

**PENGARUH DER, ROI, *CURRENT RATIO* DAN RATA-RATA
KURS TERHADAP *UNDEPRICING* PADA *INITIAL PUBLIC
OFFERING***

Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan di Indonesia

Gatot Nazir Ahmad

*Fakultas Ekonomi, Program Studi SI Manajemen, Universitas Negeri Jakarta
Email: gatot1150@yahoo.com*

Isti Indriyanti

*Fakultas Ekonomi, Program Studi SI Manajemen, Universitas Negeri Jakarta
Email: isti.indriyanti@yahoo.com*

Agung Dharmawan Buchdadi

*Fakultas Ekonomi, Program Studi SI Manajemen, Universitas Negeri Jakarta
Email: agungdharmawan@yahoo.com*

Abstract

The purpose of this study is examining the effects of DER, ROI, current ratio, and exchange rate on underpricing of Initial Public Offering both simultaneously and partially. This study consist of two period, they are hot and cold market. The sample of hot market period are 42 companies while cold market are 25 companies. This study use Ordinary Least Square. The result of the regression shows that DER has a positive correlation in hot market period while in cold market period has not correlation. ROI has not correlation with underpricing either in hot market period nor cold market period. Current ratio has a positive correlation with underpricing in cold market period while in hot market period has not correlation with underpricing. Exchange rate has a positive correlation with underpricing in hot market period while in cold market has not correlation. For the simultan test, DER, ROI, current ratio, and exchange rates has a significant correlation on $\alpha = 10\%$ with underpricing simultanly in hot market period, but in cold market period is not.

Key words: underpricing, DER, ROI, current ratio, exchange rate

PENDAHULUAN

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.

Proses penawaran sebagian saham perusahaan ke masyarakat untuk pertama kali disebut penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering*. Pada saat melakukan IPO harga saham yang ditawarkan merupakan faktor yang penting dalam menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh perusahaan. 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 (Indah, 2006).

Rasio *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh hutangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. *Debt to ratio* yang tinggi mencerminkan resiko perusahaan yang tinggi sehingga ketidakpastian investor meningkat dan akhirnya dapat meningkatkan *underpricing*.

Variabel *Return on Investment* (ROI) merupakan salah satu proksi rasio profitabilitas. Rasio ini menunjukkan berapa besar aset yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi mengurangi ketidakpastian investor sehingga dapat mengurangi *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. Semakin besar *current ratio* ketidakpastian investor menurun sehingga *underpricing* juga rendah.

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.

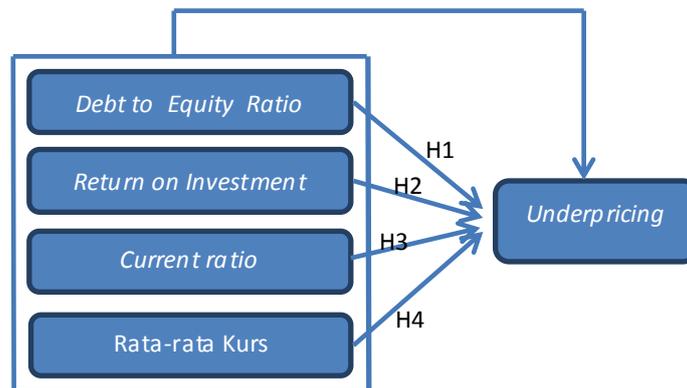
Berdasarkan uraian di atas peneliti ingin mengetahui pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR) dan rata-rata kurs terhadap *underpricing* pada *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan non keuangan yang *go public* di BEI pada tahun 2006 hingga 2011.

KAJIAN TEORI

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.

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 (Ghosh, 2005).

Ada beberapa faktor keuangan yang dapat mempengaruhi *underpricing* antara lain *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Investment* (ROI), *Current Ratio*(CR), dan rata-rata kurs. Berikut ini adalah kerangka dari penelitian ini :



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Sumber : Data diolah penulis

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 risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Ariawati (2005) menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sehingga untuk variable DER hipotesisnya sebagai berikut :

H₁ : DER berpengaruh terhadap *underpricing*

Return on Investment merupakan rasio yang menunjukkan seberapa jauh aset perusahaan yang diinvestasikan dapat dipergunakan secara efektif untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai ROI semakin menggambarkan bahwa perusahaan dapat menggunakan asetnya secara efektif. Dengan demikian, ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan semakin berkurang sejalan dengan tingkat *underpricing* yang semakin berkurang. Hasil penelitian yang

dilakukan oleh Dharmastuti (dalam Ariawati, 2005) menyatakan bahwa variabel *Return On Investment* (ROI) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perdana dan terjadinya *underpricing*. Dengan demikian hipotesis untuk variabel ROI adalah sebagai berikut :

H₂: ROI berpengaruh 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. Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan bahwa perusahaan semakin mampu memenuhi hutang jangka pendeknya. Hal ini akan membuat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan semakin berkurang sehingga tingkat *underpricing* yang menurun pula. Hasil penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006, dalam Irawati, 2009) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

H₃: *Current ratio* berpengaruh terhadap *underpricing*

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*.

H₄: Rata-rata kurs berpengaruh terhadap *underpricing*

METODE PENELITIAN

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. Peneliti mengkategorikan tahun 2006, 2008, dan 2009 sebagai periode *cold market*. Sedangkan untuk tahun 2007, 2010, dan 2011 dikategorikan sebagai periode *hot market*.

Penentuan *hot* dan *cold market* oleh peneliti adalah membagi seluruh perusahaan yang melakukan IPO yaitu sebanyak 114 perusahaan dengan jumlah periode penelitian yakni 6 tahun. Kemudian hasil tersebut yakni sebesar 19 perusahaan menjadi batas *hot* dan *cold market*. Suatu periode dikatakan *hot market* jika tiap tahun pada periode tersebut ada lebih dari 19 perusahaan yang melakukan IPO. Sedangkan suatu periode dikatakan *cold market* jika jumlah perusahaan yang melakukan IPO tiap tahun pada periode tersebut adalah sama dengan atau kurang dari 19 perusahaan. Berikut ini adalah tabel pengklasifikasian *hot* dan *cold market*.

Tabel 1. 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 : Data diolah peneliti

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang melakukan IPO pada tahun 2006 hingga 2011. Pada periode *hot market* ada 42 perusahaan yang menjadi sampel sedangkan pada periode *cold market* ada 25 perusahaan yang menjadi sampel. Data diperoleh dari prospektus setiap perusahaan yang melakukan IPO yang diperoleh dari BEI. Metode analisis yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *Ordinary Least Square* (OLS). Data diolah dengan menggunakan Eviews 7. Persamaan yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

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

Keterangan:

$X_1 = Debt\ to\ Equity\ Ratio$

$X_2 = Return\ on\ Investment$

$X_3 = Current\ ratio$

$X_4 = Rata-rata\ Kurs$

$\varepsilon = error\ term$

Pengukuran Variabel

Tabel 2: Operasionalisasi Variabel

Variabel Terikat	
<i>Proxy</i>	Rumus
<i>Underpricing</i>	Harga saham pada <i>closing</i> hari pertama – harga saham pada saat <i>IPO</i> /harga saham pada saat <i>IPO</i>
Variabel Bebas	
<i>Proxy</i>	Rumus
<i>Debt to Equity Ratio</i>	Total utang/total ekuitas
<i>Return on Investment</i>	Laba setelah pajak/rata-rata investasi
<i>Current ratio</i>	Aktiva lancar/utang lancar
Rata-rata Kurs	Rata-rata kurs seminggu sebelum perusahaan melakukan IPO

Sumber : Data diolah peneliti

Pada tabel 2, variabel terikat dalam penelitian ini adalah *underpricing*. *Underpricing* dihitung dengan harga saham pada *closing* hari pertama dikurangi dengan harga saham pada saat IPO dibagi harga saham pada saat IPO. Sedangkan untuk faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* yaitu DER, ROI, *current ratio*, dan rata-rata kurs. DER dihitung dengan total hutang dibagi dengan total ekuitas, ROI dihitung dengan laba setelah pajak dibagi dengan rata-rata investasi, *current ratio* dihitung dengan aktiva lancar dibagi dengan utang lancar dan rata-rata kurs dihitung dengan rata-rata kurs seminggu sebelum perusahaan melakukan IPO.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3 menunjukkan statistik deskriptif untuk semua variabel. Berdasarkan tabel 3 nilai rata-rata *underpricing* pada *hot market* adalah sebesar 28,48% dengan nilai standar deviasi sebesar 26,51%. Emiten yang mengalami tingkat *underpricing* yang tertinggi adalah PT. Multifiling Mitra Indonesia dengan nilai *underpricing* sebesar 115% dan nilai *underpricing* yang terendah adalah sebesar 1,6% 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% dialami oleh PT. Bumi Serpong Damai.

Tabel 3: 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
Minimum	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
Observations	42	42	42	42	42	25	25	25	25	25

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Tabel 3 menunjukkan *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh 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. 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 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.

Seperti penjelasan di atas, semakin tinggi DER suatu perusahaan mencerminkan tingginya risiko perusahaan yang relatif tinggi. Jadi jika menggunakan DER sebagai pertimbangan dalam berinvestasi, 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 besar 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 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. 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 utang 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 Petchoem 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. Trikonsel 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.

Hasil Analisis Regresi

Tabel 4. 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 tabel 4 dapat diketahui nilai probabilitas t-statistik DER untuk periode *hot market* adalah sebesar 0,0414. Nilai probabilitas ini lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ yang 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), 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).

Berdasarkan tabel 4 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 Ariawati (2005) yang menyatakan bahwa variabel ROI positif tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Pada tabel 4 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 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 Sari (2011).

Berdasarkan tabel 4, 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 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*.

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4 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 terbut 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*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dari penelitian ini adalah *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. *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. *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. 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. 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.

Saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk pihak perusahaan dan juga untuk peneliti selanjutnya adalah investor hendaknya memperhatikan informasi yang terdapat dalam prospektus terutama informasi mengenai DER pada kondisi *hot market*. Untuk *current ratio* pada kondisi *cold market* yang sesuai hasil penelitian ini berpengaruh terhadap *underpricing*. 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. 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 RUJUKAN

- 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*.
- 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*.
- 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*.
- 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.
- 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
- Sugiyono. 2011. Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D). Bandung : Alfabeta.
- 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.
- <http://bi.go.id/web/id/Moneter/Kurs%20Bank%20Indonesia/Kurs%20Transaksi>.
Diakses pada tanggal 28 Maret 2012.