

atau dana dari luar perusahaan terhadap asset atau aktiva. *Debt ratio assets* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Debt\ Ratio_{(t-1)} = \frac{Total\ Hutang\ (t-1)}{Total\ Assets\ (t-1)} \times 100\%$$

$Debt\ Ratio_{(t-1)}$ = Rasio hutang perusahaan satu tahun terakhir sebelum penawaran saham perdana (*IPO*).

Total Hutang_(t-1) = Total hutang perusahaan satu tahun terakhir sebelum penawaran saham perdana (*IPO*).

Total assets_(t-1) = Total aktiva perusahaan satu tahun terakhir sebelum penawaran saham perdana (*IPO*).

4. Kurs

Menurut Salvatore (1997) nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap nilai mata uang lainnya. Sedangkan menurut Adiningsih, dkk (1998) nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Dimana nilai tukar yang dipakai dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS (AUD). Menurut Samsul (2006) kenaikan kurs US\$ yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dollar sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal. Sementara itu, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US\$ tersebut. Ini berarti harga saham emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di bursa efek, sementara itu emiten yang terkena dampak positif akan meningkat

harga sahamnya. Oleh karena itu, investor harus ekstra hati-hati dalam menggunakan IHSG sebagai acuan untuk menganalisis saham individu.

5. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan sehingga terjadi penurunan daya beli uang (Tandelilin, 2010). Menurut Iskandar (2009) inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus atau juga dapat juga dikatakan suatu gejala terus naiknya harga-harga barang dan berbagai faktor produksi umum, secara terus-menerus dalam periode tertentu. Samsul (2006) mengatakan bahwa inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi menjadi sangat lamban, dan pada akhirnya harga saham juga bergerak dengan lamban. Kutipan lain juga mengatakan inflasi yang terlalu tinggi juga akan mengakibatkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Di samping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya, jika tingkat suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan.

6. Tingkat Suku Bunga (BI Rate)

Menurut Lipsey, dkk (1997) suku bunga adalah harga yang harus dibayarkan untuk meminjam uang selama periode waktu tertentu dan dinyatakan dalam persentase uang yang dipinjam. Menurut Wardane (2003) dalam Octavia (2007), tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran akan uang (ditentukan dalam pasar uang). Menurut Samsul (2006) kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar. Sebaliknya, penurunan tingkat bunga pinjaman atau tingkat bunga deposito akan menaikkan harga saham di pasar dan laba bersih per saham, sehingga mendorong harga saham meningkat. Penurunan bunga deposito akan mendorong investor mengalihkan investasinya dari perbankan ke pasar modal.

2.3. Profitabilitas Perusahaan

2.3.1. Definisi Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan merupakan suatu keuntungan atau return yang didapatkan oleh perusahaan selama waktu tertentu, jadi dengan tingkat profitabilitas perusahaan yang semakin besar mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut telah dikelola dengan baik, sehingga dapat menghasilkan profitabilitas

yang besar pula yang akhirnya resiko yang dihadapi oleh perusahaan juga semakin kecil. Dan dengan tingkat profitabilitas perusahaan yang besar, maka para investor memiliki pemikiran bahwa masa depan akan perusahaan tersebut bagus, dikarenakan ketidakpastian perusahaan di masa depan tersebut semakin kecil, maka ini akan menjadi signal bagi investor bahwa perusahaan tersebut layak untuk dijadikan tempat untuk menginvestasikan dananya. Sehingga adanya fenomena *underpricing* pada saat penawaran umum tidak terjadi.

Menurut Brigham dan Gapenski (2006), "*Profitability is the net results of a number of policies and decisions.*" Menurut Petronila dan Mukhlisin (2003) dalam Wahidahwati (2002) profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Ang (1997) dalam Wahidahwati (2002) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen, tapi juga akan memperoleh power yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Dengan demikian semakin besar dividen (*dividend payout*) akan semakin menghemat biaya modal, di sisi lain para manajer (*insider*) menjadi meningkat powernya bahkan bisa meningkatkan kepemilikannya akibat penerimaan dividen sebagai hasil keuntungan yang tinggi.

Jadi, profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasinya.

Menurut R. Agus Sartono (2010) yang menyatakan bahwa Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam prosentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat di terima. Angka profitabilitas di nyatakan antara lain dalam angka laba dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi dan pendapatan per saham dan penjualan.

2.3.1.1. Rasio profitabilitas dapat di hitung dengan beberapa rasio yaitu:

1. *Return On Asset (ROA)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \text{Laba Bersih} : \text{Total Assets}$$

2. *Return on equity (ROE)*

Return on equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \text{Laba Bersih} : \text{Modal Saham}$$

3. *Net Profit Margin (NPM)*

Profit Margin (NPM) menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.

NPM dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \text{Laba Bersih} : \text{Pendapatan}$$

2.3.2. Teori Profitabilitas

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Menurut Jogiyanto (2000), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Hubungan profitabilitas dengan *underpricing* berdasarkan teori diatas menjelaskan apabila suatu perusahaan dengan laba yang tinggi dan mengalami peningkatan memberikan gambaran/informasi bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik. Hal tersebut akan merespon sinyal positif

terhadap investor untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan secara maksimal.

2.4. Leverage

Dalam manajemen keuangan, *Leverage* adalah penggunaan asset dan sumber dana (*Sources of Funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Penggunaan sumber-sumber pembiayaan perusahaan, baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun sumber pembiayaan jangka panjang akan menimbulkan suatu efek yang biasa disebut dengan *Leverage*. Arti *Leverage* secara harfiah adalah pengungkit. Pengungkit biasa digunakan untuk membantu mengungkit beban berat. Dalam *leverage* yang mempunyai maksud yang serupa, yaitu *leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. Pembiayaan dengan utang atau dapat didefinisikan sebagai “penggunaan aktiva atau dana di mana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus membayar beban tetap” (Riyanto, 2001). “*Leverage* dapat digunakan untuk meningkatkan hasil pengembalian pemegang saham, tetapi dengan risiko akan meningkatkan kerugian pada masa-masa suram” Sawir (2001).

Jadi kebijakan *leverage* timbul jika perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan dana pinjaman atau dana yang mempunyai beban tetap seperti beban bunga. Tujuan perusahaan mengambil kebijakan *leverage* yaitu dalam rangka meningkatkan dan memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan itu sendiri. Agus Sartono (2010) menyatakan

bahwa “*Financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiaya investasinya”. Berdasarkan definisi tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa analisis *leverage* ikut berperan dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan karena dengan analisis tersebut perusahaan-perusahaan yang memperoleh sumber dana dengan berhutang dapat mengetahui sejauh mana pengaruh pinjaman yang diambil perusahaan terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan. mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2013)

2.4.1. Indikator *leverage*

Indikator *leverage* meliputi

1. *Debt Ratio* (DR)

$$DR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Rasio ini mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi *debt ratio* (DR) semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan didalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. (Syamsudin, 2009).

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Joel G. Siegel dan Jae K. Shim dalam Fahmi mendefinisikan rasio ini sebagai “Ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditur”. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk membandingkan sumber modal yang berasal dari hutang (hutang jangka panjang dan hutang

jangka pendek) dengan modal sendiri. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari suatu perusahaan. Menurut (Sartono, 2010) secara matematis perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah:

a. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER)

$$\text{LDER} = \frac{\text{LongTermDebt}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kewajiban jangka panjang dibandingkan dengan total modal.(Fahmi, 2013)

b. *Short Term Debt to Equity Ratio* (CDER)

$$\text{CDER} = \frac{\text{CurrentLiabilities}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan *current liabilities* terhadap *equity* (modal sendiri) (Munawir, 2007).

2.4.2. Teori *Leverage*

Teori keagenan memprediksi bahwa perusahaan dengan rasio *leverage* yang lebih tinggi akan mengungkapkan lebih banyak informasi, karena biaya keagenan perusahaan dengan struktur modal seperti itu lebih tinggi (Jensen & Meckling, 1976). Tambahan informasi diperlukan untuk menghilangkan keraguan pemegang obligasi terhadap dipenuhinya hak-hak mereka sebagai kreditur (Schipper, 1981 dalam Marwata, 2001)

2.5. Likuiditas Saham

Likuiditas saham merupakan salah satu faktor penting yang perlu dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi pada saham. Walaupun pada dasarnya investasi saham bagi sebagian investor merupakan investasi jangka panjang dengan orientasi pada pendapatan dividen, namun bagi sebagian investor lainnya investasi saham merupakan investasi jangka pendek dengan orientasi pada *capital gain*. Bagi investor jangka pendek, likuiditas saham sangat penting, karena besar kecilnya keuntungan yang diperoleh sangat ditentukan oleh likuiditas saham yang dimilikinya. Menurut Madura (2003:3) : *“Liquidity is degree to which securities can easily be liquidated (sold) without a loss of value”*. Likuiditas saham mencerminkan kecepatan dan kemudahan suatu saham diperjualbelikan tanpa adanya penurunan harga. Salah satu karakteristik saham yang penting untuk dipertimbangkan oleh investor di Bursa Efek adalah likuiditas saham.

Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi saham di pasar modal dalam periode tertentu. Semakin tinggi frekuensi transaksi maka semakin tinggi likuiditas saham, ini berarti saham tersebut semakin diminati oleh para investor dan hal tersebut akan tingkat harga saham yang bersangkutan. Likuiditas yang dimaksud menurut Gitman & Joehnk (1996), *“liquidity is ability to convert an investment into cash quickly and with little or no loss value”*. Artinya likuiditas sebagai kemampuan untuk merealisasikan nilai kedalam bentuk uang sebagai aktiva yang paling lancar.

Pada saham perdana yang dibeli oleh investor terkandung premi likuiditas, dimana return yang didapatkan investor melalui *underpricing* telah mencakup premi bagi likuiditas saham. Hal ini dikarenakan, investor yang melakukan pembelian saham perdana sebenarnya juga harus menanggung keberadaan biaya likuiditas itu sendiri. Biaya likuiditas yang dimaksudkan yaitu *Liquidity risk*. Resiko Likuiditas (*Liquidty Risk*) adalah risiko likuiditas yang terjadi akibat adanya variabilitas likuiditas, yang mana jika variabilitas likuiditas ini semakin tinggi, tentunya risiko likuiditas yang ditanggung oleh investor menjadi lebih tinggi pula, yang secara sederhana dapat diartikan ketidakpastian dalam saham perdana itu sangat tinggi sehingga investor akan mengharapkan tingkat return yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko yang ditanggung dan untuk mendapatkan tingkat *return* yang lebih tinggi, tentunya emiten harus memberikan tingkat *underpricing* yang lebih tinggi pula (Febryana, 2013).

Alat yang digunakan untuk pengukuran tingkat likuiditas saham suatu perusahaan, ada beberapa metode yaitu:

1. *Bid-ask spread* saham, yaitu selisih dari harga ask dengan harga *Bid* dibandingkan dengan harga *Ask* (Saputra, et al;2002)
2. *Trading Turnover* atau lebih dikenal dengan *TVA* yaitu total volume perdagangan yang diukur dengan jumlah saham yang diperdagangkan dibandingkan dengan jumlah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan (Pham, et al;(2001))
3. Frekuensi Perdagangan, yaitu banyak kali transaksi terjadi di pasar modal.

2.5.1. Faktor – faktor yang mempengaruhi Likuiditas Saham

1. Risiko Saham

Jika informasi suatu saham tidak pasti (*uncertainty*) maka volatilitas pendapatan saham semakin tinggi yang menunjukkan risiko saham yang semakin besar yaitu berupa peningkatan biaya *inventory holding* yang harus ditanggung oleh investor karena harus memegang saham dalam waktu yang lama dan peningkatan biaya *adverse selection*, bila *trader* yang memiliki sedikit informasi melakukan transaksi dengan *trader* yang memiliki informasi yang akurat, sehingga *trader* yang memiliki sedikit informasi akan mengalami risiko rugi. Tingginya tingkat biaya *adverse selection* dan *inventory holding* mencerminkan *bid-ask spread* yang semakin tinggi sehingga pertemuan harga penawaran tertinggi dan permintaan terendah lebih lambat terjadi akibatnya saham tersebut sulit diperdagangkan dan tidak mudah dikonversi menjadi kas, ini berarti likuiditas saham tersebut rendah.

2. Return On Assets (ROA)

Adanya laporan keuangan yang dipublikasikan, merupakan informasi yang tersedia bagi investor untuk menilai besarnya rasio *return on asset*. Semakin besar rasio *return on asset*, maka semakin efektif dan efisien perusahaan dalam menggunakan seluruh asset untuk menghasilkan laba. Hal tersebut merupakan salah satu informasi penting mengenai prospek perusahaan di masa yang akan

datang. Pengumuman laporan keuangan dapat mengurangi informasi yang tidak simetris antara manajer dan investor. Kondisi ini nampak pada peningkatan penawaran maupun permintaan saham perusahaan tersebut, sehingga *bid-ask spread*-nya menurun dan pertemuan antara harga penawaran jual terendah.

3. *Leverage* Keuangan

Peningkatan *leverage* keuangan mendorong manajer untuk membuat keputusan investasi yang terbaik, sehingga akan mengurangi informasi asimetri antara manajer dan investor dan semakin rendah *bid-ask spread*, yang artinya likuiditas saham meningkat.

4. *Institutional Ownership*

Semakin besar *institutional ownership* maka semakin banyak informasi yang dimilikinya dan semakin tinggi informasi asimetri sehingga mengakibatkan *bid-ask spread* semakin tinggi akibatnya likuiditas saham menurun.

2.6. Pengembangan Hipotesis

2.6.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

Profitabilitas terhadap *underpricing* menjelaskan apabila suatu perusahaan dengan laba yang tinggi dan mengalami peningkatan memberikan gambaran atau informasi bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik. Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan