

**PENGARUH RISIKO KEBANGKRUTAN DAN PROPORSI HUTANG
TERHADAP FENOMENA *UNDERPRICING*
PADA IPO DI INDONESIA**

SKRIPSI



Disusun oleh:

Nama : Andreas Arif Kristanto

NIM : 11084629

Jurusan : Manajemen

**FAKULTAS BISNIS
PROGRAM STUDI MANAJEMEN
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA**

2011

**PENGARUH RISIKO KEBANGKRUTAN DAN PROPORSI HUTANG
TERHADAP FENOMENA *UNDERPRICING*
PADA IPO DI INDONESIA**

SKRIPSI SARJANA STRATA SATU

**Diajukan Kepada Fakultas Bisnis
Jurusan Manajemen
Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta
Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S1)**



Disusun oleh:

Nama : Andreas Arif Kristanto

NIM : 11084629

Jurusan : Manajemen

**FAKULTAS BISNIS
PROGRAM STUDI MANAJEMEN
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA**

2011

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul Laporan : Pengaruh Risiko Kebangkrutan dan Proporsi Hutang
terhadap Fenomena *Underpricing* pada IPO di Indonesia

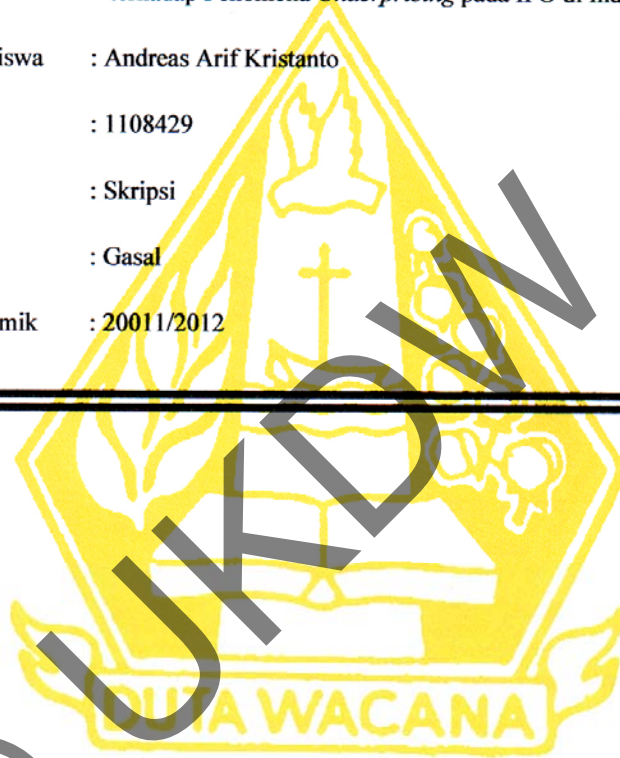
Nama Mahasiswa : Andreas Arif Kristanto

NIM : 1108429

Mata Kuliah : Skripsi

Semester : Gasal

Tahun Akademik : 20011/2012



Telah diperiksa dan di setujui di Yogyakarta
Pada tanggal,2011

Dosen Pembimbing Skripsi

Perminas Pangeran, MSi., Ph. D.

HALAMAN PENGESAHAN

Dipertahankan di Depan Panitia penguji dan Dinyatakan Telah
Memenuhi Persyaratan Untuk Mencapai Derajat Sarjana Ekonomi (S1)
Pada Program Studi Manajemen
Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta

Pada Tanggal :

06 JAN 2012

Mengesahkan

Dekan



(Insiwijati Prasetyaningsih, Dra, MM,.)



Dewan Penguji

1. Umi Murtini, Dra, M.Si.

.....

2. Insiwijati Prasetyaningsih, Dra, MM.

.....

3. Perminas Pangeran, M.Si., Ph.D.

.....

HALAMAN PERSEMBAHAN

Laporan akhir skripsi ini saya persembahkan untuk:

Kedua orangtua tercinta,

Ldt. Bambang Utomo S.Th & Aminah

Kakak tersayang,

Alm. Elizabeth Anna Setiawati

Seseorang yang kukasihi,

Grace Putrima Siltra

HALAMAN KATA MUTIARA

Sebenarnya anda lebih berani dari yang anda duga, lebih kuat dari yang anda tahu, dan lebih pintar dari yang anda kira, namun itu semua tersembunyi dibalik dinding tipis bernama keragu-raguan.

Tinggalkanlah kesenangan yang menghalangi pencapaian kecemerlangan hidup yang diidamkan, dan berhati-hatilah, karena beberapa kesenangan adalah cara gembira menuju kegagalan.

Waktu akan terasa lambat bagi mereka yang menunggu, terlalu panjang bagi yang gelisah, dan terlalu pendek bagi yang bahagia, namun waktu adalah keabadian bagi mereka yang mampu bersyukur.

Dalam hidup, anda tak akan selalu mendapatkan apa yang paling anda inginkan, terkadang anda hanya mendapat pelajaran yang sebenarnya lebih anda butuhkan.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan yang Maha Esa, yang telah menyatakan kasih karunia demi kasih karunia dalam kehidupan penulis secara khusus dalam mengerjakan hingga menyelesaikan skripsi ini.

Penulis mengambil judul “Pengaruh Risiko Kebangkrutan dan Proporsi Hutang terhadap Fenomena *Underpricing* pada IPO di Indonesia.” Skripsi ini disusun guna memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Manajemen di Universitas Kristen Duta Wacana, Yogyakarta.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis menerima banyak bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih dan penghargaan tulus kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus, terima kasih atas segala rahmat-Mu dan kasih setia-Mu yang melimpah dalam hidupku. Engkau memberikan hikmat dan kepandaian pada penulis dalam pengerjaan skripsi ini hingga selesai dengan baik.
2. Papa dan mama, terima kasih atas segala doa dan dukungan moril selama ini. Doa papa dan mama selalu menyertaiku dalam studi S1 di UKDW Yogyakarta, tidak ternilai dengan apapun untuk membalas kasih sayang papa mama, hanya terimakasih yang dapat saya berikan. Tuhan senantiasa memberkati papa dan mama.
3. Bapak Perminas, selaku dosen pembimbing yang terus membimbing dan mengarahkan penulis dalam pengerjaan skripsi ini. Terimakasih atas

segala masukan revisi-revisi yang telah diberikan guna memperbaiki skripsi yang masih terdapat banyak kekurangan. Saya meminta maaf jika banyak salah dan jarang konsultasi pada awalnya. Tuhan memberkati bapak senantiasa.

4. Ibu Umi Murtini, selaku dosen keuangan yang memberi kepercayaan kepada saya untuk menjadi asisten mata kuliah beliau. Terimakasih juga atas segala pengalaman dan bimbingan dalam kuliah dan kompetisi yang selama ini penulis telah lalui. Tuhan memberkati ibu senantiasa.
5. Seluruh dosen Fakultas Bisnis – Universitas Kristen Duta Wacana, secara khusus untuk para dosen keuangan, untuk Ibu Insiwijati, Ibu Umi, Pak Perminas, Ibu Elok, dan Ibu Ari. Terima kasih atas segala ilmu pengetahuan dibidang keuangan selama ini, kiranya Tuhan senantiasa memberkati pekerjaan Bapak/Ibu sekalian.
6. Pojok BEI UKDW, terima kasih atas fasilitas yang diberikan dan semangat motivasi dari crew Pojok BEI: Kak Ririn, Eki, Sylvi, Khenan, Wayan, Pitoyo, dan Chila. Segala kebersamaan selama ini akan selalu kukenang, dan kiranya Tuhan menyertai kita semua.
7. Grace Putrima Siltra, terima kasih atas dukungan doanya dan semangat yang selama ini telah diberikan, dengan semangat diberikan memberi motivasi penulis untuk menyelesaikan tugas akhir dengan baik. Semoga Tuhan memberkati dan menyertimu dalam menyelesaikan tugas akhir juga.
8. Great Finance 2008, terima kasih untuk Eloj, Junita, dan Kinteki atas segala bantuan dalam pengerjaan data statistik. Fredy, Krisna, Prita,

Sonya, Adila, Dini, dan Sendy dalam perjuangan bersama dibawah bimbingan Bapak Preminas. Buat Cilsa, Dian, Lovy, Nindi, Selly, Sylvi, Daniel selamat atas kelulusnya. Buat Adrian, Ami, Frengky, Richard, Robin, Rudi, Joice, Kitty, Mariance, Ling, Tin, dan Titis semangat buat skripsi semester depan. Tuhan memberkati kita sekalian.

9. Anak-anak kost, terima kasih untuk kakak kostku, Jones Parlindungan Nadapdap, SE atas bimbingannya selama ini, sahabat sejatiku Richson Sigalinging yang selalu setia mendengarkan curhatku, buat adek-adek kostku Posan, Vano, dan Bary tetap semangat dalam menempuh pendidikan kalian. Tuhan menyertai kalian semua.

Yogyakarta,..... 2011

Penulis

Andreas Arif Kristanto

NIM : 11 08 4629

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGAJUAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN KATA MUTIARA	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
ABSTRAK	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Batasan Masalah	5
1.4 Tujuan Penelitian	6
1.5 Manfaat Penelitian	6
BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	8
2.1 Landasan Teori	8
2.1.1 <i>Underpricing</i>	8
2.1.2 Teori Fenomena <i>Underpricing</i>	9
2.1.3 <i>Initial Public Offering</i>	11
2.1.4 Risiko Kebangkrutan (<i>Altman Z-Score</i>)	13
2.1.5 Proporsi Hutang (<i>Debt Ratio</i>)	18
2.2 Bukti Penelitian terdahulu	20
2.3 Pengembangan Hipotesis	22
2.2 Pemikiran dan Kerangka Teoritis	23

BAB III METODE PENELITIAN.....	25
3.1 Populasi dan Sampel	25
3.2 Metode Pengambilan Sampel	26
3.3 Jenis dan Sumber Data	27
3.4 Definisi Operasional Variabel.....	28
3.4.1 Variabel Dependen.....	28
3.4.2 Variabel Independen	29
3.5 Model Analisis Data	31
3.5.1 Uji Regresi Berganda.....	31
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	31
3.5.2.1 Uji Normalitas.....	32
3.5.2.2 Uji Multikolinearitas	33
3.5.2.3 Uji Autokorelasi	33
3.5.2.4 Uji Heterokedastisitas	35
3.5.3 Teknik Pengujian Hipotesis.....	35
3.5.3.1 Uji Determinan R.....	35
3.5.3.2 Uji Statistik F	36
3.5.3.3 Uji Statistik t	37
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	38
4.1 Deskripsi Data Penelitian.....	38
4.2 Hasil Regresi Berganda.....	40
4.3 Uji Asumsi Klasik.....	41
4.3.1 Uji Normalitas.....	41
4.3.2 Uji Multikolinearitas.....	42
4.3.3 Uji Autokorelasi.....	43
4.3.4 Uji Heterokedastisitas	45
4.4 Pengujian Hipotesis	45
4.4.1 Uji Determinan R.....	45
4.4.2 Uji Statistik F	46
4.4.3 Uji Statistik t	47
4.5 Pembahasan Hasil Regresi.....	48

BAB V PENUTUP.....	51
5.1 Simpulan	51
5.2 Implikasi Penelitian	52
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	53
5.4 Saran Penelitian	55

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN I DATA

LAMPIRAN II DESKRIPSI DATA

LAMPIRAN III UJI ASUMSI KLASIK

LAMPIRAN IV PENGUJIAN HIPOTESIS

LAMPIRAN V TABEL STATISTIK

DAFTAR TABEL

TABEL 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	21
TABEL 3.1	Jumlah Perusahaan IPO 2001 - 2010	25
TABEL 3.2	IPO <i>Underpricing</i> 2001 - 2010	26
TABEL 3.3	Perusahaan IPO <i>Non-Finance</i> 2001 - 2010.....	26
TABEL 3.4	Data Laporan Keuangan.....	28
TABEL 3.5	Kriteria Pengujian Autokorealsi.....	34
TABEL 4.1	Diskriptif Data.....	38
TABEL 4.2	Hasil Regresi Berganda.....	40
TABEL 4.3	Uji Normalitas <i>Error Term (96 data)</i>	41
TABEL 4.4	Data Outlier	41
TABEL 4.5	Uji Normalitas <i>Error Term (80 data)</i>	42
TABEL 4.6	Uji Multikolinearitas VIF.....	43
TABEL 4.7	Uji Autokorelasi <i>Durbin Watson</i>	43
TABEL 4.8	Tabel dW	44
TABEL 4.9	Uji Heterokedastisitas	45
TABEL 4.10	Hasil Uji R Square	46
TABEL 4.11	Hasil Uji Statistik F.....	46
TABEL 4.12	Hasil Statistik Uji t	47

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR 2.1 Model Teoritis	23
GAMBAR 4.1 Hasil Uji Autokorelasi-dW	44

© UKDW

ABSTRAK

Semakin banyak perusahaan menghimpun dana dalam rangka pendanaan perusahaan melalui pasar modal. Pada saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana cenderung terjadi fenomena *underpricing*. Faktor fundamental atau kondisi perusahaan merupakan salah satu faktor yang diduga menyebabkan fenomena *underpricing*. Perusahaan berfundamental baik yang baik adalah perusahaan yang sehat jauh dari kondisi kebangkrutan dan tidak memiliki proporsi hutang yang tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh risiko kebangkrutan yang diproksikan melalui *z-score* dan proporsi hutang yang diproksikan melalui *debt to total asset* terhadap *underpricing* yang diukur melalui *initial return*. Alat analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Dari hasil penelitian ditemukan bahwa tidak menjamin semakin tinggi *z-score* yang mengindikasikan perusahaan semakin sehat atau jauh dari resiko kebangkrutan, akan menerapkan *underpricing* yang tinggi. *Debt to total asset* berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing*, hasil tersebut konsisten dengan teori *signaling equilibrium phenomenon* dimana perusahaan yang cenderung tidak beresiko diukur dari proporsi hutang yang relatif rendah dapat memberikan *signal* kondisi perusahaannya yang sehat atau baik dengan melakukan penetapan IPO yang *underpricing*.

Kata kunci : *underpricing, initial return, z-score, debt to total asset, signaling equilibrium phenomenon.*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Menghimpun dana masyarakat melalui pasar modal merupakan pilihan yang semakin banyak ditempuh perusahaan dalam rangka pendanaan usaha. Ratusan perusahaan telah meraih dana publik, baik dengan menerbitkan saham maupun obligasi. Penerbitan perdana saham oleh perusahaan dapat dilakukan melalui mekanisme penawaran umum perdana saham/*initial public offering* (IPO) atau lebih dikenal dengan istilah *go public*. Sepanjang tahun 2001 sampai 2010, tercatat sebanyak 168 perusahaan menjual saham ke publik melalui mekanisme *go public*. Berdasarkan data penelitian pada tahun 2003 hanya 7 perusahaan yang menerbitkan saham melalui mekanisme penawaran umum perdana. Pada tahun 2006 tercatat 11 perusahaan yang melakukan IPO. *Go public* semakin diminati perusahaan untuk menghimpun dana, terbukti di tahun 2010 sebanyak 23 perusahaan mencatatkan diri/*listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui mekanisme *go public*.

Penawaran umum perdana atau IPO merupakan topik penelitian yang menarik, karena segera setelah IPO atau pada hari pertama perusahaan *listing* di BEI terdapat *abnormal return*. Fenomena tersebut biasa dimanfaatkan oleh investor untuk memperoleh *initial return*. Fenomena tersebut dikenal dengan IPO *underpricing*. Fenomena *underpricing* terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah. Fenomena *underpricing* dapat diartikan penentuan

harga saham pada saat IPO berbeda dan secara signifikan lebih rendah dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama emiten *listing* di BEI (Takarini dan Kustini, 2007). Berdasarkan data penelitian, 126 perusahaan dari 168 perusahaan atau sebesar 75% IPO pada periode 2001 sampai 2010 mengalami *underpricing*. Pada tahun 2002 dari 19 perusahaan yang menerbitkan saham melalui mekanisme penawaran umum perdana, 14 perusahaan atau 73,68% mengalami *underpricing* dan 3 perusahaan atau 15,79% mengalami *overpricing*. Pada tahun 2007 tercatat 22 perusahaan yang melakukan IPO, 20 perusahaan diantaranya mengalami *underpricing* dan hanya 2 perusahaan yang mengalami *overpricing*. Tingkat kecenderungan *underpricing* semakin meningkat, terbukti di tahun 2010 sebanyak 22 perusahaan dari 23 perusahaan atau sebesar 95,65% yang *go public* mengalami *underpricing*, sisanya 1 perusahaan atau sebesar 4,35% mengalami *overpricing*.

Fenomena *underpricing* memiliki implikasi yang cukup luas, baik bagi perusahaan, investor maupun akademisi. Bagi perusahaan yang baru *go public*, IPO yang *underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk memperoleh dana secara maksimal. Bagi kalangan investor, fenomena *underpricing* merupakan kesempatan memperoleh *initial return* pada saat hari pertama emiten *listing* di BEI. Bagi akademisi, *underpricing* merupakan topik yang menarik untuk diteliti karena dapat menguji berbagai penjelasan terjadinya *underpricing* dengan menggunakan *information asymmetric*, *winner's curse*, *regulation hypothesis*, dan *signaling equilibrium phenomenon* sebagai dasar teori. Selama ini penelitian tidak difokuskan pada satu dasar teori. Dianingsih (2003), Takarini dan Kustini

(2007), Handayani (2008), mengangkat lebih dari satu teori yang digunakan dalam penelitian, sehingga penelitian yang telah dilakukan tidak terfokus pada satu dasar teori terjadinya fenomena *underpricing*.

Peneliti memfokuskan penelitian fenomena *underpricing* pada satu teori yang dianggap kontroversi, yaitu *signaling equilibrium phenomenon*. Teori tersebut menjelaskan bahwa perusahaan yang sehat/baik dapat memberikan *signal* tentang kondisi perusahaannya dengan melakukan penentuan IPO yang *underpricing*, sementara perusahaan yang tidak sehat/buruk tidak mau melakukan *underpricing*, karena khawatir tidak dapat menutupi kerugian akibat *underpricing* (Ronni, 2003). Menurut Bringham, Huston (2006), perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan akan mencoba untuk menghindari penjualan saham atau cenderung *overpricing*, sedangkan perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan menjual sahamnya dengan *underpricing*, yang artinya menarik investor-investor untuk berbagi kerugian yang dialami perusahaan. Perbedaan pandangan mengenai *signal* dari tujuan perusahaan menerapkan *underpricing* memerlukan kajian lebih lanjut.

Peneliti menggunakan dasar fundamental perusahaan yang sehat/baik dapat memberikan *signal* tentang kondisi perusahaannya dengan melakukan penentuan IPO yang *underpricing*. Perusahaan yang sehat/baik memiliki kriteria, sebagai berikut: tidak dalam kesulitan keuangan (*financial distress*), tidak memiliki tanggungan hutang yang tinggi, dan jauh dari kondisi kebangkrutan. Sedangkan perusahaan yang tidak sehat/buruk memiliki kriteria, sebagai berikut: perusahaan dalam kondisi *financial distress*, memiliki hutang yang tinggi, dan kondisi

perusahaan cenderung bangkrut (Purwanti, 2009). Berdasarkan teori *signaling equilibrium phenomom*, perusahaan yang sehat/baik jauh dari risiko kebangkrutan mampu memberikan *signal* tentang kondisi perusahaannya dengan melakukan penentapan IPO yang *underpricing*. Perusahaan yang tidak sehat/buruk dalam kondisi memiliki hutang yang tinggi tidak berani memberikan *signal underpricing* yang tinggi dan cenderung *overpricing*.

Jika diperhatikan harga saham perdana dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan dan ekonomi, serta secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai pasar saham menunjukkan secara nyata bahwa perusahaan atau emiten tersebut semakin sehat. Dengan kata lain semakin kurang sehat suatu perusahaan atau berisiko bangkrut, nilai pasar saham perusahaan akan semakin rendah di pasar (Siregar, 2008). Perusahaan yang sehat dilihat dari risiko kebangkrutan yang rendah dapat memberikan *signal* tentang kondisi perusahaannya dengan melakukan penentapan IPO yang *underpricing*. Perusahaan yang kurang sehat atau berisiko bangkrut dapat memberikan *signal* tentang kondisi perusahaannya dengan melakukan penentapan IPO yang *overpricing*.

Perusahaan yang sedang berkembang pasti membutuhkan tambahan modal yang cukup untuk melakukan ekspansi. Secara umum modal dapat diperoleh melalui dua cara, yaitu hutang dan ekuitas/berbagi kepemilikan. Penggunaan hutang sebagai modal memiliki keuntungan sebagai pengurang pajak (*tax shield*), tetapi semakin tinggi rasio hutang maka perusahaan tersebut semakin berisiko. Ketika perekonomian mengalami masa-masa sulit (*crisis*) dan perusahaan terkena

dampaknya sehingga laba operasi tidak mampu menutupi beban bunga, maka akan terjadi kebangkrutan (*financial distress*). Perusahaan yang memiliki risiko hutang yang rendah termasuk kedalam perusahaan yang sehat, sehingga dapat memberikan *signal* tentang kondisi perusahaannya dengan melakukan penentuan IPO yang *underpricing*. Perusahaan yang memiliki risiko hutang yang tinggi merupakan perusahaan yang kurang sehat, sehingga dapat memberikan *signal* tentang kondisi perusahaannya dengan melakukan penentuan IPO yang *overpricing*, karena khawatir tidak dapat menutupi kerugian akibat *underpricing*.

Dalam konteks di Indonesia dimana Fenomena *Underpricing* memiliki implikasi yang penting dalam menentukan kebijakan pendanaa bagi perusahaan dan kebijakan investasi bagi investor. Berdasar latar belakang diatas penelitian ini dianggap penting untuk dilakukan. Selanjutnya peneliti memberikan judul **“Pengaruh Risiko Kebangkrutan dan Proporsi Hutang terhadap Fenomena *Underpricing* pada *Initial Public Offering* di BEI”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasar latar belakang permasalahan yang telah diuraikan diatas, masalah yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

Pertama, “apakah risiko kebangkrutan berpengaruh terhadap *underpricing*?”

Kedua, “apakah proporsi hutang berpengaruh terhadap *underpricing*?”

1.3 Batasan Masalah

Adapun batasan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Objek yang diteliti semua perusahaan diluar sektor keuangan yang mengalami *underpricing* pada IPO di Indonesia.
2. Risiko kebangkrutan dan proporsi hutang merupakan *signal* perusahaan melakukan *underpricing*.
3. Tingkat *underpricing* diukur menggunakan *initial return*.
4. Risiko kebangkrutan diukur menggunakan *altman z-score revisi* untuk perusahaan *non-go public*. Pembatasan risiko kebangkrutan yang diukur menggunakan *altman z-score revisi* untuk perusahaan *non-go public* dikarenakan dalam penelitian ini objek yang diteliti merupakan perusahaan yang baru akan *go public*.
5. Proporsi hutang diukur menggunakan *debt ratio*. Pembatasan risiko hutang yang diukur menggunakan *debt ratio* dikarenakan dalam penelitian ini akan melihat proporsi penggunaan hutang meningkat akan meningkatkan *financial risk*.

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh risiko kebangkrutan terhadap *underpricing* dan menguji pengaruh proporsi hutang terhadap *underpricing*.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini pada akhirnya diharapkan akan memberikan manfaat sebagai berikut,

1.5.1 Bagi Ilmu Pengetahuan

Memperkuat eksistensi teori mengenai Fenomena *Underpricing*, khususnya Teori *signaling equilibrium phenomenon* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang baik dapat memberikan *signal* tentang kondisi perusahaannya dengan melakukan penentuan IPO yang *underpricing*.

1.5.2 Bagi Investor

Menjadi bahan pertimbangan atau wacana bagi para calon investor atau penanam modal perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi pada saat IPO dengan memilih perusahaan dengan proporsi hutang dan tingkat risiko kebangkrutan yang tepat maka dirasa investasi yang dilakukan tepat karena dapat memanfaatkan fenomena *underpricing* untuk mendapatkan *initial return* pada hari pertama saham diperdagangkan di *secondary market*.

1.5.3 Bagi Perusahaan

Menjadi bahan pertimbangan atau wacana bagi perusahaan beserta *underwriter* dalam menetapkan keputusan penentuan harga saham perusahaan pada saat IPO, karena fenomena *underpricing* merupakan salah satu *signal* kondisi perusahaan yang nantinya akan dinilai oleh investor.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh risiko kebangkrutan yang diproksikan melalui nilai *Z-Score* dan pengaruh proporsi hutang yang diproksikan melalui nilai *Debt to Total Asset* (DTA) terhadap *Underpricing* yang diproksikan oleh *Initial Return* pada perusahaan *non-financial* yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada periode 2001 sampai 2010. Berdasarkan analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka penulis mengambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Risiko Kebangkrutan (*Z-Score*) tidak berpengaruh terhadap *Underpricing* (*Initial Return*). Hasil ini tidak mendukung hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Risiko Kebangkrutan (*Z-Score*) berpengaruh positif terhadap fenomena *Underpricing* (*Initial Return*).
2. Proporsi Hutang (DTA) secara signifikan mempengaruhi *Underpricing* (*Initial Return*). Hasil ini mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Risiko Hutang (DTA) berpengaruh negatif terhadap fenomena *Underpricing* (*Initial Return*).

Dapat disimpulkan dari hasil ini penelitian ini tidak menjamin bahwa semakin tinggi *z-score* semakin sehat perusahaan dan menjauhi risiko kebangkrutan akan menerapkan *underpricing* yang tinggi. Risiko Hutang (DTA) berpengaruh negatif terhadap fenomena *Underpricing* (*Initial Return*), hasil tersebut konsisten dengan

teori *signaling equilibrium phenomenon* perusahaan yang baik atau bagus dengan proporsi hutang relatif rendah dapat memberikan *signal* (tanda) tentang kondisi perusahaannya dengan melakukan penetapan IPO yang *underpricing*.

5.2 Implikasi Penelitian

Implikasi berdasarkan hasil penelitian ini antara lain:

5.2.1 Bagi Ilmu Pengetahuan

Memperkuat eksistensi teori mengenai Fenomena *Underpricing*, khususnya Teori *signaling equilibrium phenomenon* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang baik dapat memberikan *signal* tentang kondisi perusahaannya dengan melakukan penetapan IPO yang *underpricing* dilihat dari sisi risiko proporsi penggunaan hutang (DTA), sedangkan untuk risiko kebangkrutan perusahaan (Z_Score) terbukti tidak mempengaruhi Fenomena *Underpricing* meskipun risiko perusahaan dapat dikatakan sebagai *signal* perusahaan cenderung sehat atau cenderung bangkrut.

5.2.2 Bagi Investor

Menjadi bahan pertimbangan atau wacana bagi para calon investor atau penanam modal perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi pada saat IPO. Dengan memilih perusahaan dengan proporsi hutang yang rendah perusahaan memberikan *signal* yang baik. Berdasarkan hasil analisis perusahaan yang aman atau menggunakan proporsi hutang yang rendah mampu menerapkan *underpricing* yang lebih tinggi sehingga investor dapat memanfaatkan fenomena *underpricing* untuk memperoleh *initial return* pada

hari pertama saham diperdagangkan di *secondary market*. Investor tidak dirasa tidak memerlukan analisis Z-Score untuk pengambilan keputusan investasi dalam menilai kebangkrutan perusahaan, karena tidak ada hubungan antara risiko kebangkrutan perusahaan dengan *initial return* pada saat IPO.

5.2.3 Bagi Perusahaan

Menjadi bahan pertimbangan atau wacana bagi perusahaan beserta *underwriter* dalam menetapkan keputusan penentuan harga saham perusahaan pada saat IPO, karena fenomena *underpricing* merupakan salah satu *signal* kondisi perusahaan yang nantinya akan dinilai oleh investor. Terbukti berdasarkan teori semakin besar DTA mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, disebabkan karena kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar bunga serta pinjaman pokoknya. Diharapkan perusahaan melakukan hal yang sama, khususnya untuk perusahaan dengan porsi hutang yang tinggi tidak perlu menerapkan *underpricing* yang tinggi karena sangat berisiko.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain:

Peneliti menggunakan data *closing price* untuk memperoleh data *Initial Return*, sesuai dengan penelitian-penelitian terdahulu. Peneliti mencoba menggunakan data *open price* untuk memperoleh data *Initial Return* sebagai *proxy* lain dalam variabel dependen dan menghasilkan hasil uji yang tidak

signifikan. Peneliti tetap menggunakan data *closing price* untuk memperoleh data *Initial Return*, sesuai dengan penelitian-penelitian terdahulu.

Peneliti menggunakan semua nilai *Z-Score* Modifikasi dan tidak membagi kedalam 3 katagori (cenderung sehat, abu-abu, dan cenderung bangkrut) dalam pengolahan data. Data yang dibagi dalam kategori yang ada, akan membuat sample data semakin kecil dan menyebabkan hasil tidak signifikan. Disisi lain peneliti hanya mencoba mencari apakah ada hubungan antara nilai *Z-Score* terhadap *Initial Return*.

Peneliti menggunakan *proxy Debt to Total Asset* (DTA) sebagai variable independen yang mewakili rasio *financial leverage* atau risiko hutang. Penelitian terdahulu menggunakan *proxy Debt to Total Equity* (DER) sebagai variable independen yang mewakili rasio *financial leverage*. Peneliti terlebih dahulu menguji *proxy DER* dalam penelitiannya, peneliti mendapatkan hasil uji yang tidak signifikan dan model persamaan yang tidak *fit*. Disisi lain DTA merupakan gambaran proporsi penggunaan hutang dari total asset perusahaan, sesuai latar belakang diatas *proxy Debt to Total Asset* cocok digunakan dalam penelitian ini.

Peneliti mencoba memfokuskan penelitian Fenomena *Underpricing* pada satu teori yang dianggap kontroversi, yakni *signaling equilibrium phenomenom*. Disisi lain risiko perusahaan juga menjadi salah satu faktor investor menanamkan modalnya pada perusahaan. Sehingga teori termasuk *proxy* lain yang menyebabkan Fenomena *Underpricing* diluar *signaling equilibrium phenomenom* dan risiko perusahaan dianggap diluar batasan masalah penelitian.

5.4 Saran Penelitian

Adapun saran penelitian yang diberikan untuk penelitian selanjutnya antara lain:

1. Agar hasil penelitian selanjutnya dapat lebih sempurna, maka dapat dilakukan dengan menambahkan variabel yang berasal dari faktor-faktor eksternal atau proksi lainnya, seperti kondisi pasar pada saat IPO, jumlah saham atau proporsi saham yang ditawarkan emiten, *overesubscribe* pada penawaran perdana saham.
2. Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian dengan menambahkan variabel risiko lainnya sebagai sinyal perusahaan menanggapi fenomena *underpricing*, yaitu *Degree of Financial Laverage* (DFL).
3. Penelitian selanjutnya dapat memfokuskan penelitian pada pengklasifikasian risiko perusahaan terhadap fenomena *underpricing*. Bagaimana hubungan perusahaan yang cenderung sehat dengan proporsi hutang yang rendah terhadap *underpricing*? dan bagaimana hubungan perusahaan yang cenderung bangkrut dengan proporsi hutang yang tinggi terhadap *underpricing*? apakah terjadi keirasionalan investor di Indonesia?

DAFTAR PUSTAKA

- Allen, F and Faulhaber, G. 1989. "*Signalling by Underpricing in The IPO Market*". Journal of Financial Economics, No 23.
- Brigham, Huston. 2006. "*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku Satu, Edisi Kesepuluh*". Penerbit Salemba Empat: Jakarta.
- Daljono. 2000. "*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997*". Simposium Nasional Akuntansi III, IAI, September
- Diananingsih, Harum. 2003. "*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Saham Perdana (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang terdaftar di PT. BEJ tahun 1997-2001)*". Tesis.
- Ediningsih dan Sri Isworo. 2007. "*Fenomena Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2005*". Jurnal Manajemen Vol7, No 1.
- Ernyan, S dan Husnan. 2002. "*Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non-Keuangan di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi*". Ejurnal.
- Fakhrudin, Hendy M. 2008. "*Go Public Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*". Penerbit Gramedia: Jakarta.
- Gujarati, Damodar N. 2010. "*Basic Econometrics Edisi 5*". Penerbit Salemba Empat: Jakarta
- Handayani, Sri. 2008. "*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan Go Public di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2006)*". Tesis.
- Hanafi, Mamduh dan Suad Husnan. 1991. "*Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana*". Usahawan, No. 11 Tahun XX, November.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kelima*". Penerbit BPFE: Yogyakarta.

- Ibbotson, R.G. 1975. *"Price Performance of Common Stock New Issues"*. Journal of Financial Economics No. 3.
- Ibbotson, R.G. Sinderlar, J. L. Ritter, J. R. 1988. *"Initial Public Offering"*. Journal of Applied Corporate Finance No. 2.
- Loughran, T. and Ritter, J. R. 1995. *"The New Issues Puzzle"*. Journal Of Finance No. 50.
- Purwanti, Yulia. 2005. *"Analisis Resiko Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta"*. Skripsi.
- Puspita, Tiffani. 2011. *"Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada saat IPO periode 2005-2009"*. Skripsi.
- Rock, K. F. 1986. *"Why New Issues Are Underpriced"*. Journal of Financial Economics No. 15.
- Ronni. Sautman. 2003. *"Problema Anomali dalam Initial Public Offering (IPO)"*. Jurnal Manajemen & Kewirausahaan Vol. 5, No. 2, September 2003.
- Siregar, Ailando. 2008. *"Pengaruh Potensi Kebangkrutan Altman terhadap Pergerakan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Terbuka di Bursa Efek Indonesia"*. Tesis.
- Sulistio, Helen. 2005. *"Pengaruh Informasi Akuntansi dan Nonakuntansi terhadap Initial Return : Studi Pada Perusahaan yang melakukan IPO di BEJ"*. SNA VIII, Solo, September.
- Takarini, Nurjati dan Kustini. 2007. *"Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Saham Perdana (IPO) pada Perusahaan yang Go Public di BEJ"*. Jurnal ARTHAVIDYA, Tahun 8 No 1, Februari 2007.
- Yasa, Gerinta. 2002. *"Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ"*. Ejournal.