

**ANALISIS PENGARUH *PROCEEDS*, *LEVERAGE*, DAN *CURRENT RATIO*  
TERHADAP *UNDERPRICING* SAHAM KETIKA *INITIAL PUBLIC  
OFFERING* (IPO) DI BEI TAHUN 2010-2014**

**ARTIKEL ILMIAH**



OLEH:

**RAHMA YUNITA SITORUS**  
**2012310322**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

**2016**

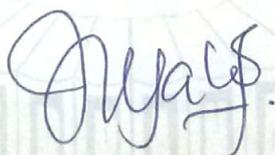
## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Rahma Yunita Sitorus  
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 26 Mei 1993  
N.I.M : 2012310322  
Jurusan : Akuntansi  
Program Pendidikan : Strata I  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Analisis Pengaruh *Proceeds*, *Leverage*, dan *Current Ratio* terhadap *Underpricing* Saham Ketika *Initial Public Offering* (IPO) Di BEI Tahun 2010-2014

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

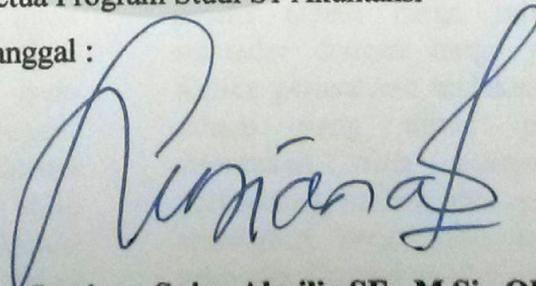
Tanggal : 15 Maret 2016



**(Diyah Pujiati, SE., M.Si)**

Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Tanggal :



**(Dr. Luciana Spica Almilia SE., M.Si., OIA)**

**ANALYSIS INFLUENCE OF PROCEEDS, LEVERAGE AND CURRENT RATIO TO  
UNDERPRICING STOCK WHEN INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)  
IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2010-2014**

**Rahma Yunita Sitorus**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email : [rahmaysitorus@gmail.com](mailto:rahmaysitorus@gmail.com)

**Diyah Pujiati**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email : [diyah@perbanas.ac.id](mailto:diyah@perbanas.ac.id)  
JL. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

**ABSTRACT**

*Initial Public Offering (IPO) is activity of company in order to public offer of primary share sale. A company who want to go public will be doing an IPO process. Phenomenon that happened commonly is underpricing. Underpricing is the positive difference between the stock price at the secondary market or the initial market price during the IPO. This study aims to analyse influence variabels which have an impact to underpricing at company when IPO in Indonesian Stock Exchange during 2010-2014. The factors studied were Proceeds, Leverage, and Current Ratio. This research methodology used descriptive analysis method and statistical analysis methods. The data used are secondary data with 72 issuer used in study. The hypothesis examination was performed using the F test and t test, with a significance level ( $\alpha$ ) of 5%. Analyzing data used a statistical data processing software SPSS 20.0 for windows. The result of regression analysis for this study indicates that leverage has a significant effect on underpricing. While proceeds and current ratio no effect on underpricing.*

**Keyword :** *Underpricing, IPO, Proceeds, Leverage, Current Ratio*

**PENDAHULUAN**

IPO merupakan suatu proses penawaran saham perdana kepada publik melalui pasar perdana (*primery market*) yang selanjutnya saham tersebut dapat diperjual belikan pasar sekunder (pasar modal). Penawaran umum perdana atau yang biasa disebut dengan IPO diharapkan akan memiliki dampak positif pada membaiknya prospek perusahaan. Dengan membaiknya prospek perusahaan tersebut akan menyebabkan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Alasan itulah yang membuat sebagian besar perusahaan untuk menempuh langkah IPO

sebagai solusi untuk mengatasi permasalahan kebutuhan dana.

Permasalahan yang sering timbul dalam IPO adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga pasar perdana. Ketika perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi, sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui ketentuan dan penawaran saham tersebut di pasar modal.

Apabila penentuan harga saham ketika IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi dipasar sekunder hari pertama, maka terjadi *underpricing* (Kim, Krinsky dan Lee, 1995) dalam (Sri Retno, 2008). Kondisi *underpricing* akan merugikan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal.

*Underpricing* merupakan fenomena yang sangat menarik karena dialami oleh sebagian besar pasar modal dunia dan seringkali jumpai di pasar perdana. *Underpricing* ini terjadi dikarenakan adanya asimetri informasi. Asimetri tersebut terjadi antara emiten dan penjamin emisi, ataupun antara investor.

Meskipun penelitian terkait *underpricing* sudah banyak dilakukan, namun peneliti di bidang ini masih dianggap permasalahan yang menarik untuk diteliti karena adanya ketidakkonsistenan dari hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan variabel rasio keuangan untuk mengukur tingkat *underpricing*. Variabel rasio yang digunakan dalam penelitian kali ini adalah *Proceeds*, *Leverage* (DER), dan *Current Ratio*.

Ketika perusahaan menawarkan saham barunya maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds*, yaitu penerimaan dan penawaran saham. *Proceeds* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham ketika IPO. Irawati dan Rendy (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *proceeds* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dini (2012), yang menyatakan adanya hubungan positif dan signifikan antara ukuran penawaran (*proceeds*) dengan *underpricing*.

DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan salah satu dari ratio *leverage*. *Leverage* menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayarkan hutangnya *equity* yang miliknya. Apabila *leverage* tinggi, maka risiko suatu

perusahaan tinggi pula. Setiap investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi *leverage* untuk menghindari nilai saham perdana yang terlalu tinggi yang dapat menyebabkan penilain harga saham perdana terlalu tinggi sehingga menyebabkan terjadinya *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Anggita (2013), yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap pengungkapan *underpricing*, sedangkan hasil penelitian dari Eliya dan Atika (2010) menyatakan bahwa *leverage* secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing* saat penawaran perdana.

Kemudian *Current Ratio* bermanfaat sebagai salah satu alat ukur yang sering digunakan untuk menganalisis likuiditas perusahaan. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penelitian David dan Raharja (2014) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di BEI pada tahun 2010-2014. Dari 123 perusahaan yang melakukan IPO terdapat 72 perusahaan yang mengalami *underpricing* saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah *proceeds*, *leverage*, dan *current ratio* berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### ***Efficient Market Hypothesis Theory (EMH)***

Suatu pasar modal dikatakan efisien secara informasional apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan (Rianti, 2007). Efisiensi pasar modal berkaitan dengan kepercayaan investor terhadap emiten. Informasi yang ada di pasar modal mempengaruhi kepercayaan investor yang

membentuk efisiensi pasar modal (Pandji dan Piji, 2006:86).

### **Pasar Modal**

Pasar modal merupakan sebuah indikator kemajuan perekonomian suatu negara. Pasar modal berguna untuk mempertemukan antara pihak surplus pengguna dana dengan pihak yang membutuhkan dana dalam investasi. Pengertian pasar modal menurut Undang-undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995, pasar modal yaitu sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang terbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Perusahaan yang memperoleh dana dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

### **Initial Public Offering (IPO)**

*Go public (Initial Public Offering)* adalah kegiatan penjualan saham perusahaan terhadap publik (masyarakat luas) untuk pertama kali ( pasar primer) (Robert Ang, 1997). Menurut UU No.8 Tahun 1995, penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tatacara yang diatur dalam undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya. Penawaran umum perdana (IPO) merupakan salah satu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di bursa efek. *Go public* merupakan keputusan perusahaan tanpa perhitungan karena perusahaan berharap pada beberapa konsekuensi yang menguntungkan maupun merugikan.

Perusahaan yang *go public* merupakan perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat dikarenakan perusahaan menuntut untuk mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan untuk keperluan investasi baru.

### **Underpricing**

Menurut Chistina dan Martani (2005) menyatakan bahwa, *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham pasar sekunder dengan harga pasar perdana atau saat IPO. Allen dan Faulhaber (1989), Grinblatt dan Hwang (1989), Welch (1989) dan Chemmanur (1993) dalam Anggela, dkk (2015), mengungkapkan bahwa emiten menggunakan harga penawaran perdana sebagai sinyal yang diberikan atas situasi asimetri informasi, dimana pihak pemilik pertama perusahaan lebih mengetahui keadaan perusahaan dibandingkan dengan investor. Setiap perusahaan tentu menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing* karena terjadinya *underpricing* dapat menyebabkan *wealth* dari pemilik kepada investor.

### **Hubungan Proceeds Terhadap Underpricing**

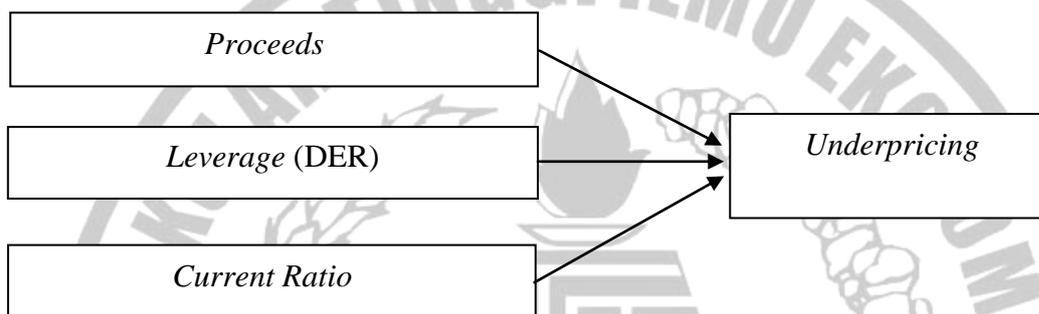
Semakin tinggi *proceeds* maka semakin rendah ketidak pastian yang berarti semakin tinggi harga saham. Hasil penelitian Irawati dan Rendy (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *proceeds* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Dini (2012), menyatakan adanya hubungan positif dan signifikan antara *proceeds* terhadap *underpricing*.

### **Hubungan Leverage Terhadap Underpricing**

Semakin tinggi DER, maka semakin tinggi pula risiko perusahaan, akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Dengan demikian semakin tinggi DER maka semakin besar pula tingkat *underpricingnya* (Ang,1997) dalam (Anggita, 2013). Hasil penelitian David

dan Raharja (2014), menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini didukung oleh penelitian Sri Retno (2008) dan Irawati (2013), yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian Ayu Wahyusari (2013), menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

### Hubungan *Current Ratio* terhadap *Underpricing*



Sumber : data diolah

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

### Hipotesis Penelitian

H<sub>1</sub>: *Proceeds* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

H<sub>2</sub>: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

H<sub>3</sub>: *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

### METODE PENELITIAN

#### Rancangan Penelitian

Penelitian ini diklasifikasikan sebagai penelitian arsip, yaitu penelitian yang dilakukan berdasarkan fakta tertulis atau berupa arsip data. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah nama-nama perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010-2014, prospektus IPO masing-

*Current ratio* yang tinggi akan menjadi sinyal positif dari perusahaan kepada investor untuk menginvestasikan kekayaannya. Semakin banyak investor yang membeli saham pasar sekunder maka akan meningkatkan harga saham yang menyebabkan harga penutupan lebih tinggi dari pada harga pasar perdana. Hasil penelitian dari David dan Raharja (2014), menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham.

masing perusahaan tersebut, dan harga penutupan saham perusahaan hari pertama pasar sekunder untuk menentukan apakah terjadinya *underpricing* atau tidak.

#### Identifikasi Variabel

Analisis data pada penelitian ini menggunakan variabel-variabel yang terdiri dari, variabel terikat (*dependent variabel*) dan variabel bebas (*independent variabel*). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *underpricing*, sedangkan variabel bebas dalam penelitian ini adalah *proceeds*, *leverage*, dan *current ratio*.

#### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

##### *Proceeds*

*Proceeds* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham pada saat IPO. *Proceeds* diduga berhubungan positif dengan harga pasar saham karena semakin tinggi ukuran penawaran, maka

rendah ketidakpastian yang berarti semakin tinggi ukuran penawaran, *underpricing* semakin rendah atau kecil. *Proceeds* dapat diukur dengan menggunakan rasio sebagai berikut :

$$\text{Proceeds} = \frac{\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Lembar Saham}}{\text{Ekuitas}}$$

**Leverage**

*Debt ratio* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang besar. Rasio tersebut menggambarkan struktur modal yang telah dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tidak tertagihnya. Semakin tinggi hutang, maka semakin tinggi pula tingkat risiko perusahaan dan menyebabkan investor akan mempertimbangkan hal ini untuk proses pengambilan keputusan. *Leverage* (DER) dapat diukur dengan menggunakan rasio sebagai berikut :

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

**Current Ratio**

*Current ratio* adalah perbandingan antara total aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Akan tetapi perusahaan yang memiliki *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin untuk dapat membayar hutang suatu perusahaan yang telah jatuh tempo dikarenakan distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan. *Current Ratio* dapat

semakin tinggi harga saham sehingga diukur dengan menggunakan rasio sebagai berikut :

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

**Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel**

Subjek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana / *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yang dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010 sampai dengan 2014 yang mengalami *underpricing*.
2. Tanggal *listing* di BEI dan harga penawaran perdana tersedia.
3. Memiliki data laporan keuangan yang terkait dengan pengukuran lain yang digunakan dalam penelitian ini dan disajikan dalam rupiah.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang dijabarkan sebelumnya, perusahaan IPO yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel dalam penelitian ada 72 perusahaan. Rincian pengurangan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1.

**Tabel 1**  
**Pengambilan Sampel Penelitian**

KRITERIA PENGAMBILAN SAMPEL	JUMLAH
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010 s.d 2014	123
Perusahaan yang mengalami overpricing	(21)
Perusahaan yang tidak mengalami underpricing/overpricing	(6)
Data tidak lengkap	(6)
Laporan Keuangan menggunakan dollar	(2)
Data outlier	(16)
Sampel Penelitian	72

Sumber : IDX, Data diolah

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standart deviasi, varian, maksimum, minimum dari sampel.

Variabel dependen yang digunakan adalah *underpricing* saham yang diukur dari selisih harga penutup hari pertama pasar sekunder dengan harga saham umum dibagi dengan harga saham umum.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Deskriptif Underpricing, Proceeds, Leverage, dan Current Ratio**

Descriptive Statistics					
	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
Underpricing	72	.011	.700	.23086	.191150
Proceeds	72	.014	210.434	4.92622	24.665123
Leverage (DER)	72	.001	11.323	1.78848	2.068624
Current Ratio	72	.004	7.288	1.93585	1.510337
Valid N (listwise)	72				

Sumber : Data diolah

*Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham pasar sekunder dengan harga pasar perdana atau saat IPO. Dari hasil uji diperoleh nilai minimum sebesar 0,011 yang dimiliki oleh perusahaan DSNG (PT. Dharma Satya Nusantara Tbk) pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 0,700 yang dimiliki oleh perusahaan AGRS (PT. Bank Agris Tbk) pada tahun 2014. Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa rata-rata tingkat *underpricing* antara tahun 2010-2014 sebesar 0,23 dengan standart deviasi 0,19. Dalam penelitian ini, bisa diartikan bahwa rentang atau jarak antara *underpricing* satu dengan lainnya, yaitu sebesar 0,19 yang berada dibawah rata-rata menunjukkan variasi tergolong rendah. Dari sampel keseluruhan, ada 46 atau 63,88 % perusahaan yang tingkat *underpricing*-nya berada dibawah rata-rata sehingga dapat dikatakan bahwa proses penawaran saham perdana berjalan kurang baik, tidak sesuai dengan harapan emiten.

*Proceeds* merupakan sebuah proksi ketidak pastian yang berhubungan dengan harga saham. Untuk menentukan harga penawaran saham tidak mudah, menetapkan harga penawaran dalam pasar perdana akan memiliki konsekuensi langsung terhadap tingkat sekejahteraan pemilik lama atau *insurers*. Dari hasil uji diperoleh nilai minimum sebesar 0,014 yang dimiliki oleh perusahaan APLN (PT. Agung Podomoro Land Tbk) pada tahun 2010 dan nilai maksimum sebesar 210,434 yang dimiliki oleh perusahaan BUVA (PT. Bukit Uluwatu Villa Tbk) pada tahun 2010. Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa rata-rata tingkat *proceeds* antara tahun 2010-2014 sebesar 4,92 dengan standart deviasi 24,66. Dari sampel keseluruhan, ada 67 atau 93,05% perusahaan yang tingkat *proceeds*-nya berada dibawah rata-rata dan sisanya sebanyak 5 atau 6,95% perusahaan yang memiliki *proceeds* diatas rata-rata. Karena banyaknya *proceeds* yang berada di bawah rata-rata dengan demikian dapat diartikan bahwa *proceeds*

dikatakan rendah, sehingga ketidak pastian informasi yang berhubungan dengan harga saham tinggi, yang berarti semakin rendah harga saham.

DER menggambarkan mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Dari hasil uji diperoleh nilai minimum sebesar 0,001 yang dimiliki oleh perusahaan ACST (PT. Aset Indonusa Tbk.) pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 11,32 yang dimiliki oleh perusahaan BSIM (PT. Bank Sinar Mas Tbk) pada tahun 2010. Dari tabel 2 dapat dilihat, rata-rata *underpricing* antara tahun 2010-2014 sebesar 1,78 dengan standart deviasi 2,06. Dalam penelitian ini, bisa diartikan bahwa rentang atau jarak antara data satu dengan lainnya adalah sebesar 2,06. Standart deviasi lebih tinggi dari rata-rata yang menunjukkan bahwa variasi dari DER lebih tinggi dengan nilai minimal 0,001 dan maksimum 11,323. Dari sampel keseluruhan, ada 47 atau 65,28% perusahaan yang memiliki DER dibawah rata-rata dan sisanya sebanyak 25 atau 34,72% perusahaan yang memiliki DER diatas rata-rata.

*Current ratio* merupakan perbandingan antara total aktiva lancar

dengan kewajiban lancar. Dari hasil uji diperoleh nilai minimum sebesar 0,04 yang dimiliki oleh perusahaan IBFN (PT. Intan Baruprana Finance Tbk) pada tahun 2014 dan nilai maksimum sebesar 7,288 yang dimiliki oleh perusahaan SIDO (PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.) pada tahun 2013. Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa rata-rata tingkat *current ratio* antara tahun 2010-2014 sebesar 1,93 dengan standart deviasi 1,51. Dalam penelitian ini, bisa diartikan bahwa rentang atau jarak antara *current ratio* satu dengan lainnya, yaitu sebesar 1,51 yang berada dibawah rata-rata menunjukkan variasi tergolong rendah. Dari sampel keseluruhan, ada 48 atau 66,67% perusahaan yang tingkat *current ratio*-nya berada dibawah rata-rata dan sisanya sebanyak 24 atau 33,33% perusahaan yang memiliki *current ratio* diatas rata-rata.

#### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel berpengaruh atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas penelitian ini menggunakan tabel *kolmogorov smirnov*, nilai *Sig.* Diatas 0,05 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Berikut adalah hasil uji normalitas :

**Tabel 3**  
**Hasil Outlier Data**

Tahap	N	Asymp. Signifikansi
1	88	0000
2	84	0,014
3	78	0,028
4	72	0,069

Sumber : Data diolah

*Outlier* adalah data yang menyimpang jauh dari kumpulan data yang lain. Data seperti itu diragukan kebenarannya, oleh karena itu perlu dieliminasi agar analisa dan kesimpulan yang diambil tidak bias. Dapat dilihat dari

data diatas bahwa ketika peneliti melakukan pengujian yang pertama hasilnya data tidak fit dan memiliki signifikansi sebesar 0,000 hingga hasil *outlier* uji ketiga data baru bisa normal dengan signifikansi 0,069.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardize d Residual
	N	72
Normal Parameters	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.16733732
	Absolute	.153
Most Extreme Differences	Positive	.153
	Negative	-.118
Kolmogorov-Smirnov Z		1.297
Asymp. Sig. (2-tailed)		.069

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 3 nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan angka 0,069 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan data tersebut terdistribusi normal atau  $H_0$  diterima. Sehingga dalam penelitian ini syarat normalitas data sudah terpenuhi.

#### Uji F

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah model regresi fit atau

tidak fit. Jika nilai probabilitas atau signifikansi uji  $F \leq \alpha$  (0,05), maka  $H_0$  ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *proceeds*, *leverage*, dan *current ratio* berpengaruh terhadap *underpricing* saham dan model dikatakan fit dan begitu sebaliknya. Berikut adalah hasil uji statistik F:

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Statistik F**  
**ANOVA**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.606	3	.202	6.910	.000
Residual	1.988	68	.029		
Total	2.594	71			

Sumber : Data diolah

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan F sebesar 6,910 dengan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dibandingkan tingkat signifikan ( $\alpha$ ) 5%, maka dapat disimpulkan bahwa variabel

*proceeds*, *leverage*, dan *current ratio* berpengaruh terhadap *underpricing* saham dan model dikatakan fit dan bagus.

#### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien Determinasi pada intinya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerapkan variasi variabel dependen. Semakin bagus penekitian

adalah jika nilai *adjusted R square* menunjukkan angka mendekati satu yang artinya hampir semua variabel independen memberikan informasi dalam memprediksi

variabel dependen. Berikut adalah hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) :

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

<b>Model Summary</b>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.483	.234	.200	.170989

Sumber : Data diolah

Dapat dilihat pada tabel 6, nilai *adjusted R Square* menunjukkan angka 0,2 yang berarti variabel tingkat *underpricing* yang dapat dijelaskan oleh variabel *proceeds*, *leverage*, dan *current ratio* sebesar 20%. Sedangkan sisanya 80% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dikenali dalam penelitian ini.

**Uji Statistik t**

Uji Statistik t dilakukan untuk menguji apakah setiap variabel dependen secara parsial mempunyai variabel dependen. Dalam penelitian ini menguji pengaruh yang signifikan secara parsial antara *proceeds*, *leverage*, dan *current ratio* terhadap *underpricing* saham pada

perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010-2014 dengan membandingkan nilai signifikannya dengan ( $\alpha$ ) = 5%. Dikatakan berpengaruh signifikan apabila nilai signifikan uji t kurang dari 0,05 dan dikatakan tidak signifikan uji t lebih dari 0,05. Dari hasil analisis regresi linear berganda diperoleh hasil sebagai berikut:

$$Y = 0,127 + 0,148 \text{ Proceeds} + 0,047 \text{ Leverage} + 0,010 \text{ Current Ratio}$$

Dimana :

- Y = *Underpricing*
- X<sub>1</sub> = *Proceeds*
- X<sub>2</sub> = *Leverage (DER)*
- X<sub>3</sub> = *Current Ratio*
- e = *Error*

**Tabel 7**  
**RINGKASAN HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS**

Hipotesis	Sig.	Keterangan	Signifikan	Hasil Pengujian
H <sub>1</sub>	.986	<i>Proceeds</i> berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> Saham	Tidak Signifikan	H <sub>0</sub> diterima
H <sub>2</sub>	.000	<i>Leverage (DER)</i> berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> Saham	Signifikan	H <sub>0</sub> ditolak
H <sub>3</sub>	.509	<i>Current Ratio</i> berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> Saham	Tidak Signifikan	H <sub>0</sub> diterima

Sumber : Data diolah

Berikut adalah pembahasan masing-masing variabel independen :

### **Pengaruh *Proceeds* ( $X_1$ ) terhadap *Underpricing* saham (Y)**

Melalui IPO perusahaan berharap akan dapat memperbaiki prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO. Semakin tinggi *proceeds* maka semakin rendah ketidak pastian, yang berarti semakin tinggi harga saham sehingga *underpricing* semakin rendah. Berdasarkan hasil uji  $t$  diperoleh signifikansi sebesar 0,986 lebih besar dari 0,05 yang berarti *proceeds* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham atau dengan kata lain hipotesis yang menduga *proceeds* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* ditolak atau tidak terbukti kebenarannya. Tidak berpengaruhnya *proceeds* terhadap *underpricing* dapat diartikan bahwa tingginya *proceeds* tidak akan mempengaruhi tingkat *underpricing*, dikarenakan ukuran penawaran saham (*proceeds*) kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal. Investor tidak melihat seberapa banyak saham yang ditawarkan perusahaan kepada masyarakat, melainkan investor lebih melihat kepada tinggi rendahnya harga saham per lembar yang ditawarkan oleh *emiten*. Semakin rendah harga yang ditawarkan oleh *emiten* maka *underpricing* saham semakin tinggi. Dari uji deskriptif dapat dilihat bahwa 93,05% perusahaan memiliki *proceeds* dibawah rata-rata dan 63,88 % perusahaan memiliki *underpricing* dibawah rata-rata. Secara teoritis hasil uji tersebut bertentangan dengan pernyataan yang menyatakan bahwa semakin tinggi *proceeds*, maka semakin rendah ketidak pastian yang berarti semakin tinggi harga saham sehingga semakin tinggi ukuran penawaran, *underpricing* semakin rendah.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Irawan dan Rendi (2013) serta penelitian Asih dan Syahyuni (2013) yang menyatakan bahwa *proceeds* tidak

berpengaruh karena fokus utama investor tidak terletak pada jumlah aset yang dimiliki perusahaan melainkan faktor lain.

### **Pengaruh *Leverage* (DER) ( $X_2$ ) terhadap *Underpricing* Saham (Y)**

DER menunjukkan resiko suatu perusahaan. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER tinggi. Jadi, secara teori makin tinggi DER, *emiten* cenderung menurunkan harga saham waktu IPO, sehingga tingkat *underpricing* saham tinggi.

Berdasarkan hasil uji  $t$  diperoleh signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 yang berarti *leverage* (DER) berpengaruh terhadap harga saham. DER yang tinggi mempunyai dampak yang buruk dalam pencitraan perusahaan. Hal ini terjadi karena secara teoritis DER yang tinggi menggambarkan risiko perusahaan yang besar yang berdampak pada ketidakpatian di masa depan. Tingginya DER juga mempengaruhi minat investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan. DER yang tinggi menunjukkan risiko kegagalan finansial atau kegagalan pembayaran hutang terhadap kreditor yang semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki nilai DER terlalu tinggi cenderung menggunakan hasil IPO untuk membayar hutang kepada kreditor daripada untuk melakukan perluasan usahanya. Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai DER yang tinggi, oleh karena itu tingkat ketidakpastian semakin tinggi sehingga tingkat *underpricing* cenderung ikut tinggi.

Adanya pengaruh antara *leverage* (DER) dan *underpricing* saham pada hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian Ayu Wahyuni (2013), Eka Retnowati (2013), dan David dan Raharja (2014) yang menyatakan bahwa variabel DER memiliki hubungan yang signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Irawan dan

Rendy (2013) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

### **Pengaruh *Current Ratio*( $X_3$ ) terhadap *Underpricing* Saham (Y)**

*Current Ratio* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik. *Current ratio* yang tinggi akan menjadi sinyal positif dari perusahaan kepada investor untuk menginvestasikan kekayaannya. Semakin banyak investor yang membeli saham pasar sekunder maka akan meningkatkan harga saham yang menyebabkan harga penutupan lebih tinggi dari pada harga pasar perdana.

Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi sebesar 0,509 lebih besar dari 0,05 yang berarti *current ratio* tidak berpengaruh. Hasil analisis variabel *current ratio* yang tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* karena perusahaan melakukan *go public* untuk tujuan jangka panjang, sehingga likuiditas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal. Dari uji deskriptif dapat dilihat bahwa terdapat 66,67% perusahaan yang memiliki *current ratio* berada dibawah rata-rata atau rendah dan 63,88 % perusahaan yang memiliki *underpricing* dibawah rata-rata atau rendah. Secara teoritis hasil uji tersebut bertentangan dengan pernyataan yang menyatakan bahwa semakin tinggi *current ratio* maka *underpricing* semakin rendah.

Tidak adanya pengaruh antara *current ratio* terhadap *underpricing* pada penelitian ini mendukung penelitian David dan Raharja (2014) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

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

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *proceeds*, *leverage*, dan *Current Ratio* terhadap *Underpricing* saham. Penelitian ini merupakan penelitian sekunder dengan menggunakan data populasi perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana atau IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* saham dengan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel penelitian ini sebanyak 72 perusahaan. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif, uji normalitas, dan analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa hanya variabel *leverage* saja yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Sedangkan *proceeds* dan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. *Proceeds* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham karena investor tidak melihat seberapa banyak saham yang ditawarkan perusahaan kepada masyarakat, melainkan investor lebih melihat tinggi rendahnya harga per lembar saham yang ditawarkan oleh emiten. Kemudian *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham karena perusahaan melakukan *go public* untuk tujuan jangka panjang, sehingga likuiditas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal.

Hasil penelitian ini masih memiliki keterbatasan penelitian yaitu terlalu tingginya nilai Standart Deviasi pada variabel *proceeds* dan *current ratio* menyebabkan hasil penelitian tidak signifikan. Saran bagi penelitian yang selanjutnya diharapkan untuk variabel

independet ditambah lebih banyak lagi dengan faktor ekonomi makro dan faktor non-keuangan. Faktor ekonomi makro diluar perusahaan seperti inflasi dan nilai tukar rupiah, kemudian dari faktor non-keuangan seperti Reputasi *Underwriter* dan Reputasi KAP. Sehingga bisa lebih detail untuk menganalisis faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *underpricing* saham. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan agar menggunakan *closing price* 5 hari setelah IPO, karena dalam jangka waktu yang lebih panjang informasi mengenai emiten akan lebih terserap dan direspon oleh investor.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Ang, Robert, 1997, "Buku Pintar Pasar Modal Indonesia", Mediasoft Indonesia.
- Anggelia, H.L., Raden, R.H., & Sri, S. 2015. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Bei Periode 2012-2014 (Studi Pada Perusahaan Yang Melaksanakan IPO Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)". *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Anggita, R., & Gunasti, H. (2013). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan Ketika IPO. *Buletin Studi Ekonomi*, 18(2).
- Ayu, W. 2013. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Saat IPO BEI". *Accounting Analysis Journal*.
- Chastina, Y., & Dwi, M. 2005. "Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana Bej Tahun 1994-2001". *In Proceengs Of The Eight Annual Meeting Of The Indonesian Accounting Association*. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, Indonesia, Hal (Pp. 538-553).
- David, T. R., & Raharja, R. (2014). "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Tingkat *Underpricing* Saat Penawaran Umum Perdana (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)" (*Doctoral Dissertation*), Fakultas Ekonomika Dan Bisnis).
- Dini, F, & Marsono. (2012) "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Setelah IPO (Studi Kasus Perusahaan Listing Di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010". *Jurnal Administrasi Bisnis*
- Eliya Isfaatun dan Atika Jauharia Hatta. 2010. Analisis informasi penentu harga saham saat *Initial Public Offering*. *Jurnal Ekonomi Bisnis No. 1, Volume 15, April 2010*
- Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IMB SPSS 21 Update PLS Regresi*. Edisi ketujuh, Semarang : BPUNP.
- Irawati, J., & Rendi, A. 2013. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* BEI". *Jurnal Ilmiah Widya*, 1(1).
- Nor Hadi. 2013. *Pasar Modal : Acuan Teoretis dan Praktisi Investasi Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta : Graha Ilmu.

Pandji, A., & Piji, P. 2006. Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi). Edisi Kelima, Jakarta : PT. Rineka Cipta.

Rianti, S. 2007. “Studi Tentang Peristiwa (Event Study) : Suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal”. Jurnal Optimal. Vol. 1.

Sri, R.H. 2008. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Stu Kasus Pada Perusahaan Keuangan Yang Go Publik Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)”. *Doctoral Dissertation*, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.

Sugiarto. 2009. Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri. Yogyakarta : Graha Ilmu.

Sunariyah. 2006. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi Keenam, Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.

<http://www.poultryindonesia.com/news/utama-2/kondisi-ekonomi-dan-investasi-2011-dan-2012/> (diakses tanggal 5 januari 2016)

<https://www.e-bursa.com>

<http://www.idx.co.id/>

<http://yahoofinance.com/>