242098. Hal ini menunjukkan bahwa garis regresi atau variabel-variabel independen yaitu DER, ROI, current ratio, dan rata-rata kurs mampu menjelaskan variasi dari variabel dependennya yaitu *underpricing* sebesar 24,21% sedangkan sisanya 75,79% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi.

4.3.3. Hasil Uji Hipotesis

4.3.3.1. Hasil Uji t

a) Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap *Underpricing*

Pada tabel 4.2 dapat diketahui nilai probabilitas t-statistik DER untuk periode *hot market* adalah sebesar 0,0414. Nilai probabilitas ini lebih kecil dari p-value untuk $\alpha = 5\%$. Hal ini menandakan bahwa variabel DER pada *hot market* signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$. Dengan demikian berarti variabel DER pada *hot market* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Nilai koefisien DER pada *hot market* adalah sebesar -0,057721 yang menandakan bahwa variabel DER berbanding terbalik dengan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Natarsyah (2000) dan Rasheed dan Datta (1997) yang menyatakan bahwa variabel DER berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Namun bertolak belakang dengan teori yang mengatakan semakin tinggi nilai DER semakin tinggi pula *underpricing*. Ketidaksesuaian ini diduga disebabkan oleh tipe investor pada periode *hot market* cenderung kepada investor jangka panjang dimana investor lebih memilih *return* daripada *capital gain* yang diperoleh dari perbedaan harga saham.

Namun, berbeda dengan *hot market*, pada *cold market* nilai probabilitas t-statistik DER adalah sebesar 0,1234. Nilai ini lebih besar dari $\alpha = 1\%$, $\alpha = 5\%$, dan $\alpha=10\%$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DER pada *cold market* tidak signifikan pada $\alpha = 1\%$, $\alpha = 5\%$, dan $\alpha=10\%$. Dengan demikian berarti pada periode *cold market* DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berbeda dengan *hot market*, pada *cold market* nilai koefisien DER adalah sebesar 0,1234. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DER berbanding lurus dengan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Kurniawan (2008) dan Durukan (2002).

b) Pengaruh Return on Investment (ROI) terhadap *Underpricing*

Berdasarkan tabel 4.2 nilai probabilitas t-statistik ROI untuk periode *hot market* dan *cold market* lebih besar dari signifikansi $\alpha = 1\%$, $\alpha = 5\%$, dan $\alpha = 10\%$. Hal ini menandakan baik pada *hot market* maupun pada *cold market* bahwa variabel ROI tidak signifikan tingkat $\alpha = 1\%$, $\alpha = 5\%$, dan $\alpha = 10\%$. Dengan demikian berarti variabel ROI pada *hot market* dan *cold market* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Nilai koefisien ROI pada *hot market* adalah sebesar 0,207932 dan *cold market* adalah sebesar 0,826564 yang menandakan bahwa variabel ROI berbanding lurus dengan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Siti Ariawati (2005) yang menyatakan bahwa variabel ROI positif tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

c) Pengaruh Current Ratio terhadap *Underpricing*

Pada tabel 4.2 juga dapat diketahui nilai probabilitas t-statistik current ratio pada periode *hot* dan *cold market*. Untuk periode pada *hot market*

nilai probabilitas t-statistik *current ratio* adalah sebesar 0,4072. Nilai ini lebih besar dari $\alpha = 1\%$, $\alpha = 5\%$ maupun $\alpha = 10\%$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *current ratio* tidak signifikan pada $\alpha = 1\%$, $\alpha = 5\%$ maupun $\alpha = 10\%$. Dengan demikian berarti variabel *current ratio* pada *hot market* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Nilai koefisien *current ratio* untuk *hot market* adalah sebesar 0,038799 sehingga variabel *current ratio* dan tingkat *underpricing* berbanding lurus. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Melnik dan Thomas (2003), Ardiansyah (2004) dan Benny Kurniawan (2008).

Hasil penelitian pada *hot market* berbeda dengan hasil penelitian pada *cold market*. Pada *cold market*, nilai probabilitas t-statistik *current ratio* adalah sebesar 0,0828. Nilai ini kurang dari nilai signifikansi $\alpha = 10\%$. Hal ini menandakan bahwa *current ratio* signifikan untuk level $\alpha = 10\%$. Dengan demikian berarti variabel *current ratio* pada *cold market* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Nilai koefisien *current ratio* pada *cold market* adalah sebesar 0,143854 yang menandakan bahwa *current ratio* pada *cold market* berbanding lurus dengan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Tuasikal (2002), Cheng (2006), dan Ardhini Yuma Sari (2011).

d) Pengaruh Rata-Rata Kurs terhadap *Underpricing*

Berdasarkan tabel 4.2 nilai probabilitas t-statistik rata-rata kurs untuk *hot market* adalah sebesar 0,0370. Nilai ini lebih kecil dari nilai

signifikansi $\alpha = 5\%$. Hal ini menandakan bahwa variabel rata-rata kurs signifikan pada $\alpha = 5\%$. Dengan demikian berarti variabel rata-rata kurs pada *hot market* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) dan Dian Aprilianti (2008).

Namun, berbeda dengan *hot market*, pada *cold market* nilai probabilitas t-statistik adalah sebesar 0,1755. Nilai ini lebih besar dari signifikansi $\alpha = 1\%$, $\alpha = 5\%$, dan $\alpha = 10\%$. Hal ini menandakan variabel rata-rata kurs tidak signifikan baik pada level signifikansi untuk $\alpha = 1\%$, $\alpha = 5\%$ maupun 10%. Dengan demikian berarti variabel rata-rata kurs pada *cold market* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

4.3.3.2. Hasil Uji F

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4.2 dapat diketahui bahwa uji signifikan secara simultan pada *hot market* menunjukkan F-hitung sebesar 2,154911 dengan probabilitasnya sebesar 0,093368. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari $\alpha = 10\%$. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini signifikan secara statistik pada level $\alpha = 10\%$. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa pada model periode *hot market* variabel-variabel DER, ROI, current ratio dan rata-rata kurs berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing*.

Sedangkan uji signifikansi secara simultan pada *cold market* menunjukkan nilai F-hitung sebesar 1,597159 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,213935. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,01, 0,05, dan 0,1. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara simultan tidak signifikan baik pada level $\alpha = 1\%$, $\alpha = 5\%$, dan $\alpha = 10\%$. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa pada model periode *cold market* variabel-variabel DER, ROI, current ratio dan rata-rata kurs tidak berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini meneliti tentang Analisis Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Investment* (ROI), *Current Ratio* dan Rata-Rata Kurs Terhadap *Underpricing* pada *Initial Public Offering* (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan yang *Go public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2011). Kesimpulan yang dapat diambil dari model utama pada hasil penelitian ini yaitu:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* untuk periode *hot market* sedangkan untuk periode *cold*

market variabel DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing* namun mempunyai arah yang positif.

2. *Return on Investment* (ROI) baik pada periode *hot market* maupun *cold market* tidak berpengaruh namun mempunyai arah yang positif terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang *go public* di BEI.
3. *Current Ratio* pada periode *hot market* memiliki arah yang positif tetapi tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang *go public* di BEI. Sebaliknya, pada periode *cold market* *current ratio* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang *go public* di BEI.
4. Rata-rata kurs untuk *hot market* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* sedangkan untuk periode *cold market* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang *go public* di BEI.
5. Pada periode *hot market*, DER, ROI, *current ratio* dan rata-rata kurs secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan non keuangan yang *go public* di BEI. Sebaliknya, pada periode *cold market*, DER, ROI, *current ratio* dan rata-rata kurs secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang *go public* di BEI.

5.2 Saran

Saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk pihak perusahaan dan juga untuk peneliti selanjutnya adalah:

1. Investor hendaknya memperhatikan informasi yang terdapat dalam prospektus terutama mengenai informasi DER terutama pada kondisi *hot market* dan *current ratio* terutama pada kondisi *cold market* yang sesuai hasil penelitian ini berpengaruh terhadap *underpricing*.
2. Investor tidak hanya mempertimbangkan informasi-informasi yang ada dalam prospektus tetapi juga mempertimbangkan faktor makro seperti rata-rata kurs yang sesuai dengan hasil penelitian ini berpengaruh terhadap *underpricing* pada kondisi *cold market* yaitu ketika rata-rata kurs terhadap dolar melemah.
3. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel yang dapat mempengaruhi *underpricing*, tidak hanya variabel-variabel yang terdapat dalam prospektus tetapi juga variabel makro seperti inflasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Nur Adiana Hiau dan Kamarun Nisham Taufil Mohd. 2004. Factors Influencing the Underpricing OF Initial Public Offerings In An Emerging Market : Malaysian Evidence. *IIUM Journal of Economics and Management* 12, No.2 (2004).
- Aprilianti, Dian. Pengaruh Current Ratio, Suku Bunga Bank dan Inflasi terhadap Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 2002-2006. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia*.
- Ariawati, Siti. 2005. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana (IPO) (Studi Pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 1999-2003). *Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang*.
- Ghosh, Saurab. 2005. Underpricing of Initial Public Offering : The Indian Experience. *Emerging Market Finance & Trade* Vol 41. (Nov.- Dec., 2005), pp. 45-57
- Handayani, Sri Retno. 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006). *Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Indah, Rani. 2006. Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Jog, Vijay M dan Allan L. Riding. 1987. Underpricing in Canadian IPOs. *Financial Analyst Journal* Vol. 43, No. 6 (Nov.-Dec.,1987)pp. 48-55
- Kosala, Raymond. 2011. Intraday Patterns on Initial Public Offerings in Hot and Cold Markets : An Indonesian Study. *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887 Issue 74.
- Kucukkocaoglu, Guray. 2008. Underpricing in Turkey : A Comparison of The IPO Methods. *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887 Issue 13.
- Kurniawan, Benny. 2008. Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public

- Offerings (IPO) (Studi Empiris : Di Perusahaan Non Keuangan yang Listing di BEJ Periode 2002-2006). *Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang*.
- Nopianti. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Pada Penawaran Umum Perdana di BEI. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta*
- Ovata, Muthia Shorea. 2010. Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Pasar Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di BEI (Periode 2006-2008). *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang*.
- Puspita, Tifani. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Raheman, Abdul dan Muhammad Khalid Sohail. 2009. Determinants of Underpricing of IPOs Regarding Financial & Non Financial Firm in Pakistan. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Science, ISSN 1450-2275 Issue 15*.
- Saftiana, Yulia dan Muna Amelia. Analisis Faktor-Faktor yang Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Akuntabilitas: Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi Vol : 1 No.2 Juli 2007*.
- Sari, Ardhini Yuma. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010). *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Sekaran, Uma. 2009. *Research Methods For Business : A Skill Building Approach*. 4th Edition. Wiley & Sons Canada
- Stevens, Jerry L dan John M. Clinebell. 1993. Investment Performance Over Bull and Bear Market: Fabozzi and Francis Revisited. *Quartely Journal of Business and Economics Vol.32, No. 4 (Autumn, 1993), pp. 14-25*.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung : Alfabeta.

- Tandelilin, Eduardus. 2001. Beta Pada Pasar Bullish dan Bearish : Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol. 16, No. 3*, 261-272.
- Tim Penyusun FE UNJ. 2008. *Pedoman Penulisan Skripsi Sarjana Ekonomi*. Fakultas Ekonomi Universitas Jakarta
- Wardjianto. 2005. Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Pada Pasar Bullish dan Bearish : Studi Empiris Pada Saham-Saham Jakarta Islamic Index (JII) BEJ. *Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta : UUPP STIM YKPN
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994-2001. *SNA VIII Solo, 15-16 September 2005*

Lampiran 1

Nama emiten yang menjadi *sample* dalam penelitian.

Sample Periode Cold Market

Tahun 2006

No.	Tanggal IPO	Emiten	Harga IPO	Harga Closing Hari 1
1.	29/11/2006	FREN	Rp2.856	Rp3.554
2.	28/11/2006	CPRO	Rp110	Rp185
3.	16/10/2006	TRUB	Rp110	Rp180
4.	13/09/2006	IATA	Rp263	Rp273
5.	25/07/2006	TOTL	Rp278	Rp298
6.	12/07/2006	RUIS	Rp250	Rp375
7.	19/04/2006	RAJA	Rp215	Rp255
8.	10/02/2006	MAIN	Rp176	Rp226
9.	03/02/2006	BTEL	Rp107	Rp150

Tahun 2008

No.	Tanggal IPO	Emiten	Harga IPO	Harga Closing Hari 1
1.	14/01/2008	BAPA	Rp150	Rp255
2.	06/02/2008	ELSA	Rp400	Rp680
3.	09/04/2008	KOIN	Rp148	Rp197
4.	15/05/2008	GZCO	Rp225	Rp275
5.	06/06/2008	BSDE	Rp511	Rp520
6.	11/06/2008	INDY	Rp2.950	Rp3.425
7.	08/07/2008	PDES	Rp200	Rp340
8.	11/07/2008	KBRI	Rp532	Rp726
9.	16/07/2008	ADRO	Rp1.100	Rp1.730
10.	17/07/2008	HOME	Rp110	Rp183

Tahun 2009

No.	Tanggal IPO	Emiten	Harga IPO	Harga Closing Hari 1
1.	14-Apr-09	TRIO	Rp225	Rp230
2.	03-Jul-09	INVS	Rp52	Rp60
3.	10-Jul-09	MKPI	Rp2.100	Rp2.750
4.	27-Okt-09	BWPT	Rp550	Rp570
5.	10-Des-09	DSSA	Rp1.500	Rp2.250
6.	11-Des-09	BCIP	Rp110	Rp173

Sample Periode Hot Market**Tahun 2007**

No.	Tanggal IPO	Emiten	Harga IPO	Harga Closing Hari 1
1.	12/12/2007	CSAP	Rp200	Rp220
2.	04/12/2007	JKON	Rp615	Rp980
3.	12/11/2007	JSMR	Rp1.700	Rp2.050
4.	08/12/2007	PTSN	Rp600	Rp610
5.	06/11/2007	ACES	Rp820	Rp980
6.	10/10/2007	GPRA	Rp301	Rp335
7.	26/09/2007	DEWA	Rp303	Rp511
8.	13/07/2007	LCGP	Rp191	Rp323
9.	11/07/2007	PKPK	Rp400	Rp680
10.	22/06/2007	MNCN	Rp900	Rp940
11.	18/06/2007	SGRO	Rp2.340	Rp2.525
12.	31/05/2007	WEHA	Rp245	Rp415
13.	28/05/2007	BISI	Rp200	Rp340

Tahun 2010

No.	Tanggal IPO	Emiten	Harga IPO	Harga Closing Hari 1
1.	09/02/2010	PTPP	Rp560	Rp580
2.	11/02/2010	BIPI	Rp140	Rp191
3.	08/03/2010	TOWR	Rp1.050	Rp1.570
4.	28/06/2010	ROTI	Rp1.275	Rp1.490
5.	07/07/2010	GOLD	Rp350	Rp520
6.	09/07/2010	GREN	Rp600	Rp900
7.	09/07/2010	IPOL	Rp210	Rp235

8.	12/07/2010	BUVA	Rp260	Rp310
9.	19/08/2010	BRAU	Rp400	Rp445
10.	06/10/2010	HRUM	Rp5.200	Rp5.450
11.	07/10/2010	ICBP	Rp5.395	Rp5.950
12.	26/10/2010	TBIG	Rp2.025	Rp2.400
13.	10/11/2010	KRAS	Rp850	Rp1.270
14.	11/11/2010	APLN	Rp365	Rp410
15.	30/11/2010	MIDI	Rp275	Rp410
16.	09/12/2010	BRMS	Rp635	Rp700
17.	29/12/2010	MFMI	Rp200	Rp430

Tahun 2011

No.	Tanggal IPO	Emiten	Harga IPO	Harga Closing Hari 1
1.	06/04/2011	MBSS	Rp1.600	Rp1.780
2.	23/05/2011	BULL	Rp155	Rp160
3.	09/06/2011	SIMP	Rp1.100	Rp1.250
4.	12/07/2011	PTIS	Rp950	Rp1.000
5.	12/07/2011	SDMU	Rp225	Rp240
6.	12/07/2011	ALDO	Rp225	Rp250
7.	13/07/2011	STAR	Rp102	Rp138
8.	10/10/2011	SMRU	Rp600	Rp650
9.	11/10/2011	SUPR	Rp3.400	Rp3.650
10.	17/11/2011	GEMS	Rp2.500	Rp2.725
11.	21/11/2011	VIVA	Rp300	Rp450
12.	21/12/2011	BAJA	Rp250	Rp340

Lampiran 2

Hasil Statistik Deskriptif

- **Periode Hot Market**

	UP	DER	ROI	CR	KURS
Mean	0.284778	2.011519	0.028016	1.348550	8989.667
Median	0.152496	1.729398	0.030511	1.243000	9024.000
Maximum	1.150000	6.443850	1.043463	4.027705	9397.000
Minimum	0.016667	0.070000	-1.650000	0.150213	8532.000
Std. Dev.	0.265153	1.531549	0.310215	0.860618	245.6728
Skewness	1.174790	1.083274	-3.034960	1.387935	-0.412473
Kurtosis	3.855929	3.881761	24.26110	4.956122	2.592523
Jarque-Bera Probability	10.94300 0.004205	9.575002 0.008333	855.5371 0.000000	20.18076 0.000041	1.481505 0.476755
Sum	11.96066	84.48379	1.176686	56.63910	377566.0
Sum Sq. Dev.	2.882543	96.17136	3.945572	30.36719	2474559.
Observations	42	42	42	42	42

Sumber : Diolah menggunakan Eviews 7.0

- **Periode Cold Market**

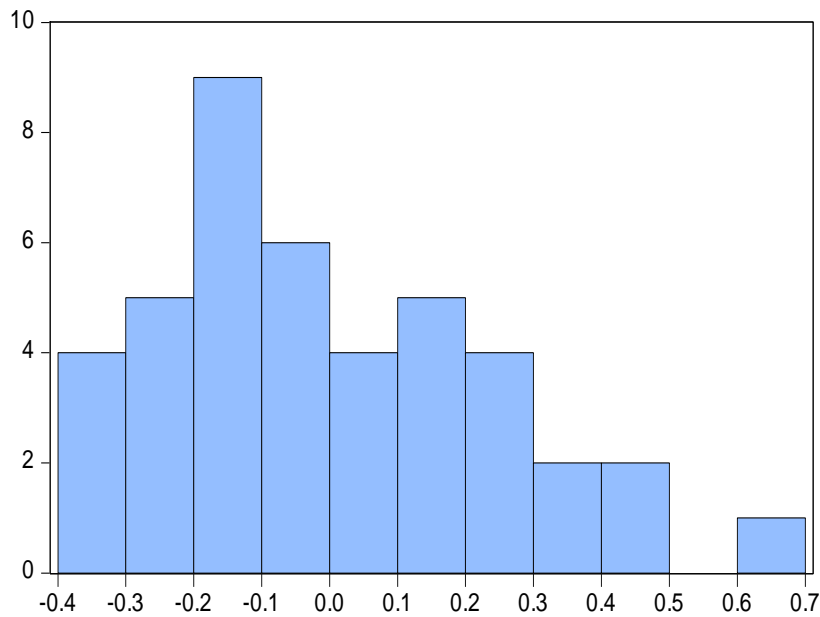
	UP	DER	ROI	CR	KURS
Mean	0.362888	1.705885	0.030689	1.403817	9397.120
Median	0.331081	1.250000	0.024595	1.379166	9245.000
Maximum	0.700000	5.200000	0.128827	3.139169	11380.00
Minimum	0.017613	0.412500	-0.073320	0.120553	8995.000
Std. Dev.	0.243821	1.235259	0.045141	0.757387	502.3693
Skewness	0.047785	1.168280	0.115576	0.181462	2.883024
Kurtosis	1.596397	3.714614	3.296584	2.776234	11.14559
Jarque-Bera Probability	2.061704 0.356703	6.218945 0.044624	0.147284 0.929004	0.189360 0.909664	103.7478 0.000000
Sum	9.072193	42.64712	0.767230	35.09544	234928.0
Sum Sq. Dev.	1.426767	36.62075	0.048904	13.76723	6056999.
Observations	25	25	25	25	25

Sumber : Diolah menggunakan Eviews 7.0

Lampiran 3

Hasil Uji Normalitas

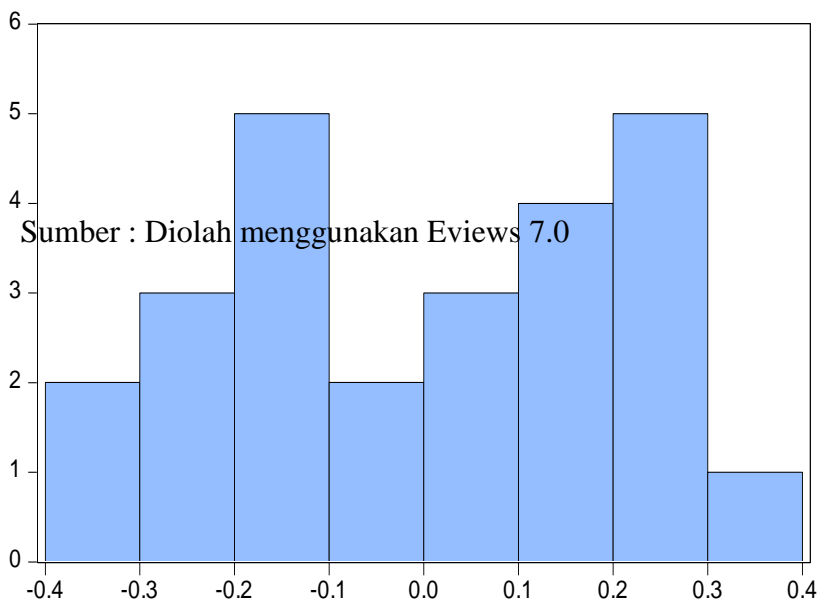
- **Periode Hot Market**



Series: RESID	
Sample 1 42	
Observations 42	
Mean	-7.34e-17
Median	-0.022809
Maximum	0.668868
Minimum	-0.369461
Std. Dev.	0.238793
Skewness	0.639628
Kurtosis	3.026425
Jarque-Bera	2.865091
Probability	0.238701

Sumber : Diolah menggunakan Eviews 7.0

- **Periode Cold Market**



Series: RESID	
Sample 1 25	
Observations 25	
Mean	-1.87e-16
Median	0.016455
Maximum	0.386346
Minimum	-0.318226
Std. Dev.	0.212265
Skewness	0.037715
Kurtosis	1.817735
Jarque-Bera	1.461917
Probability	0.481447

Sumber : Diolah menggunakan Eviews 7.0

Lampiran 4

Hasil Uji Multikolinieritas

- **Periode Hot Market**

	DER	ROI	CR	KURS
DER	1.000000	0.075976	0.067967	0.303839
ROI	0.075976	1.000000	-0.043358	-0.269892
CR	0.067967	-0.043358	1.000000	0.167598
KURS	0.303839	-0.269892	0.167598	1.000000

Sumber : Diolah menggunakan Eviews 7.0

- **Periode Cold Market**

	DER	ROI	CR	KURS
DER	1.000000	-0.129905	-0.457981	-0.192713
ROI	-0.129905	1.000000	-0.311096	0.490725
CR	-0.457981	-0.311096	1.000000	0.027161
KURS	-0.192713	0.490725	0.027161	1.000000

Sumber : Diolah menggunakan Eviews 7.0

Lampiran 5

Hasil Uji Heterokedastisitas

- **Periode Hot Market**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.829507	Prob. F(14,27)	0.0865
Obs*R-squared	20.44643	Prob. Chi-Square(14)	0.1167
Scaled explained SS	16.07766	Prob. Chi-Square(14)	0.3087

Sumber : Diolah menggunakan Eviews 7.0

- **Periode Cold Market**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.941036	Prob. F(14,10)	0.5536
Obs*R-squared	14.21228	Prob. Chi-Square(14)	0.4340
Scaled explained SS	3.719002	Prob. Chi-Square(14)	0.9969

Sumber : Diolah menggunakan Eviews 7.0

Lampiran 6

Hasil Uji Autokolerasi dan Regresi

- **Periode Hot Market**

Dependent Variable: UP
 Method: Least Squares
 Date: 07/02/12 Time: 01:58
 Sample: 1 42
 Included observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.123941	1.578583	-1.978952	0.0553
DER	-0.057721	0.027317	-2.113030	0.0414
ROI	0.207932	0.133419	1.558487	0.1276
CR	0.038799	0.046277	0.838408	0.4072
KURS	0.000386	0.000178	2.163389	0.0370
R-squared	0.188946	Mean dependent var		0.284778
Adjusted R-squared	0.101264	S.D. dependent var		0.265153
S.E. of regression	0.251369	Akaike info criterion		0.187555
Sum squared resid	2.337899	Schwarz criterion		0.394425
Log likelihood	1.061342	Hannan-Quinn criter.		0.263381
F-statistic	2.154911	Durbin-Watson stat		0.223048
Prob(F-statistic)	0.093368			0

Sumber : Diolah menggunakan Eviews 7.0

- **Periode Cold Market**

Dependent Variable: UP
 Method: Least Squares
 Date: 06/22/12 Time: 10:33
 Sample: 1 25
 Included observations: 25

Variable	Coefficien	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.527527		1.026732	1.487757	0.1524
DER	0.051271		0.045701	1.121861	0.2752
ROI	0.433678		1.346273	0.322132	0.7507
CR	0.143854		0.078772	1.826208	0.0828
KURS	-0.000156		0.000111	-1.404467	0.1755
R-squared	0.242098		Mean dependent var		0.36288
Adjusted R-squared	0.090518		S.D. dependent var		0.24382
S.E. of regression	0.232524		Akaike info criterion		1
Sum squared resid	1.081350		Schwarz criterion		0.34098
Log likelihood	3.784858		Hannan-Quinn criter.		7
F-statistic	1.597159		Durbin-Watson stat		0.16482
Prob(F-statistic)	0.213935				4
					1.87440
					9

Sumber : Diolah menggunakan Eviews 7.0

RIWAYAT HIDUP



Isti Indriyanti, lahir di Indramayu pada tanggal 9 Agustus 1990. Anak pertama dari lima bersaudara, lahir dari pasangan Adman dan Kuriyah. Bertempat tinggal di Jalan R. Sanim, Tanahbaru-Depok.

Penulis menamatkan sekolah di SD Negeri 06 Cilandak Barat, Jakarta Selatan, pada tahun 2002. Kemudian pada tahun 2005 berhasil tamat dari SMP Negeri 68 Jakarta Selatan dan melanjutkan pendidikan di SMA Negeri 34 Jakarta Selatan. Pada tahun 2008 Penulis berhasil lulus dari bangku SMA dan melangkah ke jenjang perkuliahan di tahun yang sama dengan menjadi mahasiswi di Universitas Negeri Jakarta, Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen, Program Studi S1 Manajemen, Konsentrasi Manajemen Keuangan.

Pengalaman organisasi penulis dimulai sejak SMA dengan menjadi Pengurus KIR (Kelompok Ilmiah Remaja) selama periode 2006 – 2007. Semasa kuliah pengalaman organisasi penulis dilanjutkan dengan menjadi anggota Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen (HMJM) pada Divisi *Public Relation* periode 2010 – 2011 dan menjadi panitia Masa Pengenalan Akademik (MPA) tahun 2009. Selain di dalam kampus, penulis juga berorganisasi di luar kampus dengan menjadi pengurus Himpunan Mahasiswa Manajemen Se-Jabodetabek pada divisi *Development*. Penulis juga mendapat kesempatan untuk melaksanakan Praktik Kerja Lapangan (PKL) di PT. Sucofindo (Persero), *Strategic business unit* Jasa-jasa Umum, pada bulan Juli sampai dengan Agustus 2011.