

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN DAN
KONDISI EKONOMI MAKRO TERHADAP
TINGKAT *UNDERPRICING* SAAT
PENAWARAN UMUM PERDANA**
(Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2008-2011)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

DAVID TRI RACHMADHANTO
NIM. 12030110130197

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : David Tri Rachmadhanto
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110130197
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH FAKTOR
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN DAN
KONDISI EKONOMI MAKRO TERHADAP
TINGKAT *UNDERPRICING* SAAT
PENAWARAN UMUM PERDANA. (Studi
Empiris pada Perusahaan Go Publik yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-
2011).**
Dosen Pembimbing : Dr. H. Raharja, S.E., M.Si., Akt

Semarang, 16 Mei 2014

Dosen Pembimbing

(Dr. H. Raharja, S.E., M.Si., Akt)

NIP. 194911141980011001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : David Tri Rachmadhanto
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110130197
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH FAKTOR
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN DAN
KONDISI EKONOMI MAKRO TERHADAP
TINGKAT *UNDERPRICING* SAAT
PENAWARAN UMUM PERDANA. (Studi
Empiris pada Perusahaan Go Publik yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-
2011)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 4 Juni 2014

Tim penguji

1. Dr. H. Raharja, S.E., M.Si., Akt ()
2. Dr. Dwi Ratmono, S.E., M.Si., Akt ()
3. Herry Laksito, S.E., M.Adv., Acc ()

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, David Tri Rachmadhanto, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Makro terhadap Tingkat *Underpricing* saat Penawaran Umum Perdana (Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 16 Mei 2014
Yang Membuat Pernyataan,

David Tri Rachmadhanto
NIM. 12030110130197

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Kamu pasti menjalani (keadaan) tingkat demi tingkat
(Q.S. Al Insiqaaq Ayat 19)

Berusaha yang terbaik untuk mencapai ridho Allah SWT.

Skripsi ini penulis persembahkan untuk
Bapak, Ibu, Kakak..
Kepada keluarga besar, Sahabat, Teman,
dan para pembaca sekalian.

ABSTRACT

This study aims to examine the variables that influence the level of underpricing stock price when the company's initial public offering in Indonesia Stock Exchange 2008-2011 period. The dependent variable in this study is the level of underpricing measured by value of initial returns, while the independent variable is the total asset turnover, debt to equity ratio, return on equity, current ratio, inflation rate, BI rate , and the exchange rate.

The data used in this study is a secondary data that collected by using purposive sampling method. Sample of 37 companies from 73 populations companies doing IPOs from 2008-2011 in Indonesia Stock Exchange. This study used multiple regression for data analysis.

The results of this study showed that the variable debt to equity ratio negatively influence the level of underpricing is proven. Other variables such as total asset turnover, return on equity, current ratio, inflation rate, BI rate, and the exchange rate influence the level of underpricing is not proven. In this research model, shows the variable total assets turnover, debt to equity ratio, return on equity, current ratio, inflation rate, the BI rate, and the exchange rate can only explain the variation in the level of underpricing of 45 %.

Keyword: level of underpricing, signaling theory, assymmetric information, total asset turnover, debt to equity ratio, return on equity, current ratio, inflation rate, BI rate , and the exchange rate

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing* harga saham perusahaan saat penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Variabel dependen pada penelitian ini adalah tingkat *underpricing* yang diukur menggunakan nilai *initial return*, sedangkan variabel independennya adalah *total asset turn over*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *current ratio*, tingkat inflasi, tingkat suku bunga BI, dan nilai tukar rupiah.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dikumpulkan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel perusahaan sebanyak 37 perusahaan dari populasi 73 perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2008-2011 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk analisis data.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* terbukti berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Variabel lain seperti *total asset turn over*, *return on equity*, *current ratio*, tingkat inflasi, tingkat suku bunga BI, dan nilai tukar rupiah tidak ditemukan bukti adanya pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Pada model penelitian ini, menunjukkan variabel total asset turn over, debt to equity ratio, return on equity, current ratio, tingkat inflasi, tingkat suku bunga BI, dan nilai tukar rupiah hanya bisa menjelaskan variasi tingkat *underpricing* sebesar 45%.

Kata kunci: Tingkat *underpricing*, teori signaling, asimetri informasi, *total asset turn over*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *current ratio*, tingkat inflasi, tingkat suku bunga BI, nilai tukar rupiah.

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah Subhanahu Wa Ta'ala yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Makro terhadap Tingkat *Underpricing* saat Penawaran Umum Perdana (Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)" sebagai syarat untuk menyelesaikan Studi Strata 1 atau S1 pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Di balik terselesaikannya skripsi ini, terdapat pihak-pihak yang telah memberikan bimbingan, bantuan dan dorongan kepada penulis. Oleh karena itu penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. M. Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. H. Raharja, S.E, M.Si., Akt selaku dosen pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan dan dukungan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
3. Bapak Prof. Dr. H. Abdul Rohman, S.E., M.Si., Akt. selaku dosen wali yang telah memberikan bimbingan dan kemudahan selama penulis menjalani pendidikan di Universitas Diponegoro Semarang.
4. Seluruh dosen yang telah memberikan ilmunya selama penulis menempuh pendidikan di Universitas Diponegoro Semarang.
5. Segenap staf dan karyawan atas segala bantuannya selama ini.
6. Bapak, Ibu, dan kakak yang senantiasa memberikan dorongan materi, doa, spiritual, moral dan kasih sayangnya kepada penulis selama ini.
7. Sahabat dan teman-teman yang telah meluangkan waktunya untuk bertukar pikiran membantu penulis.
8. Teman-teman jurusan Akuntansi R1 angkatan 2010 yang senantiasa membantu penulis selama menempuh kuliah di Universitas Diponegoro.

9. Seluruh pihak yang telah membantu penulis baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat kekurangan dan belum sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari berbagai pihak supaya untuk kedepannya penulis dapat lebih baik lagi. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang terkait dan berkepentingan terhadap penelitian semacam ini.

Semarang, 16 Mei 2014

Penulis

David Tri Rachmadhanto
NIM. 12030110130197

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	14
1.3.1 Tujuan Penelitian	14
1.3.2 Manfaat Penelitian	14
1.4 Sistematika Penulisan	15
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	16
2.1.1 <i>Underpricing</i>	16
2.1.2 Pengertian Pasar Modal	18

2.1.3 Pengertian Saham	20
2.1.4 Penawaran Umum Perdana (IPO)	21
2.2 Penelitian Terdahulu	23
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	34
2.4 Perumusan Hipotesis	36
BAB III	
METODE PENELITIAN	
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	41
3.1.1 Variabel Dependen	41
3.1.2 Variabel Independen	41
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	45
3.3 Jenis dan Sumber Data	45
3.4 Metode Pengumpulan Data	46
3.5 Metode Analisis Data	46
3.5.1 Statistik Deskriptif	46
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	46
3.5.2.1 Uji Normalitas	47
3.5.2.2 Uji Multikolinieritas	47
3.5.2.3 Uji Autokorelasi	48
3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas	48
3.5.3 Pengujian Hipotesis	50
3.5.3.1 Analisis Regresi Berganda	50
3.5.3.2 Koefisien Determinasi	51
3.5.3.3 Uji Signifikansi Simultan	52

	3.5.3.4 Uji Signifikan Parameter Individual	52
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	
	4.1 Deskripsi Objek Penelitian	54
	4.2 Analisis Data	54
	4.2.1 Statistik Deskriptif	56
	4.2.2 Uji Asumsi Klasik	59
	4.2.2.1 Uji Autokorelasi	59
	4.2.2.2 Uji Normalitas.....	62
	4.2.2.3 Uji Multikolinieritas.....	64
	4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas	65
	4.2.3 Pengujian Regresi Berganda	67
	4.2.4 Pengujian Hipotesis	69
	4.3 Interpretasi Hasil	73
BAB V	PENUTUP	
	5.1 Kesimpulan	78
	5.2 Keterbatasan	79
	5.3 Saran	79
	DAFTAR PUSTAKA	81
	LAMPIRAN-LAMPIRAN	83

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	26
Tabel 3.1 Pengukuran dan Satuan Variabel	44
Tabel 3.2 Pengambilan Keputusan ada tidaknya Autokorelasi	49
Tabel 4.1 Hasil Pemilihan Sampel	55
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	56
Tabel 4.3 Uji Durbin Watson 1.....	60
Tabel 4.4 Uji Durbin Watson 2	61
Tabel 4.5 Uji Durbin Watson 3	62
Tabel 4.5 One-Sample Kolmogorov Smirnov Test	64
Tabel 4.6 Uji Multikolinieritas.....	65
Tabel 4.7 Uji Park	67
Tabel 4.8 Koefisien Determinasi	68
Tabel 4.9 Uji Signifikansi Simultan	68
Tabel 4.10 Uji Signifikansi Parameter Individual	68

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Tingkat Inflasi	6
Gambar 1.2 Grafik Tingkat Suku Bunga BI	7
Gambar 1.3 Grafik Kurs	7
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	35
Gambar 4.1 Grafik Scatterplot Normalitas	65
Gambar 4.2 Grafik Scatterplot Heteroskedastisitas	66

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam rangka mengembangkan usahanya, perusahaan membutuhkan tambahan modal. Ketika modal dari dalam perusahaan sudah tidak mencukupi, perusahaan akan mencari modal dari pihak luar. Sumber tambahan modal dari pihak luar bisa didapat dari hutang atau dengan menjual saham di pasar modal. Bagi perusahaan yang membutuhkan dana besar, menjual saham di pasar modal menjadi alternatif yang lebih memungkinkan karena dana yang didapat dari pasar modal lebih besar daripada hutang dengan bank. Keputusan menjual saham di pasar modal artinya perusahaan melepas sebagian kepemilikan kepada investor.

Pasar modal sama seperti pasar konvensional pada umumnya, yang pada dasarnya mempertemukan antara 2 kepentingan, yaitu penjual dan pembeli. Perbedaannya adalah pasar modal tidak menjual komoditas barang ataupun jasa, yang diperdagangkan di pasar modal adalah efek. Bagi perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal (emiten), pasar modal menjadi tempat untuk mencari sumber dana dari luar perusahaan. Bagi investor, pasar modal adalah salah satu tempat mengalokasikan sebagian kekayaannya untuk berinvestasi dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Melalui investasi yang dilakukan investor maka investor berhak atas sebagian kepemilikan atas perusahaan yang diwujudkan dalam surat berharga.

Perusahaan yang akan menjual sahamnya di pasar modal harus melewati proses penawaran saham perdana atau *initial public offering (IPO)*. Tahapan IPO

antara lain menyusun perencanaan, persiapan, mendapatkan pernyataan pendaftaran dari Bapepam, penawaran umum, serta melaksanakan semua kewajiban sebagai emiten setelah sah dinyatakan *go public* (Mohamad Samsul 2006,70 (dalam Puspita, 2011)). Setelah semua tahap IPO terpenuhi, selanjutnya adalah penjualan saham di pasar perdana. Di pasar perdana inilah pertama kali saham ditawarkan kepada masyarakat umum atau calon investor. Pada pasar perdana inilah emiten berharap mendapatkan dana yang maksimal sebesar jumlah saham yang ditawarkan kepada investor.

Setelah melewati masa penawaran di pasar perdana, harga saham akan bergerak naik atau turun sesuai dengan keadaan pasar. Kondisi perdagangan saham setelah pasar perdana terjadi di pasar sekunder. Pasar sekunder merupakan pasar bagi Efek yang telah dicatatkan di bursa (Darmadji, 2001). Harga saham di pasar sekunder dapat berfluktuasi bergantung pada tingkat permintaan dan penawaran antara pemegang saham dan calon investor. Fluktuasi yang terjadi di pasar sekunder menyebabkan antara harga di pasar perdana dan pasar sekunder terdapat selisih. Selisih ini terjadi karena adanya perubahan harga yang salah satunya dipengaruhi permintaan terhadap saham tersebut. Selisih positif artinya harga saham di pasar sekunder lebih tinggi daripada harga saham di pasar perdana. Kondisi terjadi selisih positif ini yang disebut dengan *underpricing*. Menurut Yolana dan Dwi Martani (2005), *underpricing* adalah 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 *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum (Handayani, 2008). Hal ini juga menunjukkan penilaian terhadap nilai perusahaan untuk menentukan harga saham perdana kurang tepat. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor (Beatty, 1989). Namun apabila terjadi *overpricing* atau adanya selisih negatif akan membuat investor merasa dirugikan. Selisih negatif ini artinya harga saham yang dipegang investor dinilai rendah dan belum dapat memberikan profit apabila dijual.

Dampak *underpricing* yang berbeda terhadap investor dan emiten ini menyebabkan keduanya memiliki posisi tawar yang berpengaruh terhadap harga saham. Namun tidak semua investor mempunyai kemampuan yang baik untuk menentukan pilihan. Diantaranya adalah karena adanya asimetri informasi yang dialami antar investor. Menurut Rock, 1986 (dalam Martani, 2003) asimetri informasi antar investor terjadi karena adanya investor yang memiliki informasi yang lebih dari investor yang lain tentang prospek perusahaan. Investor yang memiliki informasi lebih baik tentang perusahaan akan dapat menentukan pilihan yang menguntungkan. Berbeda dengan investor yang tidak memiliki cukup informasi, mereka akan menentukan pilihan investasi mereka dengan tidak menggunakan perhitungan yang valid.

Selain tingkat pengetahuan yang tidak sama, karakteristik investor juga akan mempengaruhi pilihan mereka. Menurut May (2011) investor yang bertipe

trader biasanya akan berfokus pada pengumpulan profit jangka pendek dari selisih harga beli dan jual saham. Investor dengan karakter seperti ini lebih membutuhkan informasi dari segi teknikal karena periode transaksi mereka adalah harian. Karakteristik lain adalah investor dengan orientasi jangka panjang. Investor ini lebih menggunakan informasi dari segi fundamental perusahaan, tujuannya adalah untuk mengetahui seberapa baik nilai perusahaan dan manajemen perusahaan.

Analisis fundamental merupakan suatu studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan publik yang menerbitkan saham (Ang, 1997:18.2). Informasi Fundamental berhubungan dengan kondisi perusahaan yang umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan yang merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan. Informasi fundamental akan memberikan sinyal bagi investor untuk menilai perusahaan. Jika keadaan fundamental perusahaan baik, maka akan memperkuat nilai tawar harga saham perusahaan ketika penentuan harga saham perdana.

Selain faktor dari dalam perusahaan, keadaan makro ekonomi juga mempengaruhi investor dalam menentukan pilihan investasi. Keadaan ekonomi yang stabil merupakan sinyal baik bagi para investor, sehingga berpengaruh secara positif terhadap pasar modal. Demikian juga sebaliknya, jika kondisi ekonomi tidak stabil atau labil, maka investor akan berhati-hati dalam melakukan investasi (Suad Husnan, 1999). Jika investor banyak yang berinvestasi di pasar modal, maka cenderung ada peningkatan harga saham sehingga mempengaruhi

harga saham di pasar sekunder. Meningkatnya harga saham di pasar sekunder akan menyebabkan *underpricing* saham di pasar perdana.

Keadaan ekonomi Indonesia sempat bergejolak akibat dampak krisis global yang berawal dari krisis di Amerika pada tahun 2008. Krisis di Amerika ini berawal dari banyaknya kredit perumahan yang diluncurkan oleh The Fed (Bank sentral Amerika) kepada kelas menengah kebawah di Amerika Serikat. Pemberian kredit perumahan secara mudah dan dalam jumlah yang besar membuat permintaan terhadap property terlihat baik dan terus meningkat. Namun yang kemudian terjadi adalah penumpukan kredit yang semakin besar dan banyak kredit yang tidak mampu dilunasi oleh masyarakat. Dampak macetnya kredit ini semakin parah karena kredit perumahan ini juga disekuritisasi oleh bank dan lembaga keuangannya lain sebagai investor. Jumlah kredit yang besar dan jatuh tempo yang hampir bersamaan ini akhirnya tidak mampu ditanggung oleh lembaga keuangan di Amerika. Ketidakmampuan bank untuk membayar dan pengambilan dana dari investor secara besar-besaran disaat harga produk perbankan masih tinggi menyebabkan kemacetan perputaran uang. Lembaga keuangan besar seperti Lehman Brother bahkan tidak sanggup menanggulangi kerugian yang dialami dan pada akhirnya mengalami kebangkrutan.

Krisis yang terjadi di Amerika berdampak secara global kepada negara-negara lain di dunia. Indonesia termasuk negara yang terkena dampak krisis Amerika karena kuatnya hubungan ekonomi Indonesia dengan Amerika dan dominasi investor asing yang menanamkan modal di Indonesia juga terbilang banyak. Hal itu terlihat dari tingkat inflasi yang meningkat pada pertengahan

tahun 2008. Tingkat inflasi bulan Mei tahun 2008 mencapai angka 10,38% yang sebelumnya berada di kisaran 8%. Tingkat inflasi selama tahun 2008 ditunjukkan pada Gambar 1.1 berikut.

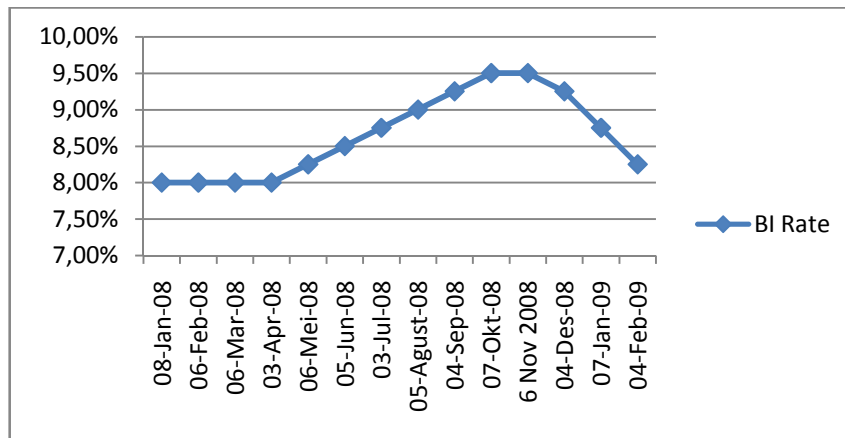
Gambar 1.1 Grafik tingkat inflasi



Sumber: Bank Indonesia

Krisis ekonomi global juga menyebabkan Bank Indonesia harus mengeluarkan kebijakan untuk menstabilkan kondisi ekonomi. Tingkat suku bunga Bank Indonesia pada hingga bulan April 2008 masih berada di angka 8%. Namun, Bank Indonesia menaikkan tingkat suku bunga Bank Indonesia hingga mencapai 9,5% pada Oktober 2008 seperti terlihat pada gambar 1.2 berikut ini.

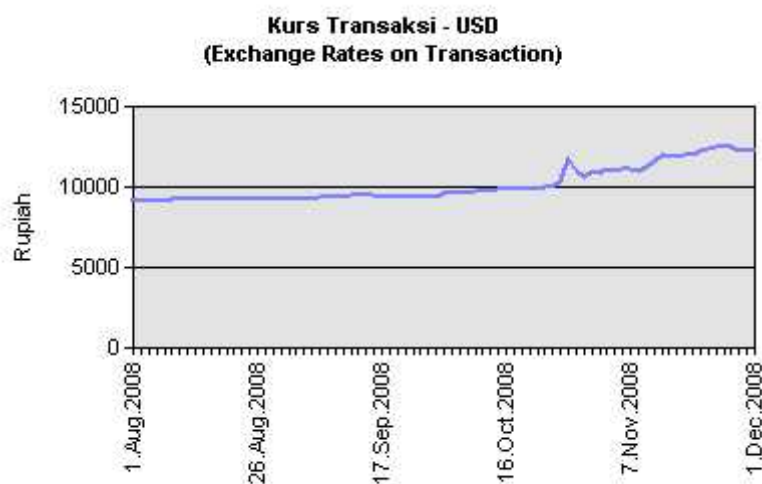
Gambar 1.2 Tingkat suku bunga Bank Indonesia.



Sumber: Bank Indonesia (data yang diolah)

Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (AS) juga terlihat di pertengahan tahun 2008. Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS melemah dari yang awalnya berada di kisaran Rp. 9000 pada awal tahun 2008, menjadi berada di angka sekitar Rp. 12000 pada kuartal ketiga tahun 2008. Perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dapat dilihat pada gambar 1.3 berikut ini:

Gambar 1.3



Sumber: Bank Indonesia

Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya ketidakkonsistenan antara penelitian terdahulu. Selain itu kondisi makro ekonomi yang berkejolak karena pengaruh krisis global tahun 2008 juga membuat masalah ini menarik untuk diteliti kembali. Hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan dengan menganalisis pengaruh informasi keuangan perusahaan (fundamental perusahaan) dan menambahkan variabel ekonomi makro. Dari informasi fundamental, peneliti menggunakan variabel independen *total asset turn over*, *debt to equity ratio*, *return on equity*. Sedangkan variabel kondisi makro ekonomi menggunakan tingkat inflasi, tingkat suku bunga Bank Indonesia, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS sebagai variabel independen.

Variabel *total asset turn over* dihitung dengan cara membagi penjualan bersih dengan total aset. Pengukuran ini digunakan untuk mengukur seberapa baik aset yang produktif untuk menghasilkan pendapatan. Semakin tinggi tingkat pengembalian dari aset maka dikatakan perusahaan itu produktif. Sehingga menurut teori signaling, perusahaan akan berusaha memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan itu baik. Jadi semakin tinggi tingkat pengembalian aset terhadap penjualan bersih dianggap perusahaan itu memiliki kinerja yang baik. Oleh karena itu, semakin tinggi total asset turn over akan membuat permintaan saham perusahaan di pasar sekunder akan meningkat yang menyebabkan harga di pasar sekunder lebih tinggi.

Debt to equity ratio (DER) menunjukkan kemampuan *equity* perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya. Rasio ini dapat menunjukkan seberapa

besar risiko yang akan ditanggung perusahaan dengan melihat kemampuan ekuitasnya. Sebagai investor, selain mengetahui kemampuan perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas juga perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk terus bertahan. Rasio ini memberikan pengertian kepada investor bahwa modal sendiri perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban dari pihak luar yang digunakan untuk pendanaan. Penelitian Handayani (2008) menunjukkan hasil bahwa secara parsial variabel *debt to equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2011) menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh secara positif terhadap tingkat *underpricing*.

Tingkat pengembalian investasi suatu perusahaan salah satunya dapat diukur menggunakan rasio Return On Equity (ROE). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola *equity* untuk menghasilkan laba. Informasi ROE perusahaan penting bagi investor untuk digunakan sebagai pertimbangan berinvestasi. ROE yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor karena artinya investasi akan menguntungkan dan dianggap berisiko rendah. Penelitian yang dilakukan Yolana dan Martani (2003) menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Hapsari (2012) menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan dengan arah negatif ROE terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Johnson (2011) dan Martani (2012) yang menyatakan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Variabel *current ratio* digunakan sebagai salah satu alat untuk mengukur likuiditas perusahaan. Rasio ini bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya (*current asset*) (Ang, 1997:18.24). *Current ratio* sering digunakan untuk mengukur tingkat kesehatan suatu perusahaan. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan semakin banyak aset lancar perusahaan yang tersedia untuk memenuhi kewajiban lancar. Perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi akan lebih banyak diminati investor karena dianggap kinerja perusahaan dalam mengatur komposisi aset dan kewajiban lancarnya cukup baik. Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2012) menyatakan bahwa CR berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2012) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh signifikan antara CR dan tingkat *underpricing*.

Inflasi yang tinggi menyebabkan harga barang naik secara umum. Kondisi ini berpengaruh terhadap biaya produksi dan harga jual barang, yang akan semakin tinggi. Inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya keuntungan suatu perusahaan, sehingga menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif (ang, 1997). Harga jual yang tinggi dan menurunnya daya beli masyarakat akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang menurun akan berdampak pada minat investor terhadap investasi saham yang ikut menurun. Akibatnya jika harga saham menjadi turun maka harga saham di awal akan menjadi lebih tinggi atau menjadi *overpriced*.

Tingkat suku bunga ditetapkan oleh Bank Indonesia untuk menjaga kestabilan ekonomi nasional. Penetapan tingkat suku bunga yang dilakukan Bank Indonesia akan mempengaruhi tingkat bunga perbankan nasional. Hal ini akan mempengaruhi masyarakat (investor) dalam menentukan pilihan investasinya. Meningkatnya tingkat bunga simpanan dan deposito di perbankan akan membuat masyarakat cenderung menyimpan uangnya di bank. Dampaknya perdagangan di pasar modal akan mengalami penurunan permintaan karena masyarakat yang beralih ke perbankan. Menurut Sunariyah (2004:22) meningkatnya tingkat bunga akan meningkatkan harga kapital sehingga memperbesar biaya perusahaan, sehingga terjadi perpindahan investasi dari saham ke deposito atau fixed investasi lainnya. Jika suku bunga naik, maka akan memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas (Robbert Ang, 1997:19.11).

Nilai tukar rupiah senantiasa berubah setiap waktu karena Indonesia memberlakukan sistem *floating exchange rate*. Sistem ini membuat nilai tukar mata uang berubah sesuai dengan mekanisme pasar. Perubahan nilai tukar rupiah memberikan dampak yang berbeda bagi tiap perusahaan. Bagi perusahaan yang mengandalkan bahan baku impor maka biaya produksinya akan meningkat. Namun bagi perusahaan dengan sasaran ekspor akan meningkatkan keuntungan dalam penjualan. Hal ini akan berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan yang terlihat dalam laporan keuangan perusahaan. Menurut Sunariyah (2004:22) menurunnya kurs dapat meningkatkan biaya impor bahan baku dan meningkatkan suku bunga walaupun dapat meningkatkan nilai ekspor. Melemahnya rupiah memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas, karena menyebabkan pasar

ekuitas menjadi tidak mempunyai daya tarik (Ang, 1997:19.11). Penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Dwi Martani (2005) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara nilai tukar rupiah (kurs) terhadap tingkat *underpricing*. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Hardi (2009) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

1.2 Rumusan Masalah

Fenomena *underpricing* yang sering terjadi saat penawaran umum perdana membuatnya menarik untuk diteliti. Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian antar penelitian sebelumnya juga menarik penulis untuk meneliti lebih lanjut.

Penelitian Handayani (2008) menunjukkan hasil bahwa secara parsial variabel *debt to equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2011) dan Bachtiar (2012) menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Yolana dan Martani (2003) menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Martani (2012) yang menyatakan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2012) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2012) yang

menyatakan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *current ratio* dan tingkat *underpricing*.

Selain faktor fundamental perusahaan, kondisi ekonomi Indonesia yang sempat bergejolak karena dampak krisis ekonomi global pada tahun 2008 membuat penelitian ini menarik untuk diteliti kembali. Krisis global yang terjadi membuat pemerintah mengeluarkan kebijakan moneter yang bertujuan menstabilkan keadaan ekonomi. Penelitian ini juga ingin melihat pengaruh dari kondisi ekonomi makro yang ditunjukkan oleh tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah terhadap keputusan investor di pasar modal yang tercermin dari tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, peneliti mengajukan pertanyaan-pertanyaan sebagai berikut :

1. Apakah *total asset turn over* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saat penawaran umum perdana?
2. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saat penawaran umum perdana?
3. Apakah *return on equity* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saat penawaran umum perdana?
4. Apakah *current ratio* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saat penawaran umum perdana?
5. Apakah tingkat inflasi berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saat penawaran umum perdana?
6. Apakah tingkat suku bunga Bank Indonesia berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saat penawaran umum perdana?

7. Apakah nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saat penawaran umum perdana?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh kondisi fundamental perusahaan yang diukur menggunakan indikator *total asset turn over*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *current ratio* terhadap tingkat *underpricing* saat penawaran umum perdana.
2. Menganalisis pengaruh kondisi makro ekonomi yang diukur menggunakan tingkat inflasi, tingkat suku bunga Bank Indonesia, dan nilai tukar rupiah terhadap tingkat *underpricing* saat penawaran umum perdana.

1.3.2 Manfaat Penelitian

- a) Bagi akademis

Menambah khasanah pengetahuan tentang pasar modal dan dapat digunakan sebagai referensi tentang penelitian terkait tingkat *underpricing* bagi peneliti selanjutnya.

- b) Bagi perusahaan (emiten)

Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan yang akan menjual sahamnya di BEI agar dapat menjual sahamnya pada waktu dan kondisi yang tepat supaya harga yang ditetapkan dapat memberi keuntungan maksimal.

c) Bagi investor

Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi di pasar modal supaya dapat memilih investasinya secara lebih tepat.

1.4 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN, bagian ini berisi penjelasan mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat dari penulisan skripsi ini serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA, bagian ini berisi tentang teori – teori yang menjadi landasan pemikiran dan mendukung penelitian. Bagian ini juga terdapat penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis. .

BAB III METODE PENELITIAN, bagian ini berisi definisi operasional variabel penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN, bagian ini memuat analisis data dan hasil penelitian serta penjelasan mengenai hasil penelitian.

BAB V PENUTUP, bagian ini berisi tentang kesimpulan penelitian yang dilakukan penulis dan saran yang dapat dijadikan pertimbangan, serta keterbatasan dari penelitian yang mungkin dapat menjadi inspirasi bagi penulis lain.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Underpricing*

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO (Yolana dan Dwi Martani (2005). Selisih positif artinya menunjukkan harga saham di pasar sekunder lebih tinggi daripada harga saham saat pasar perdana. Hal ini menunjukkan bahwa investor menilai saham tersebut memiliki potensi untuk mengalami penguatan harga, yang menyebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat. *Underpricing* saham juga dapat didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana efek yang dijual di bawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham (Ang, 1997).

Underpricing terjadi karena investor menilai perusahaan dalam kondisi baik dan harga sahamnya berpotensi meningkat, sehingga menyebabkan permintaan atas saham tersebut tinggi. Penilaian investor dipengaruhi oleh sinyal yang diberikan perusahaan salah satunya melalui laporan keuangan perusahaan. Selain dari perusahaan, kondisi ekonomi makro juga dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menentukan pilihan.

Fenomena *underpricing* juga terjadi karena adanya asimetri informasi di antara para investor. Sebagian investor memiliki pengetahuan yang lebih baik dibanding investor lain. Investor yang memiliki informasi lebih baik akan menempatkan investasinya pada perusahaan yang menguntungkan.

Berikut adalah teori dan keadaan yang dapat digunakan untuk menjelaskan kejadian *underpricing* diantaranya:

1) *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Dalam menentukan investasinya, investor akan memilih perusahaan yang berpotensi baik dan dapat memberikan *return* di masa depan. Investor akan menggunakan informasi terkait perusahaan sebagai dasar dalam menentukan arah investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2000). Menurut Sumarsono dalam Puspita (2011) perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan `perusahaan yang baik dan perusahaan yang berkualitas buruk.

Investor yang rasional akan menggunakan informasi keuangan sebagai salah satu ukuran baik buruknya suatu perusahaan. Investor yang investasi pada perusahaan yang baru IPO akan dominan menggunakan analisis data fundamental perusahaan karena perusahaan yang baru IPO belum memiliki data historis harga saham untuk dianalisis secara teknikal. Oleh karena itu informasi fundamental akan sangat mempengaruhi keputusan.

2) *Kondisi Asimetri Informasi antar Investor*

Pembentukan harga di pasar sekunder ditentukan oleh penawaran dan permintaan yang dilakukan investor. Investor dalam mengambil keputusan memiliki pertimbangannya masing-masing bergantung pada metode analisis dan pengetahuan mereka. Berdasarkan model Rock (1986) *underpricing* disebabkan karena adanya asimetri informasi antara *informed* dan *uninformed* investor.

Informed investor memiliki informasi yang lebih baik daripada *uninformed* investor. Investor yang memiliki informasi lebih baik akan memilih investasi yang bernilai tinggi di masa depan. Sedangkan investor yang tidak memiliki cukup informasi akan memilih saham yang kemungkinan harganya naik maupun yang kemungkinan turun. Kim (1999), menyatakan bahwa dalam kondisi asimetri informasi sangat sulit bagi investor untuk membedakan antara perusahaan berkualitas dan yang tidak sehingga investor akan memberikan penilaian yang rendah bagi saham kedua perusahaan.

Menurut Kunz dan Aggarwal, 1994 (dalam Handayani, 2008) rumus untuk menghitung tingkat *underpricing* adalah sebagai berikut:

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Harga penutupan H1 di pasar sekunder} - \text{Harga Penawaran Perdana}}{\text{Harga Penawaran Perdana}}$$

2.1.2 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah suatu situasi dimana para pelakunya (penjual dan pembeli) dapat menegosiasikan pertukaran satu komoditas atau kelompok komoditas (Ang 1997:3.3). Menurut Fahmi dan Lavianti Hadi (2011:41) pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat dana perusahaan.

Menurut Sunariyah (2004:4) pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Pasar modal menurut UU No. 8

tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Dari beberapa pernyataan tentang pasar modal diatas dapat dijelaskan bahwa pasar modal adalah suatu tempat atau situasi yang mempertemukan antara penawaran dan permintaan dengan surat berharga/efek sebagai komoditas yang diperdagangkan.

Macam-macam pasar modal menurut Sunariyah (2004:13)

1. Pasar perdana (*primary market*) merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa.
2. Pasar sekunder (*secondary market*) adalah dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana.
3. Pasar ketiga (*third market*) adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*).
4. Pasar keempat (*fourth market*) merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

2.1.3 Pengertian Saham

Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Ang, 1997:6.2). Menurut Fahmi dan Lavianti Hadi (2011) saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan, kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan di ikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya, persediaan yang siap untuk dijual.

Manfaat yang didapat dari memiliki saham menurut Anoraga dan Pakarti (2003:54) suatu perusahaan diantaranya:

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

Harga saham di bursa efek dapat berfluktuasi naik atau turun sesuai dengan besarnya permintaan atau penawaran terhadap saham tersebut. Menurut Fahmi dan Lavianti Hadi (2011) ada beberapa kondisi dan situasi yang menentukan suatu saham akan mengalami fluktuasi, yaitu:

1. Kondisi mikro dan makro ekonomi.
2. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi, seperti membuka kantor cabang, kantor cabang pembantu baik yang dibuka di domestik maupun luar negeri.

3. Pergantian direksi secara tiba-tiba.
4. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan
5. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
6. Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
7. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

Dalam menentukan saham pilihannya, investor memiliki perspektif masing-masing dalam menilai saham. Menurut Fahmi dan Lavianti Hadi (2011) penilaian seorang investor terhadap suatu saham diantaranya:

1. Prospek usaha yang menjanjikan.
2. Kinerja keuangan dan non keuangan adalah bagus.
3. Penyajian laporan keuangan jelas atau bersifat disclosure.
4. Terlihatnya sisi keuntungan yang terus meningkat.

2.1.4 Penawaran Umum Perdana (IPO)

Perusahaan yang baru pertama kali menawarkan sahamnya di pasar modal harus melewati tahapan penawaran umum perdana. Penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) atau yang juga dikenal dengan istilah *go public* adalah ketika untuk pertama kalinya perusahaan menawarkan sahamnya kepada masyarakat (publik). Definisi penawaran umum dalam Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah kegiatan penawaran efek

yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

Menurut Robbert Ang (1997:2.5) *go public* adalah kegiatan menawarkan saham perusahaan untuk dijual kepada publik untuk pertama kalinya. *Go Public* artinya perusahaan tersebut telah memutuskan untuk menjual sahamnya kepada publik dan siap untuk dinilai oleh publik secara terbuka (Fahmi dan Lavianti Hadi, 2011:48).

Perusahaan yang melakukan *go public* akan mendapatkan beberapa manfaat, baik itu yang berhubungan langsung dengan aspek keuangan maupun non keuangan perusahaan. Menurut Ang (1997:2.6) manfaat yang akan diperoleh perusahaan yang akan *go public* antara lain:

1. Perusahaan akan memperoleh dana murah dari basis pemodal yang sangat luas untuk keperluan penambahan modal.
2. Memberikan likuiditas dan nilai pasar terhadap kekayaan perusahaan yang merupakan nilai ekonomis dari jerih payah pendiri (*founder*).
3. Mengangkat pandangan masyarakat umum (*image*) terhadap perusahaan sehingga menjadi incaran para profesional sebagai tempat untuk bekerja.
4. Pemegang saham, khususnya individu akan cenderung menjadi konsumen yang setia kepada produk perusahaan, karena adanya rasa ikut memiliki perusahaan (*sense of belonging*).
5. Perusahaan publik menikmati secara cuma-cuma promosi melalui media massa, terutama perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan, likuid dan kepemilikan sahamnya tersebar luas serta kapitalisasi yang besar.

Namun selain keuntungan yang akan didapat oleh perusahaan *go public*, ada juga konsekuensi yang harus ditanggung perusahaan. Konsekuensi yang harus dihadapi perusahaan publik antara lain:

1. Proses *go public* membutuhkan tenaga, pengorbanan, waktu dan biaya.
2. Masuknya peserta baru yang akan ikut mengambil bagian dalam kebijakan perusahaan, ikut memiliki klaim atas hasil usaha dan harta perusahaan.
3. Kewajiban untuk memenuhi keterbukaan informasi yang terus menerus (*continuous disclosure*), yang juga membutuhkan biaya, waktu dan tenaga.
4. Transformasi sikap dan tindak-tanduk manajemen maupun pemegang saham pendiri (Founder share-holder) terutama yang menyangkut pembinaan hubungan baik jangka panjang dengan pemegang saham publik yang minoritas.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terkait fenomena *underpricing* dan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* telah banyak dilakukan. Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu yang menggunakan variabel keuangan dan variabel kondisi ekonomi makro sebagai variabel independen.

Yolana dan Martani (2005) melakukan penelitian pada emiten yang melakukan IPO dari tahun 1994 hingga 2001 di BEI. Hasil penelitian dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda menunjukkan variabel ROE dan rata-rata kurs secara signifikan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Penelitian secara parsial menunjukkan variabel skala perusahaan dan jenis industri

secara signifikan berpengaruh dengan arah negatif. Variabel reputasi underwriter tidak terbukti mempengaruhi *underpricing*.

Penelitian Hernendiastoro (2005) menganalisis pengaruh kinerja perusahaan dan kondisi ekonomi makro terhadap return saham pada saham LQ-45 selama periode 2001-2003. Pengujian variabel yang dilakukan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada interval 3 bulanan dan 6 bulanan ROA dan suku bunga berpengaruh terhadap return saham, tetapi pada interval 12 bulanan hanya suku bunga yang berpengaruh terhadap return saham, sehingga untuk interval 3 bulanan dan 6 bulanan variabel-variabel CR, DER, PER, inflasi dan kurs tidak berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian Handayani (2008) menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk menguji menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* diantaranya *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA), *earning per share* (EPS), umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan prosentase penawaran saham. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan hanya EPS yang berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan untuk variabel *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, *Earning per Share*, Umur perusahaan, Ukuran perusahaan, Prosentase penawaran saham dengan penelitian secara simultan menunjukkan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Hardi (2009) menganalisis pengaruh variabel ekonomi makro terhadap penetapan harga saham di bursa efek Jakarta pada rentang waktu antara tahun 1996-2001. Penelitian dilakukan menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh variabel suku bunga, inflasi dan nilai dolar terhadap penetapan harga saham perdana tidak signifikan, kecuali pada penawaran saham perdana tahun 1996.

Islam, et al., (2010) menggunakan analisis regresi berganda untuk meneliti pengaruh variabel jenis industri, umur perusahaan, skala perusahaan, dan jangka waktu penawaran terhadap *underpricing*. Penelitian dilakukan di Chittagong Stock Exchange pada kurun waktu 1995-2005. Hasil penelitian menunjukkan umur perusahaan dan skala perusahaan berpengaruh secara positif dengan *underpricing*. Variabel jenis industri dan jumlah penawaran berhubungan negatif dengan *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Wulandari (2011) menguji pengaruh variabel independen *debt to equity ratio*, *return on assets*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan jumlah yang ditawarkan terhadap variabel dependen tingkat *underpricing*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel DER dan jumlah penawaran berpengaruh positif terhadap *underpricing*, sedangkan variabel ROA, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Penelitian Hapsari (2012) menggunakan analisis regresi berganda terhadap sampel sebanyak 36 perusahaan dari populasi 55 perusahaan yang IPO di BEI dari tahun 2008-2010. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Variabel ROE dan ukuran perusahaan menunjukkan adanya pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*, sedangkan variabel *current ratio* dan *earning per*

share tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian secara simultan diperoleh hasil variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *current ratio*, *earning per share*, *return on equity*, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Bachtiar (2012) menggunakan metode analisis berganda terhadap sampel 38 perusahaan dari total populasi sebesar 55 perusahaan. Penelitian tersebut menguji delapan variabel yaitu reputasi *underwriter*, jenis industri, pertumbuhan total aset, umur perusahaan, prosentase penawaran, jangka waktu penawaran, *return on equity*, dan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan total aset, *return on equity*, dan *debt to equity ratio* terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Ringkasan penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut ini.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

N o	Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil penelitian
1.	Yolana dan Martani (2005)	Variabel- variabel yang Mempengaruhi fenomena <i>Underpricing</i> pada	Reputasi penjamin emisi, Kurs, Total aktiva, ROE, Jenis industri.	Analisis regresi berganda	variabel ROE dan rata-rata kurs secara signifikan berpengaruh positif

		Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001			terhadap <i>underpricing</i> . Secara parsial menunjukkan variabel skala perusahaan dan jenis industri secara signifikan berpengaruh dengan arah negatif. Variabel reputasi underwriter tidak terbukti mempengaruhi <i>underpricing</i> .
2.	Hernendiastoro (2005)	Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi	CR, DER, PER, inflasi dan kurs.	Analisis regresi berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada

		<p>Ekonomi terhadap Return Saham dengan Metode Intervalling.</p>		<p>interval 3 bulanan dan 6 bulanan ROA dan suku bunga berpengaruh terhadap return saham, tetapi pada interval 12 bulanan hanya suku bunga yang berpengaruh terhadap return saham, sehingga untuk interval 3 bulanan dan 6 bulanan variabel-variabel CR, DER, PER,</p>
--	--	--	--	--

					inflasi dan kurs tidak berpengaruh terhadap return saham.
3.	Handayani (2008).	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> pada Penawaran Umum Perdana.	<i>Debt to equity ratio, Return on assets, Earning per share, Company age, Company size, Percentage of public offering.</i>	Analisis regresi berganda .	Secara parsial menunjukkan hanya EPS yang berpengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
4.	Hardi (2009)	Analisis dan Pengaruh Variabel Ekonomi Makro	Tingkat bunga, Tingkat inflasi, Nilai tukar rupiah	Analisis regresi berganda .	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh

		terhadap Penetapan Harga Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta	terhadap dolar.		variabel suku bunga, inflasi dan nilai dolar terhadap penetapan harga saham perdana tidak signifikan, kecuali pada penawaran saham perdana tahun 1996.
5.	Islam, et al., (2010)	<i>An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange.</i>	<i>Industry type, Age of the firm, Size of the company, Offer size</i>	Analisis regresi berganda .	Umur perusahaan dan skala perusahaan berpengaruh secara positif dengan <i>underpricing</i> . Variabel jenis industri dan

					jumlah penawaran berhubungan negatif dengan <i>underpricing</i> .
6.	Wulandari (2011)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> pada Penawaran Umum Perdana.	<i>Debt to equity ratio, return on assets,</i> ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan jumlah yang ditawarkan	Analisis regresi berganda	variabel DER dan jumlah penawaran berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan variabel ROA, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> .

7.	Hapsari (2012)	<p>Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2008-2010.</p>	<p>Reputasi underwriter, Reputasi auditor, <i>Current ratio</i>, <i>Earning per share</i>, <i>Return on Equity</i>, dan Ukuran perusahaan.</p>	<p>Analisis regresi berganda .</p>	<p>Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa variabel reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i>. Variabel ROE dan ukuran perusahaan menunjukkan adanya pengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i>,</p>
----	----------------	---	--	------------------------------------	--

					sedangkan variabel <i>current ratio</i> dan <i>earning per share</i> tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dan positif terhadap <i>underpricing</i> .
8.	Bachtiar (2012)	Analisis variabel-variabel yang mempengaruhi <i>underpricing</i> pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010.	Reputasi <i>underwriter</i> , jenis industri, pertumbuhan total aset, umur perusahaan, prosentase penawaran,	Analisis regresi berganda	pertumbuhan total aset, <i>return on equity</i> , dan <i>debt to equity ratio</i> terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap

			jangka waktu penawaran, <i>return on equity</i> , dan <i>debt to equity ratio</i> .		tingkat <i>underpricing</i> .
--	--	--	---	--	-------------------------------

Sumber: Data Sekunder (Jurnal dan Skripsi yang telah diolah).

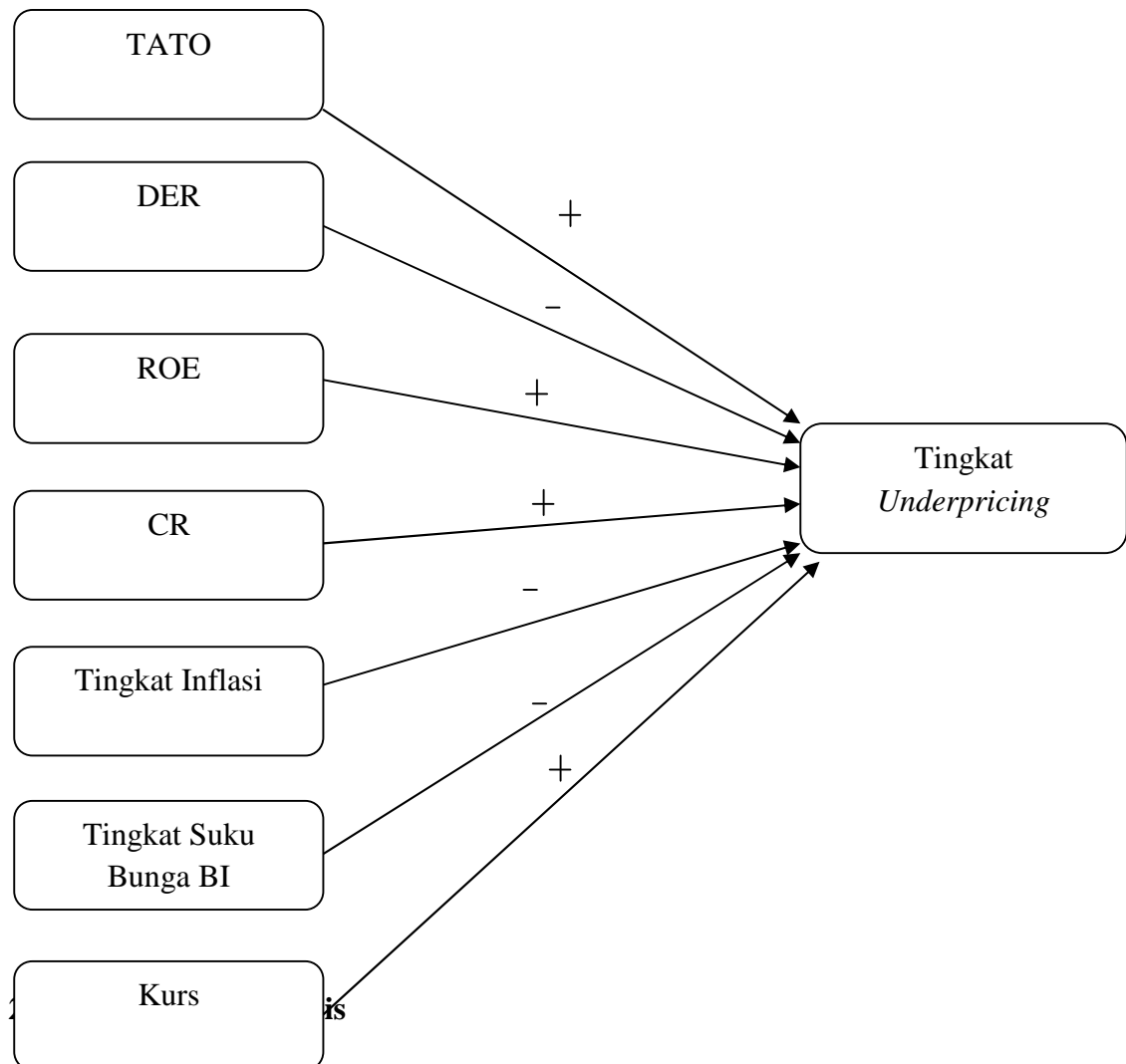
Penelitian ini mereplikasi penelitian Bachtiar (2012) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Penelitian ini menambahkan variabel *Total Asset Turn Over* (TATO) dan *Current Ratio* (CR) sebagai variabel independen. Periode pengambilan sampel diperpanjang menjadi empat tahun dan variabel kondisi ekonomi makro juga ditambahkan sesuai dengan saran dari penelitian terdahulu.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Kondisi fundamental dan kondisi makro ekonomi dapat mempengaruhi investor dalam menentukan pilihan investasinya. Kondisi fundamental perusahaan yang ditunjukkan dari laporan keuangan perusahaan digunakan oleh investor untuk menilai kondisi suatu perusahaan. Kondisi fundamental perusahaan yang baik akan menjadi sinyal bagi investor untuk melakukan pembelian saham di pasar perdana. Selain kondisi fundamental, kondisi makro ekonomi akan juga dapat menjadi sinyal bagi investor dan berpengaruh pada keputusan investor dalam berinvestasi.

Berdasarkan teori yang telah diuraikan sebelumnya, peneliti menguji pengaruh antara kondisi fundamental perusahaan yang ditunjukkan dari indikator TATO, DER, ROE, CR, dan kondisi makro ekonomi yang ditunjukkan dari indikator tingkat inflasi, tingkat suku bunga BI, dan nilai tukar rupiah terhadap tingkat *underpricing* saat penawaran umum perdana. Dari uraian ini maka diajukan skema kerangka pemikiran teoritis seperti pada gambar 2.1.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4 Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh *Total Asset Turn Over* (TATO) terhadap Tingkat *Underpricing*

Total Asset Turn Over (TATO) mengukur seberapa baiknya efisiensi seluruh aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan (Ang, 1997:18.26). Nilai TATO yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya secara baik dan efisien. Berdasarkan teori *signaling* perusahaan dengan TATO yang tinggi akan lebih banyak dicari oleh investor, karena investor akan menganggapnya sebagai informasi yang positif sehingga akan meningkatkan harga saham di pasar sekunder. Harga saham di pasar sekunder yang meningkat akan menyebabkan harga saham di pasar perdana dinilai lebih rendah, sehingga semakin tinggi nilai TATO akan meningkatkan *underpricing*. Dari uraian di atas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Total Asset Turn Over* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Tingkat *Underpricing*

Debt to Equity Ratio adalah salah satu alat analisis solvabilitas. Ratio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Subramanyam dan Wild, 2012). Perusahaan dengan DER tinggi menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan dari kreditor semakin tinggi, sehingga dapat diartikan risiko perusahaan semakin tinggi. Hal ini dikarenakan equity yang dimiliki perusahaan lebih kecil daripada hutang perusahaan. Berdasarkan teori *signaling*, kondisi perusahaan dengan DER tinggi akan menjadi

sinyal buruk bagi investor, sehingga investor akan mencari perusahaan dengan DER yang rendah. Perusahaan dengan DER rendah akan lebih banyak dicari investor sehingga harga sahamnya akan meningkat dan terjadilah *underpricing*. Penelitian Bachtiar (2012) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan negatif DER terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H2: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

3. Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Tingkat *Underpricing*

ROE merupakan salah satu alat untuk menganalisis profitabilitas perusahaan. Nilai ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba menggunakan *equity* perusahaan. ROE yang tinggi akan menjadi sinyal positif dari perusahaan kepada investor yang mengakibatkan saham perusahaan akan lebih banyak dicari oleh investor. Dampaknya adalah harga saham perusahaan di pasar sekunder akan lebih tinggi daripada harga di pasar perdana yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Penelitian Yolana dan Dwi Martani (2005) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan positif tingkat *underpricing*. Dari uraian di atas dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H3: *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

4. Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Tingkat *Underpricing*

Current ratio digunakan sebagai salah satu alat ukur yang sering digunakan untuk menganalisis likuiditas perusahaan. Likuiditas perusahaan diukur untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan

jangka pendeknya. Rasio lancar menunjukkan ketersediaan aset lancar untuk memenuhi kewajiban lancar (Subramanyam, 2012:45). Menurut Ang (1997:18.24) *current ratio* bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya (*current asset*). Angka *current ratio* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik. Berdasarkan teori signaling, *current ratio* yang tinggi akan menjadi sinyal positif dari perusahaan kepada investor untuk menginvestasikan kekayaannya. Semakin banyak investor yang membeli saham di pasar sekunder maka akan meningkatkan harga saham yang menyebabkan harga saat penutupan lebih tinggi daripada harga di pasar perdana. Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2012) menunjukkan terdapat hubungan yang signifikan positif terhadap tingkat *underpricing*. Dari uraian diatas maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Current ratio* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

5. Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap Tingkat *Underpricing*

Tingkat inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan harga-harga secara menyeluruh (hardi, 2009). Pada saat inflasi sedang tinggi harga barang secara keseluruhan akan mengalami kenaikan. Kondisi ini membuat masyarakat menjadi lebih selektif dalam membelanjakan uangnya termasuk dalam hal investasi. Harga barang yang meningkat akan menyebabkan perdagangan menjadi lesu dan keuntungan perusahaan menjadi turun. Menurut Ang (1997:19.11) inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya keuntungan suatu perusahaan, sehingga

menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif. Berdasarkan teori signaling, penurunan keuntungan perusahaan dan menurunnya efek ekuitas akan menyebabkan kegiatan permintaan di pasar modal ikut menurun. Menurunnya permintaan akan berdampak pada harga saham di pasar sekunder yang mengalami penurunan. Akibatnya, harga saham di pasar perdana akan lebih tinggi dari pasar sekunder. Dari teori di atas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H5: Tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

6. Pengaruh Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) terhadap Tingkat *Underpricing*

Penetapan tingkat suku bunga oleh Bank Indonesia bertujuan untuk mencapai sasaran kebijakan moneter. Tingkat suku bunga BI akan mempengaruhi tingkat suku bunga kredit perbankan dan bunga deposito yang berakibat pada keputusan masyarakat dalam berinvestasi. Meningkatnya tingkat bunga akan meningkatkan harga kapital sehingga memperbesar biaya perusahaan, sehingga terjadi perpindahan investasi dari saham ke deposito atau fixed investasi lainnya (Sunariyah, 2004:22). Berdasarkan teori signaling, tingkat suku bunga akan mempengaruhi keputusan investor untuk memilih investasi yang lebih menguntungkan. Keputusan investor untuk mengalihkan investasi dari pasar modal akan membuat permintaan saham menurun. Hal ini akan membuat harga saham di pasar sekunder mengalami penurunan nilai, sehingga harga saham perdana menjadi lebih tinggi (tingkat *underpricing* semakin rendah). Berdasarkan uraian di atas maka diambil hipotesis sebagai berikut:

H6: Tingkat suku bunga Bank Indonesia berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

7. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (Kurs) terhadap Tingkat *Underpricing*

Nilai tukar rupiah (kurs) yang berubah akan mempengaruhi harga barang yang masuk dan keluar dari Indonesia. Pengaruh kurs membawa dampak secara nasional pada industri dalam negeri. Pergerakan kurs yang dinamis dapat diperdagangkan sehingga menjadi salah satu pilihan investasi (Yolana dan Martani, 2005). Dengan adanya kemungkinan bahwa kurs bisa diperdagangkan maka artinya ada alternatif bagi investor dalam melakukan investasi. Investor yang mengalihkan investasinya ke perdagangan kurs akan berdampak pada menurunnya permintaan di pasar modal. Menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sunariyah, 2004:22). Menurut Ang (1997:19.11) melemahnya rupiah memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas, karena menyebabkan pasar ekuitas menjadi tidak mempunyai daya tarik. Artinya apabila nilai rupiah naik maka permintaan saham di pasar sekunder akan meningkat, sehingga harga di pasar perdana akan rendah atau terjadi *underpricing*. Penelitian Yolana dan Dwi Martani menunjukkan terdapat hubungan yang signifikan positif antara kurs terhadap tingkat *underpricing*. Dari penjelasan diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H7: Nilai tukar rupiah berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing* yang diukur berdasarkan perhitungan angka initial return (selisih positif yang terjadi karena harga saham pada pasar perdana lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder). Menurut Kunz dan Aggarwal, 1994 (dalam Handayani, 2008) rumus untuk menghitung tingkat *underpricing* adalah sebagai berikut:

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Harga penutupan H1 di pasar sekunder} - \text{Harga Penawaran Perdana}}{\text{Harga Penawaran Perdana}}$$

3.1.2. Variabel Independen

1. *Total Asset Turn Over* (TATO)

TATO mengukur seberapa baiknya efisiensinya seluruh aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan (Ang, 1997). Nilai TATO berasal dari perbandingan antara penjualan dengan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan dalam satu tahun terakhir sebelum IPO. Variabel ini dinyatakan dalam satuan rasio. Secara matematis rumus menghitung TATO adalah sebagai berikut (Subramanyam dan Wild, 2012:45):

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{penjualan}}{\text{rata-rata total aset}}$$

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Sawir, 2005). Rasio ini dihitung menggunakan data dari laporan keuangan perusahaan satu tahun sebelum IPO. Satuan yang digunakan untuk variabel ini adalah dalam rasio. Rumus yang digunakan untuk mendapatkan DER adalah sebagai berikut (Subramanyam dan Wild, 2012:45):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$$

3. *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau ekuitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan (Widodo, 2007). Data yang digunakan adalah dari laporan keuangan perusahaan satu tahun sebelum IPO. Pengukuran variabel ini dalam satuan persentase. Rumus untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut (Subramanyam dan Wild, 2012:44):

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total equity}}$$

4. *Current Ratio (CR)*

Current ratio mengukur seberapa likuid kondisi keuangan perusahaan. Rasio ini bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk

memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya (Ang, 1997). Pengukuran rasio ini menggunakan data dari laporan keuangan perusahaan satu tahun sebelum IPO. Variabel current ratio diukur dalam satuan rasio, dengan rumus untuk menghitung adalah sebagai berikut (Subramanyam dan Wild, 2012:44):

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

5. Tingkat Inflasi

Tingkat inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan harga-harga secara menyeluruh (hardi, 2009). Tingkat inflasi dalam penelitian ini menggunakan data inflasi tahunan yang didapat dari laporan tahunan Bank Indonesia. Data yang digunakan adalah tingkat inflasi pada bulan saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana, yang dinyatakan dalam satuan persen.

6. Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia

Tingkat suku bunga yang diukur dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia setiap bulannya. Tingkat suku bunga Bank Indonesia yang digunakan sebagai sampel adalah nilai pada saat perusahaan melakukan IPO. Skala pengukuran tingkat suku bunga menggunakan persentase.

7. Nilai Tukar Rupiah (Kurs)

Nilai tukar rupiah yang digunakan adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD). Pengukuran nilai tukar rupiah dengan mencari nilai tengah dari harga jual dan harga belinya yang kemudian diambil rata-ratanya dalam satu bulan. Data yang digunakan adalah dari laporan tahunan Bank Indonesia dan dinyatakan dalam satuan rupiah.

Pengukuran dan satuan variabel yang digunakan dalam penelitian ini diringkas pada Tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1
Tabel Pengukuran dan Satuan Variabel

Variabel	Pengukuran	Satuan
<i>Total asset turn over</i>	$Total Asset Turn Over = \frac{\text{penjualan}}{\text{rata-rata total aset}}$	Rasio
<i>Debt to equity ratio</i>	$Debt to Equity Ratio = \frac{Total Debt}{Total Shareholder's Equity}$	Rasio
<i>Return on equity</i>	$Return on Equity = \frac{\text{Laba bersih}}{Total equity}$	Persentase (%)
<i>Current ratio</i>	$Current ratio = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$	Rasio
Tingkat inflasi	Tingkat inflasi pada saat perusahaan IPO.	Persentase (%)
Tingkat suku bunga BI	Rata-rata tingkat suku bunga BI satu bulan sebelum IPO	Persentase (%)
Nilai tukar rupiah	Rata-rata nilai tukar rupiah terhadap dolar AS selama 1 bulan sebelum perusahaan IPO	Rupiah/Dolar AS

Sumber: Data sekunder yang diolah.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

1) Populasi Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang melakukan *Initial Public Offering* pada periode 2008-2011.

2) Sampel Penelitian

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah purposive sampling. Alasan menggunakan teknik ini adalah agar sampel yang didapat sesuai dengan tujuan penelitian. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan penawaran perdana di BEI pada periode Januari 2008 sampai dengan Desember 2011.
2. Tersedia data harga penawaran di pasar perdana dan harga saham saat penutupan hari pertama di pasar sekunder.
3. Sahamnya mengalami *underpricing* (*initial return* positif).
4. Tersedia data laporan keuangan emiten satu tahun sebelum IPO.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan rincian sebagai berikut:

- 1) Data perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2008 hingga 2011, harga saat penawaran perdana, dan harga penutupan di pasar sekunder. Sumber data adalah prospektus perusahaan, idx.co.id dan *Yahoo finance*.
- 2) Data rasio keuangan perusahaan sebelum IPO yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

- 3) Data index inflasi, tingkat suku bunga Bank Indonesia, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dari laporan tahunan BI.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data didapat dari data sekunder dengan cara sebagai berikut:

- 1) Studi observasi, yaitu mencatat harga saham penutupan di pasar sekunder dengan tanggal listing masing-masing perusahaan dari bulan Januari 2008-Desember 2011.
- 2) Studi pustaka, yaitu melakukan kajian terhadap teori yang diungkapkan oleh orang lain atau literatur-literatur.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2011).

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui layak atau tidaknya suatu model. Model yang memenuhi semua asumsi klasik akan memberikan hasil yang *Best Linear Unbiased Estimator (BLUE)*. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas.

3.5.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal dikatakan model regresi yang baik (Ghozali, 2011).

Menurut Ghozali (2011) normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari nilai residualnya. Dasar pengambilan keputusan:

1. Jika data menyebar sekitar garis diagonal dan mengikuti arah histogram menuju pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal atau histogram, tidak menunjukkan alpha distribusi normal, maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas adalah *One sample Kolmogorov-smirnov Test*. Dengan menguji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov terhadap nilai residual persamaan regresi, dengan hipotesis pada tingkat signifikan 0,05.

H_0 : $p > 0,05$ data residual berdistribusi normal

H_1 : $p < 0,05$ data residual tidak berdistribusi normal

3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik

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

Menurut Ghozali (2011) multikolinieritas dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Nilai batas *tolerance* adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. Nilai *tolerance* yang diatas 0,10 dan nilai VIF dibawah 10 menunjukkan jika tidak terjadi multikolinieritas.

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem korelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2011). Pengujian autokorelasi salah satunya adalah menggunakan uji Durbin Watson. Menurut Ghozali (2011) syarat pengambilan keputusan ada tidaknya korelasi pada uji Durbin Watson dapat dilihat pada tabel 3.2.

3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model

regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Tabel 3.2
Pengambilan Keputusan ada tidaknya Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber: Ghozali (2011).

Menurut Ghozali (2011) untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED. Dasar analisisnya adalah:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Selain analisis menggunakan grafik, uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Park. Analisis menggunakan grafik memiliki kelemahan yang signifikan karena jumlah pengamatan akan mempengaruhi hasil plotting. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen maka ada indikasi terjadi *heteroskedastisitas*. Apabila probabilitas signifikasinya di atas kepercayaan 5% dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya *heteroskedastisitas* (Ghozali, 2011).

3.5.3. Pengujian Hipotesis

3.5.3.1. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003).

Metode analisis berganda dalam penelitian ini secara matematis dapat dituliskan sebagai berikut:

$$UND = 0 + 1X_1 + 2X_2 + 3X_3 + 4X_4 + 5X_5 + 6X_6 + 7X_7 +$$

Keterangan:

UND = Tingkat *Underpricing*

X1 = Total asset turn over

X2 = Debt to equity ratio

X3 = Return on equity

X4 = Current ratio

- X5 = Tingkat Inflasi
- X6 = Tingkat suku bunga Bank Indonesia
- X7 = Nilai tukar rupiah
- 1 = Koefisien regresi total asset turn over
- 2 = Koefisien regresi debt to equity ratio
- 3 = Koefisien regresi return on equity
- 4 = Koefisien regresi current ratio
- 5 = Koefisien regresi tingkat inflasi
- 6 = Koefisien regresi tingkat suku bunga Bank Indonesia
- 7 = Koefisien regresi nilai tukar rupiah
- = Error term

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

3.5.3.2. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen

memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

3.5.3.3. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2011).

Hipotesis nol yang dikemukakan dalam pengujian ini adalah bahwa semua variabel independen yang dipergunakan dalam model persamaan regresi serentak tidak berpengaruh terhadap variabel dependen jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Maka pedoman yang digunakan adalah jika nilai signifikan lebih kecil 0,05 maka kesimpulan yang dapat diambil adalah menolak hipotesis nol yang berarti koefisien signifikan secara statistik (Ghozali, 2006).

3.5.3.4. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Cara pengambilan keputusan dari uji ini adalah dengan membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

Apabila uji t diukur menggunakan aplikasi SPSS, pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan melihat signifikansi nilai t dalam tabel output. Nilai

signifikansi yang tidak lebih besar dari 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang kuat antara kedua variabel.