

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Teori Keagenan**

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan suatu kontrak atau hubungan antara *principal* dengan *agent*. Asumsi dalam teori agensi adalah bahwa setiap individu memiliki motivasi yang tinggi akan kepentingan terhadap dirinya sendiri yang berdampak pada timbulnya konflik kepentingan di antara *principal* dengan *agent* (Anthony dan Govindarajan, 2005). Hubungan agensi akan muncul saat *principal* mempekerjakan *agent* dengan memberinya suatu jasa dan melimpahkan hak serta tanggung jawab dalam setiap pengambilan keputusan kepada *agent* yang bersangkutan (Jensen dan Meckling, 1976).

Manajer sebagai seorang yang berkewajiban dalam mengelola perusahaan, memiliki informasi internal yang lebih banyak dan lebih mengetahui mengenai prospek dan kondisi perusahaan di masa mendatang dibandingkan dengan pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Manajer memiliki kewajiban dalam memberikan *signal* kepada para pemilik mengenai prospek dan kondisi perusahaan, namun informasi yang diberikan terkadang dalam penerimaannya tidak sesuai bahkan berbanding terbalik dengan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Kondisi yang demikian dikenal sebagai asimetri informasi (Wibisono, 2004).

Asimetri informasi merupakan kondisi di mana salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik jika dibandingkan dengan pihak-pihak yang lain. Asimetri informasi dapat terjadi karena perbedaan gap di antara investor yang memiliki banyak informasi dengan investor yang kurang atau bahkan tidak memiliki informasi mengenai prospek serta kondisi perusahaan di masa depan (Gao *et al.*, 2008). Investor dengan informasi yang lebih baik terhadap prospek perusahaan akan melakukan pembelian saham emiten pada saat penawaran umum perdana dengan harapan dapat memperoleh *return* awal (*initial return*), namun bagi investor yang kurang bahkan tidak mempunyai informasi mengenai prospek perusahaan akan melakukan pembelian sahamnya secara sembarang, baik itu untuk saham yang mengalami *overpricing* maupun saham yang mengalami *underpricing*. Hal tersebut berakibat pada banyaknya investor yang memilih untuk meninggalkan pasar perdana karena kurangnya informasi tersebut berdampak pada kerugian bagi mereka (Ritter, 2004).

Asimetri informasi dapat terjadi di antara pihak-pihak yang berkepentingan, seperti perusahaan, *underwriter*, dan investor (Ritter dan Welch, 2002). Asimetri informasi muncul ketika *underwriter* memiliki informasi mengenai pasar modal yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan itu sendiri. Informasi tersebut akan dimanfaatkan oleh *underwriter* dalam membuat suatu kesepakatan harga yang optimal bagi dirinya pada saat penawaran umum perdana. Hal tersebut dimaksudkan untuk memperkecil setiap risiko yang ditanggung oleh *underwriter* dalam

keharusannya untuk membeli saham yang tidak laku terjual, sehingga perusahaan akan memperoleh harga yang lebih murah dalam penawaran sahamnya karena kurangnya informasi yang dimiliki (Shiyu dan Chang, 2008). Semakin besar tingkat asimetri informasi yang terjadi, maka akan berdampak pada ketidakpastian bagi perusahaan di masa depan, sehingga *underpricing* yang terjadi juga akan semakin tinggi (Beatty dan Ritter, 1986).

## **2. Teori Signalling**

Pada saat melakukan penawaran saham perdana, asimetri informasi dapat saja terjadi antara investor dengan pemilik lama mengenai kelangsungan hidup perusahaan di masa depan (Hartono, 2006). Teori *Signalling* menyatakan bahwa asimetri informasi yang terjadi antara pihak-pihak yang berkepentingan dapat dikurangi yaitu dengan cara memberikan *signal* informasi dari salah satu pihak kepada pihak lain (Morris, 1987). Leland dan Pyle (1977) menjelaskan bahwa *signal* merupakan suatu tindakan untuk mengkomunikasikan informasi yang dilakukan oleh pemilik lama kepada para investor potensialnya. Pemilik lama termotivasi untuk dapat melakukan pengungkapan informasi privat perusahaan secara sukarela dengan alasan bahwa informasi yang diberikan dapat diinterpretasikan dan ditangkap menjadi sebuah *signal* positif mengenai penilaian terhadap kinerja perusahaan yang untuk selanjutnya dapat mengurangi adanya asimetri informasi.

Manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih baik jika dibandingkan dengan pihak eksternal mengenai prospek dan kondisi dari perusahaan itu sendiri. Pihak eksternal yang hanya mempunyai informasi terbatas akan memberikan penilaian yang sama untuk semua perusahaan. Pandangan tersebut dapat merugikan atau bahkan menguntungkan perusahaan. Perusahaan dengan proyek investasi yang baik akan merasa diuntungkan karena penilaian yang diberikan oleh pihak eksternal akan lebih tinggi sehingga dapat menimbulkan *opportunity gain* (Susilowati, 2010).

Besar kecilnya tingkat *underpricing* yang terjadi tergantung dari seberapa besar ketidakpastian mengenai harga pasar di masa depan. Investor dalam melakukan pembelian saham akan melihat seberapa besar keuntungan yang didapatkannya, apabila informasi yang diperoleh tidak cukup meyakinkan, maka mereka tidak akan melakukan pembelian saham perdana tersebut. Semakin besar tingkat ketidakpastian di masa depan, maka tingkat *underpricing* yang terjadi juga akan semakin tinggi (Kuncara, 2005).

### **3. *Underpricing***

Permasalahan yang sering terjadi pada saat perusahaan melakukan penawaran saham untuk pertama kalinya ke pasar modal adalah bagaimana menentukan harga saham di pasar perdana tersebut. Di satu pihak, investor menginginkan keuntungan atas pembelian sahamnya, namun disisi lain pihak pemegang saham lama berusaha untuk menghindari harga yang

terlalu murah saat menawarkan saham baru tersebut kepada para investor (Allen dan Faulhaber, 1989).

Fenomena yang sering terjadi ketika perusahaan melakukan penentuan harga pada saat penawaran saham perdananya adalah *underpricing*. *Underpricing* diartikan sebagai selisih positif yang terjadi ketika harga saham yang berada di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham yang terdapat di pasar perdana. Terjadinya *underpricing* disebabkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain perusahaan, *underwriter*, dan investor. Harga saham pada saat IPO merupakan harga yang telah ditentukan atas dasar kesepakatan bersama yaitu antara *underwriter* dengan perusahaan, sehingga tidak terdapat ukuran pasti yang dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan. Berbeda dengan di pasar sekunder, harga saham tersebut harga yang telah ditentukan berdasarkan mekanisme antara permintaan dan penawaran (Yolana dan Martani, 2005).

*Underpricing* merupakan kondisi di mana perusahaan yang baru *go public* secara rata-rata mengalami harga saham yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan harga penawarannya. *Underpricing* yang tinggi memberikan kerugian bagi perusahaan karena dana yang didapatkan menjadi kurang bahkan tidak maksimal. Salah satu penyebabnya adalah *underwriter* yang merupakan mediator antara perusahaan dengan investor berusaha untuk mengurangi tingkat risiko yang menjadi tanggungannya karena fungsi penjamin yang disandangnya, sehingga para investor akan

memberikan penilaian yang lebih rendah kepada perusahaan (Pahlevi, 2014).

Terjadinya *underpricing* akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO). Selain pendanaan yang diperoleh menjadi tidak maksimal, apabila *underpricing* terjadi, keuntungan atas selisih harga tersebut akan menjadi keuntungan bagi para investor, namun jika harga saham mengalami *overpricing*, maka hal tersebut akan membuat investor merugi karena *initial return* tidak diterima. Oleh sebab itu, para investor lebih cenderung memilih saham yang *underpricing* dan menjauhi saham yang *overpricing* (Purwanto dan Mahyani, 2016). Untuk itu perusahaan dituntut agar sebisa mungkin melakukan upaya dalam meminimalkan tingkat *underpricing* yang terjadi saat IPO. Berikut ini adalah beberapa faktor yang diduga dapat mengurangi tingkat *underpricing* yang terjadi, antara lain:

**a. Reputasi *Underwriter***

*Underwriter* adalah pihak yang memiliki serta mengetahui banyak informasi tentang pasar modal, sedangkan perusahaan merupakan pihak yang tidak memiliki dan tidak mengetahui informasi yang terdapat di pasar modal (Yasa, 2008). Peran *underwriter* sendiri adalah sebagai mediator antara perusahaan dengan para calon investornya. *Underwriter* dengan reputasi yang lebih baik tentu akan menjadikan dirinya lebih dipercaya dalam menjamin dan menjualkan setiap saham yang dimiliki oleh perusahaan ke pasar perdana. Semakin

tinggi tingkat reputasi seorang *underwriter*, maka *underpricing* yang terjadi juga akan semakin rendah (Wahyusari, 2013).

*Underwriter* memiliki fungsi dalam membantu perusahaan untuk melakukan persiapan pendaftaran dan memberikan masukan dalam bidang akuntansi seperti waktu pelaksanaan penawaran saham perdana, jenis efek, jumlah efek, dan penetapan harga saham. Penetapan harga saham perdana antara perusahaan dengan *underwriter* ditentukan berdasarkan negosiasi kedua belah pihak. Setiap perusahaan menginginkan penetapan harga saham perdana yang tinggi untuk dapat memaksimalkan pendanaan yang diperolehnya, namun hal tersebut cenderung menyebabkan tidak terjualnya saham perusahaan. Dalam hal ini tanggungjawab atas terjualnya saham tersebut berada di tangan *underwriter* dan ketika saham yang dijual masih tersisa, maka *underwriter* wajib melakukan pembelian atas sisa saham yang ada sehingga seorang *underwriter* tidak berani untuk mengambil risiko yang besar dengan menetapkan harga saham yang tinggi. *Underwriter* dengan reputasi tinggi dipercaya untuk dapat menjualkan saham dengan harga yang tinggi sebagai bagian dari konsekuensi atas kualitas penjaminnya (Risqi, 2013).

## **b. Persentase Penawaran Saham**

Persentase penawaran saham merupakan perbandingan antara lembar saham yang ditawarkan ke publik dengan besarnya jumlah saham yang beredar. Banyaknya lembar saham yang ditawarkan ke publik menggambarkan besarnya bagian atas kepemilikan modal disetor. Ketika saham yang ditawarkan pada publik semakin besar, maka potensi yang dimiliki perusahaan akan perdagangan saham yang likuid di bursa juga akan semakin besar (Darmadji dan Fakhruddin, 2011).

Persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan informasi privat yang dimiliki perusahaan. Apabila tingkat persentase saham yang ditawarkan ke publik semakin besar, maka tingkat ketidakpastian perusahaan di masa mendatang juga akan semakin besar. Hal tersebut terjadi karena para pemegang saham lama akan mempunyai informasi privat yang semakin kecil, sehingga dapat berdampak pada semakin besarnya tingkat ketidakpastian yang akan ditanggung para pemegang saham baru. Sebagai langkah dalam setiap pengambilan keputusan investasi, seorang calon investor akan memerlukan informasi yang banyak untuk dapat melakukan pertimbangan dalam kaitannya membeli atau tidak saham yang ditawarkan perusahaan (Pahlevi, 2014).



Dengan semakin besarnya persentase saham yang ditawarkan ke publik dan ketidakpastian yang semakin besar pula, maka dapat berpengaruh pada harga saham pada saat penawaran umum perdana yang telah menjadi kesepakatan antara perusahaan dengan *underwriter* juga akan menjadi lebih rendah. Hal tersebut dikarenakan *underwriter* berusaha untuk memperkecil setiap risiko yang akan terjadi apabila saham tidak laku terjual, sehingga dengan rendahnya harga saham pada saat penawaran perdana tersebut dapat berakibat pada semakin tingginya tingkat *underpricing* yang terjadi (Maya, 2013).

**c. Jenis Industri**

Jenis industri menggambarkan karakteristik dari setiap perusahaan yang beroperasi. Jenis industri digunakan untuk mengetahui apakah semua sektor industri yang melakukan penawaran perdana mengalami *underpricing* atau hanya beberapa sektor industri tertentu saja, serta untuk melihat bagaimana perbedaan tingkat *underpricing*nya (Yolana dan Martani, 2005). Jenis industri dikategorikan ke dalam dua kelompok, yaitu *high profile industry* dan *low profile industry*. Jenis industri dengan *high profile* diartikan sebagai sebuah perusahaan yang mempunyai *consumer visibility*, tingkat kompetisi yang ketat dan risiko politik yang tinggi. Sedangkan untuk jenis industri yang *low profile* merupakan industri dengan *consumer visibility* dan tingkat kompetisinya yang relatif lebih rendah (Roberts, 1992).

Variabel jenis industri dinilai dapat memberikan pengaruh terhadap *underpricing* karena industri dengan tingkat keunggulan kompetitif yang tinggi dan kinerja perusahaan yang baik akan mampu memberikan peningkatan nilai bagi perusahaan di mata investor, dengan begitu asimetri informasi yang terjadi menjadi semakin kecil dan berdampak pada semakin kecilnya tingkat *underpricing*. Selain itu, *underpricing* juga dapat dipengaruhi oleh perbedaan tingkat ketidakpastian dan risiko pada masing-masing jenis industri, sehingga hal tersebut dapat memberikan pengaruh bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi (Pahlevi, 2014). Risiko yang dihadapi untuk setiap jenis industri dapat berbeda tergantung pada karakteristik yang dimilikinya. Perbedaan risiko tersebut dapat memberikan perbedaan pada besarnya keuntungan yang diharapkan para investor pada masing-masing jenis industri, begitupula dengan tingkat *underpricing* yang terjadi (Yolana dan Martani, 2005).

#### **d. Pengungkapan Modal Intelektual**

Modal intelektual (*intellectual capital*) merupakan sumber daya yang berupa pengetahuan dan dimiliki setiap perusahaan untuk dapat menghasilkan suatu aset dengan nilai yang tinggi serta manfaat ekonomi di masa depan bagi perusahaan. Secara umum, modal intelektual diartikan sebagai besarnya jumlah yang dihasilkan atas tiga unsur utama dalam organisasi, yaitu *human capital*, *relation capital*, dan *structural capital* yang memiliki keterkaitan dengan teknologi dan

pengetahuan serta untuk dapat memberikan penilaian lebih terhadap perusahaan yaitu berupa keunggulan bersaing antar perusahaan (Stewart, 1997).

Pengungkapan modal intelektual (*intellectual capital disclosure*) merupakan pengungkapan atas kepemilikan aset tidak berwujud perusahaan secara sukarela (Saputri, 2016). Pengungkapan modal intelektual menjadi penting untuk diungkapkan karena hal tersebut merupakan faktor pendukung yang berperan penting dalam memperoleh kinerja keuangan perusahaan yang baik, serta diharapkan dapat meminimalkan adanya asimetri informasi, mendorong tingkat permintaan yang lebih banyak lagi atas saham yang diterbitkan oleh perusahaan dan untuk meningkatkan likuiditas dari pasar saham (Gunarsih dkk., 2014).

Pengungkapan modal intelektual memiliki kemungkinan untuk dapat meminimalkan terjadinya *underpricing*, karena para pelaku pasar menganggap bahwa pengungkapan modal intelektual merupakan sebuah *signal* yang positif, di mana saat investor dapat menginterpretasikan *signal* yang diterimanya dengan baik maka informasi yang diperoleh juga akan semakin banyak dan investor akan dapat memberikan nilai yang baik terhadap perusahaan, sehingga tingkat *underpricing* dapat diminimalkan dan menjadi semakin rendah (Kurniawan, 2014).

## **B. Hasil Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis**

### **1. Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing***

Dalam teori *signalling*, reputasi *underwriter* dapat memberikan sebuah sinyal positif berkaitan dengan perusahaan yang melakukan penawaran saham perdananya, sehingga akan menimbulkan hubungan yang positif dengan tingkat *return* awal. Menurut teori asimetri informasi, reputasi *underwriter* dapat mengurangi adanya kesenjangan informasi yang terjadi. Hal tersebut karena, dengan adanya *underwriter* maka tingkat ketidakpastian harga saham di pasar sekunder akan dapat diminimalkan sehingga berhubungan negatif dengan *return* awal (Martani, 2003).

*Underwriter* dan perusahaan memiliki peran dalam penentuan setiap harga saham yang akan diterbitkan pada saat penawaran umum perdana. *Underwriter* yang merupakan pihak dengan banyak informasi tentang pasar modal memiliki fungsi sebagai mediator antara perusahaan dengan para investornya, di mana perusahaan merupakan pihak yang tidak memiliki informasi di pasar modal. Seorang *underwriter* mempunyai tanggung jawab dalam melaksanakan fungsinya atas penjualan saham milik perusahaan. *Underwriter* yang memiliki predikat dan reputasi tinggi akan meningkatkan kepercayaan dari perusahaan dalam hal menjualkan dan menjamin setiap saham milik perusahaan. Semakin tinggi tingkat reputasi dari seorang *underwriter*, maka *underpricing* yang terjadi dapat lebih diminimalisir dan akan semakin rendah (Wahyusari, 2013).

Hasil penelitian yang mendukung pernyataan tersebut adalah Lestari (2015) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Tingginya tingkat reputasi dari seorang *underwriter* akan berdampak pada semakin rendahnya tingkat *underpricing* yang terjadi. Nilai *underpricing* yang semakin rendah akan menunjukkan tingkat keakuratan harga saham pada saat IPO yang sebelumnya telah ditetapkan oleh *underwriter*, artinya bahwa dalam penetapan harga saham tersebut kesalahan pada saat estimasi harga menjadi semakin berkurang. Gunarsih, dkk (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa reputasi *underwriter* mempengaruhi tingkat *underpricing* dengan arah negatif. Artinya semakin seorang *underwriter* memiliki reputasi yang baik maka tingkat *underpricing* pun akan semakin rendah.

Risqi (2013) menunjukkan hasil bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* yang berarti reputasi *underwriter* dapat meminimalkan terjadinya *underpricing*. Hal tersebut karena *underwriter* dengan reputasi tinggi akan berperan dalam mengurangi setiap konflik pada saat penetapan harga saham. Sejalan dengan penelitian Purwanto dan Mahyani (2016) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, di mana dengan semakin tingginya reputasi seorang *underwriter* maka *underpricing* yang terjadi juga akan semakin berkurang. *Underwriter* dengan reputasi yang tinggi dianggap lebih memiliki keberanian dalam

menjamin emisi saham untuk jumlah yang besar, sehingga dapat memperkecil setiap kelemahan harga saham saat penawaran umum perdana. Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan di atas, maka peneliti menurunkan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

## **2. Pengaruh Persentase Penawaran Saham Terhadap *Underpricing***

Dalam rangka pengambilan keputusan investasi, calon investor akan memerlukan informasi yang lebih banyak untuk dapat melakukan pertimbangan yang berkaitan dengan akan membeli atau tidak saham yang ditawarkan oleh perusahaan. Teori *signalling* menjelaskan mengenai bagaimana seharusnya sebuah perusahaan dalam memberikan sinyal-sinyalnya kepada pihak-pihak yang berkepentingan (Wolk *et al.*, 2001). Informasi perusahaan yang dipublikasikan merupakan suatu *signal* bagi investor dalam keputusannya untuk berinvestasi. Persentase saham yang ditawarkan ke publik menggambarkan informasi privat yang dimiliki perusahaan. Semakin besar tingkat persentase saham yang ditawarkan ke publik maka ketidakpastian di masa mendatang juga akan semakin besar. Hal tersebut dikarenakan informasi privat yang dimiliki para pemegang saham lama akan semakin kecil, sehingga dapat berdampak pada semakin besarnya tingkat ketidakpastian yang ditanggung para pemegang saham baru (Pahlevi, 2014).

Semakin besar persentase saham yang ditawarkan ke publik dan semakin besar pula tingkat ketidakpastian perusahaan di masa mendatang, maka harga saham pada saat IPO yang telah menjadi kesepakatan antara *underwriter* dengan perusahaan juga akan menjadi rendah. Hal tersebut dikarenakan *underwriter* berusaha untuk memperkecil setiap risiko yang mungkin terjadi apabila saham tidak habis terjual, sehingga apabila harga saham saat penawaran umum perdana relatif rendah, maka akan berakibat pada semakin besarnya tingkat *underpricing* yang terjadi (Maya, 2013).

Hasil penelitian Lestari (2015) menunjukkan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Semakin besar persentase penawaran saham maka akan semakin besar pula tingkat ketidakpastian perusahaan di masa mendatang yang berdampak pada semakin tingginya tingkat *underpricing* yang terjadi. Retnowati (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Persentase saham yang ditawarkan menunjukkan besarnya bagian dari total modal disetor yang dapat dimiliki oleh publik. Secara umum apabila bagian saham yang ditawarkan semakin besar maka dapat berdampak pada semakin besarnya potensi untuk likuidnya perdagangan saham yang ada di bursa, namun sebaliknya informasi privat yang dimiliki perusahaan akan semakin sedikit.

Maya (2013) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa persentase penawaran saham terbukti memberikan pengaruh yang positif terhadap tingkat *underpricing* saham. Persentase penawaran saham yang semakin besar akan membuat tingkat ketidakpastiannya menjadi semakin besar pula, sehingga harga saham yang telah menjadi kesepakatan antara emiten dengan *underwriter* juga akan menjadi lebih rendah dan dengan harga penawaran perdana yang rendah tersebut tingkat *underpricing* yang terjadi juga akan semakin tinggi. Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan di atas, maka peneliti menurunkan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *underpricing*.**

### **3. Pengaruh Jenis Industri Terhadap *Underpricing***

Jenis industri adalah suatu klasifikasi perusahaan berdasarkan bidang perusahaannya serta merupakan karakteristik yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan proses bisnisnya. Di dalam suatu jenis industri tertentu, kepercayaan dari para pelanggan dan investor sangat diperlukan dalam hal kemampuannya untuk dapat menghasilkan suatu barang dan jasa yang berkualitas, sehingga perusahaan perlu melakukan pengungkapan informasi berkaitan dengan kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang (Octama, 2011).

Variabel jenis industri dapat saja memberikan pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, hal tersebut dapat dikarenakan setiap industri yang beroperasi mempunyai perbedaan tingkat risiko dan ketidakpastian di



masa depan, sehingga akan memberikan pengaruh pada investor dalam setiap pengambilan keputusan investasinya. Setiap jenis industri memiliki karakteristik masing-masing yang berbeda antara satu dengan yang lainnya dan berakibat pada perbedaan risiko yang dihadapi untuk setiap jenis industri. Perbedaan risiko tersebut dapat memberikan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh para investor untuk setiap jenis industri yang berbeda. Sehingga *underpricing* yang terjadi untuk setiap jenis industri juga akan berbeda (Pahlevi, 2014).

Jenis industri yang masuk dalam kategori *high profile* merupakan industri dengan *consumer visibility*, tingkat risiko politik serta tingkat kompetisi yang lebih tinggi, sedangkan untuk kategori *low profile* yaitu industri dengan *consumer visibility* serta tingkat kompetisi yang relatif lebih rendah (Roberts, 1992). Industri dengan tingkat keunggulan kompetitif yang tinggi dan kinerja perusahaan yang baik akan mampu memberikan peningkatan nilai bagi perusahaan di mata investor, dengan begitu asimetri informasi yang terjadi menjadi semakin kecil dan berdampak pada semakin kecilnya tingkat *underpricing* (Pahlevi, 2014).

Hasil penelitian Lestari (2015) menunjukkan bahwa jenis industri memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Jenis industri yang dikelompokkan menjadi kategori-kategori tertentu memiliki karakteristik yang berbeda-beda. Karakteristik yang lebih khusus memiliki kemungkinan dalam menjelaskan preferensi investor dalam keputusannya untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga tingkat *underpricing* dapat

lebih ditekan. Yolana dan Martani (2005) menunjukkan bahwa jenis industri berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Perusahaan dengan jenis industri barang konsumen mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah bila dibandingkan dengan jenis industri lainnya. Barang konsumen sendiri merupakan barang yang dikonsumsi untuk kepentingan konsumen akhir bukan untuk tujuan bisnis, yang dalam hal ini dikategorikan ke dalam jenis industri *high profile*. Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan di atas, maka peneliti menurunkan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: Jenis industri *high profile* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

#### **4. Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap *Underpricing***

Pengungkapan atas modal intelektual penting karena berisikan informasi tambahan yang relevan dan dinilai mampu mengurangi terjadinya asimetri informasi. Semakin banyaknya item-item di dalam indeks pengungkapan modal intelektual yang diungkapkan (karyawan, pelanggan, proses, teknologi informasi, pernyataan strategi, penelitian dan pengembangan, maka calon investor akan semakin mudah dalam memberikan penilaian tinggi pada perusahaan-perusahaan yang memperbanyak pengungkapan modal intelektualnya. Sebagian besar calon investor yakin bahwa perusahaan dengan kualitas tinggi saja yang memiliki kesediaan dalam memperluas dan memperbanyak pengungkapan modal intelektualnya (Widarjo, 2011).

Teori *signalling* menjelaskan bahwa pengungkapan modal intelektual merupakan *signal* positif bagi para pelaku pasar yaitu para investor. *Signal* positif tersebut dapat berupa banyaknya modal intelektual yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin banyak modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan berdampak pada semakin meningkatnya keunggulan kompetitif dan kemampuan bersaing dari perusahaan itu sendiri. Ketika investor dapat menginterpretasikan *signal* tersebut dengan baik, maka informasi yang diterima juga akan semakin lebih banyak sehingga nilai perusahaan akan meningkat di mata investor, dengan demikian tingkat *underpricing* yang terjadi akan semakin rendah (Kurniawan, 2014).

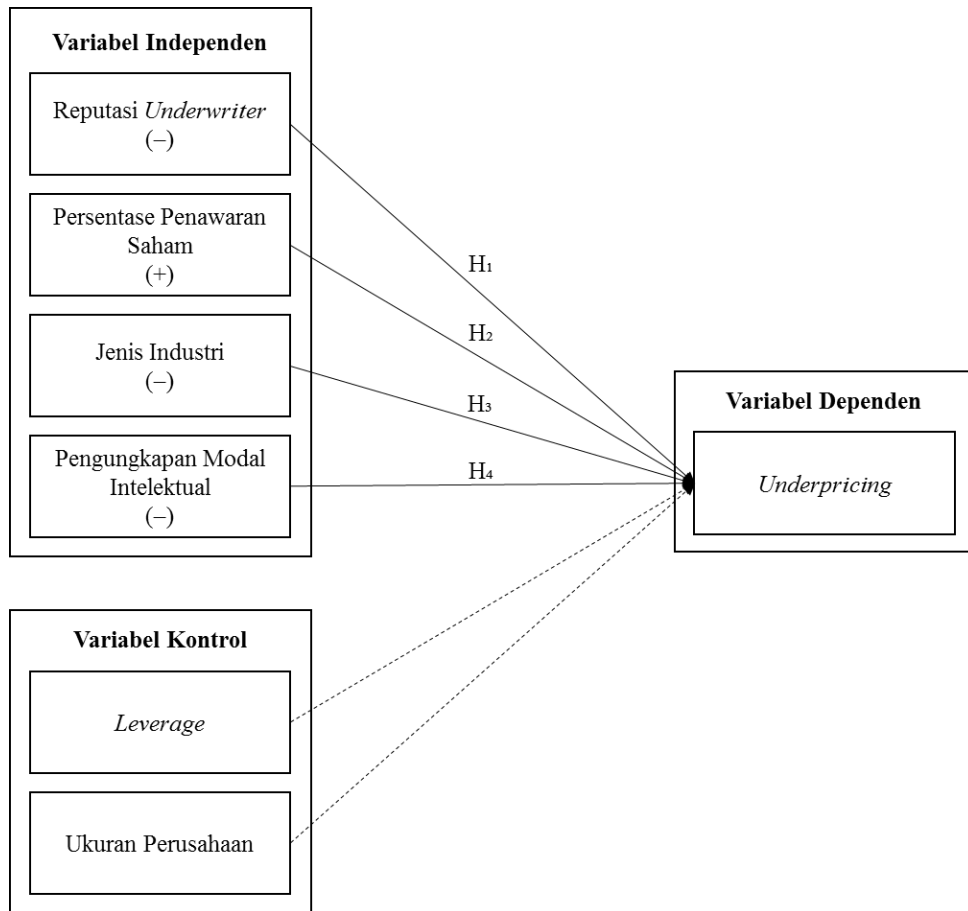
Hasil penelitian yang mendukung pernyataan tersebut adalah Gunarsih, dkk (2014) menyatakan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, artinya bahwa semakin tinggi modal intelektual yang diungkapkan maka *underpricing* yang terjadi akan semakin rendah. Hasil tersebut mendukung teori *signalling*, di mana asimetri informasi dapat dikurang dengan pemberian *signal* informasi kepada pihak lain mengenai kualitas dari perusahaan. Pengungkapan modal intelektual merupakan sumber informasi yang penting bagi investor dan kreditor karena membuat laporan keuangan menjadi lebih relevan dan reliabel dalam memprediksi kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor mulai mempertimbangkan dan memperhatikan pengungkapan modal intelektual

sebagai sarana dalam pengambilan keputusan untuk pembelian saham perdana.

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2014) menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual mampu meminimalisir dan mengurangi terjadinya *underpricing* saham di mana pengungkapan tersebut merupakan *signal* yang positif bagi investor dalam mendapatkan gambaran mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Gunawan (2016) menyatakan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan pengungkapan modal intelektual yang semakin luas yang dilakukan perusahaan, maka akan dapat meminimalkan tingkat *underpricing* yang terjadi. Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan di atas, maka peneliti menurunkan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>4</sub>: Pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

### C. Model Penelitian



**Gambar 2.1. Model Penelitian**