

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. LANDASAN TEORI

1. *Pasar Modal*

Pasar Modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh *emiten*. Sebaliknya perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai *emiten* (Sunariyah, 2011).

a. Pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatitkan di bursa. Penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (*emiten*) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan sebelum saham tersebut di perdagangkan di pasar sekunder. Pada pasar perdana, hasil penjualan saham keseluruhan masuk sebagai modal perusahaan (Sunariyah, 2011).

b. Pasar Sekunder (Secondary Market)

Pasar sekunder merupakan tempat di mana saham dan sekuritas lain diperjual belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Pada harga saham dipasar sekunder dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dengan penjual. Dalam perdangan pasar sekunder memiliki volume perdagangan yang besar dibandingkan dengan perdagangan dipasar

perdana. Hasil penjualan saham pada pasar sekunder biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas para pemegang saham yang bersangkutan (Sunariyah, 2011).

c. Pasar Ketiga (Third Market)

Pasar Ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar ke dua ditutup, pada pasar ketiga dijalankan oleh 15 broker (*makelar* atau *wali amanat* atau *pialang*) yang mempertemukan antara penjual dan pembeli pada saat pasar kedua tersebut ditutup (Jogiyanto, 2003).

d. Pasar Keempat (Fourth Market)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antara pihak yang memiliki modal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pihak pemegang lainnya tanpa melalui perantara. Pada umumnya di pasar keempat ini menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah yang besar (Jogiyanto, 2003).

2. **Initial Public Offering (IPO)**

Initial Public Offering merupakan penawaran saham perdana untuk pertama kalinya (Jogiyanto, 2003: 18). Keputusan untuk *go public* atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipikirkan. Jika perusahaan memutuskan untuk *go public* dan melempar saham perdananya ke *public* atau *initial public offering*, isu utama yang muncul adalah tipe saham yang akan dilempar, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selebar sahamnya dan kapan waktu yang paling tepat. Umumnya perusahaan menyerahkan

permasalahan yang berhubungan dengan IPO ke banker investasi yang mempunyai keahlian dalam menjual sekuritasnya (Jogiyanto, 2003).

3. *Penawaran Umum*

Pada penawaran umum mencakup kegiatan sebagai berikut:

- a. Periode pasar perdana yaitu ketika efek ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk.
- b. Penjatahan saham yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia.
- c. Pencatatan efek di bursa yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan di bursa.

1) Menurut Sunariyah (2011) proses penawaran umum saham dapat dikelompokkan menjadi 4 tahapan:

a) Tahap Persiapan

Perusahaan yang dapat melakukan penawaran umum adalah *emiten* yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam-LK untuk menjual atau menawarkan efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif. Perusahaan yang akan melakukan penawaran efeknya kepada masyarakat melalui pasar modal langkah yang dilakukan mempersiapkan hal yang diperlukan dalam melakukan *go public* adalah sebagai berikut:

- (1) Manajemen Perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *go public*.

- (2) Rencana *go Public* tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan perubahan anggaran dalam RUPS.
- (3) *Emiten* mencari profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan dokumen. Penjamin emisi (*underwriter*) adalah pihak yang bertindak sebagai penjamin dan membantu emiten dalam proses emisi. Proses Penunjang, yang terdiri dari akuntan *public* (*auditor independent*) untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk dua tahun terakhir. Notaris untuk melakukan perubahan anggaran dasar membantu akta perjanjian dalam rangka penawaran umum dan notulen rapat. Konsultasi hukum untuk memberi pendapat dari segi hukum. Perusahaan penilai untuk melakukan penilaian atas aktiva yang dimiliki *emiten* dan lembaga penunjang yang meliputi *wali amanat*, penanggung, biro administrasi efek.
- (4) Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi.
- (5) Kontrak pendahuluan dengan bursa efek.
- (6) *Public Expose*, kepada masyarakat luas.
- (7) Penandatanganan berbagai perjanjian-perjanjian emisi.
- (8) Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada Bapepam-LK

b) Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen pendukung dari calon *emiten* menyampaikan pendaftaran kepada BAPEPAM-LK hingga menyatakan pernyataan pendaftaran menjadi efektif.

c) Tahapan Penawaran saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena *emiten* menawarkan saham kepada masyarakat atau investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari. Pada tahapan ini tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahapan ini.

d) Tahapan pencatatan Bursa Efek

Pada tahapan ini saham di pasar perdana selanjutnya saham tersebut dicatat di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan pertama kali dari pihak *emiten* Bapepam-LK menerima pernyataan pendaftaran emisi yang diajukan oleh *emiten* melalui penjamin emisi. Bapepam-LK melakukan pemeriksaan dan evaluasi terhadap kelengkapan dokumen yang antara lain surat pengantar pernyataan pendaftaran *prospectus* lengkap, dokumen lain yang diwajibkan, rencana jadwal emisi, laporan keuangan, rencana penggunaan dana, legal audit, legal opinion, perjanjian penjamin emisi. Apabila hasil evaluasi menunjukkan adanya kelengkapan dokumen, kecukupan dan keterbukaan informasi, serta memenuhi dari segi aspek hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen maka pendaftaran efektif. Sebaliknya apabila, persyaratan tersebut tidak dapat dipenuhi, Bapepam-LK akan mengambil keputusan dan memberikan jawaban dalam tempo yang ditetapkan oleh peraturan (Sunariyah, 2011).

4. Proses untuk *menjadi* perusahaan publik

Perusahaan yang akan melakukan *go public* harus memenuhi persyaratan-persyaratan yaitu Setiap Perseroan Terbatas (PT) yang telah beroperasi sekurangnya 12 bulan, memiliki Aktiva Bersih Berwujud sekurang-kurangnya Rp 5.000.000.000-, dengan laporan keuangan audit tahunan, menjual sekurang-kurangnya 50.000 saham atau 35 % dari jumlah saham yang diterbitkan dan jumlah pemegang saham *public* sekurang-kurangnya (500) pihak sayarat tersebut baru dapat menjadi perusahaan *public* yang sahamnya dapat diperdagangkan di Bursa. Untuk menunjang kelancaran menuju proses *go public* perusahaan bisa memilih salah satu penjamin emisi untuk membantu persiapan yang diperlukan hingga saham perusahaan dapat diperdagangkan.

5. Proses *Go Public*

Perusahaan publik yang saham di perdagangkan dan dicatat harus mendapatkan persetujuan dari Bursa Efek Indonesia dengan mengajukan beberapa permohonan pencatatan kepada Bursa Efek Indonesia dengan melampirkan dokumen. Bila Dokumen dan informasi dari *emiten* yang telah dikumpulkan maka BI akan memberikan waktu Bursa untuk memberikan persetujuan. Setelah memenuhi persyaratan dari BI maka akan memberikan surat persetujuan dengan perjanjian kontrak pendahuluan pencatatan efek.

Apabila persyaratan yang diajukan sudah lengkap dari calon *emiten* dan sudah dinyatakan efektif oleh BAPEPAM-LK, maka calon *emiten* dapat melakukan proses penawaran umum. Dalam proses penawaran dari penjamin emisi dengan *emiten* memerlukan surat pernyataan dalam waktu kurang lebih 8-12

hari kerja atau tergantung dari perjanjian yang dilakukan oleh *emiten* dengan penjamin emisi. Apabila kontrak antara penjamin emisi dengan *emiten* selesai dalam penawaran umum maka perusahaan tersebut resmi menjadi perusahaan yang dicatat sahamnya dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

6. *Underpricing*

Underpricing adalah fenomena yang terjadi pada saat penawaran saham perdana, dimana terjadinya selisih harga yang lebih rendah. Fenomena perbedaan harga terjadi karena penawaran saham perdana ke *public* dengan harga yang lebih murah. Dengan harga saham yang lebih murah di penawaran perdana mendapatkan *return* yang lebih tinggi. Secara rerata disini adalah tidak semua penawaran perdana murah, biasa juga *overpricing* (lebih mahal) dan secara murah ini dikatakan sebagai *underpricing* (Jogiyanto, 2008).

7. *Teori asimetri informasi*

Teori *asimetri* mengatakan pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak selalu memiliki informasi yang sama mengenai prospek dan resiko dari perusahaan. Ada pihak tertentu yang lebih mempunyai informasi yang baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Disisi lain seorang manager atau pemilik biasanya lebih memiliki informasi yang baik dibandingkan dengan pihak luar (investor). Terjadinya *asimetri informasi* disebabkan perbedaan informasi antara pihak manager dengan investor Hanafi (2014). Menurut Myers dan Majluf (1997) dalam buku Hanafi (2014) terjadinya *asimetri informasi* antara pihak manager dengan investor, disebabkan seorang manager lebih mempunyai informasi yang lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Pada saat

harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi, manager disini cenderung mengeluarkan saham. Karena itu pada saat penerbitan saham baru diumumkan, harga akan jatuh karena pasar menginterpretasikan bahwa harga saham sudah *overvalue*. Hal ini menjelaskan fenomena jatuhnya harga saham pada saat terjadi pengumuman penerbitan saham baru.

8. Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*

a. Reputasi underwriter

Penjamin emisi adalah pihak yang telah melakukan perjanjian kontrak dengan *emiten* apabila sahamnya tidak laku maka penjamin emisi yang akan menanggung, pihak pengendali yang memiliki afiliasi dengan emiten terhadap efek lainya untuk dijual dalam rangka penawaran umum. Penjamin emisi mengadakan kontrak dengan pihak *emiten* untuk menawarkan atau menjual melalui suatu efek penawaran. Penjamin emisi merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal (Sunariyah, 2011).

Menurut Tandelilin (2001) mengemukakan penjamin emisi merupakan lembaga perantara yang menjamin penjualan sekuritas yang diterbitkan emiten dan yang mempertemukan dengan pemodal. Penjamin emisi bertugas untuk meneliti dan mengadakan penilaian menyeluruh atas kemampuan dan prospek suatu perusahaan. Selain itu penjamin emisi juga bertanggung jawab atas sisa efek yang tidak laku terjual sesuai dengan persyaratan yang dilakukan setelah melakukan perjanjian dengan *emiten*.

Ditinjau dari tanggung jawab dan segi bobot sebagai penjamin emisi dibedakan menjadi tiga yaitu sebagai berikut:

1) Penjamin Emisi dengan Kesanggupan Penuh

Pihak penjamin emisi yang akan memberikan kesanggupan penuh akan melihat dari penawaran sekuritas mampu diserap secara keseluruhan oleh pasar. Dimana dalam hal ini penjamin emisi melihat perusahaan dipandang sangat tinggi oleh masyarakat dan menunjukkan kinerja yang baik dan melingkupi situasi pada saat penawaran *emiten* merupakan *market leader* bagi *emiten* saat itu. Segala sesuatu yang berkaitan dengan proses emisi benar-benar dipertimbangkan dalam kelayakan yang menunjukkan keunggulan dari *emiten* tersebut. Penjamin emisi dengan kesanggupan penuh adalah bentuk komitmen penjamin emisi untuk mengikat diri membeli seluruh efek dan menawarkannya kepada masyarakat. Bahwa *emiten* akan sepakat memberikan tanggung jawab kepada pihak penjamin emisi untuk mengambil alih resiko kepada penjamin emisi karena saham yang nanti tidak laku akan ditanggung oleh penjamin emisi dengan cara memberikan jaminan kepada *emiten* bahwa penjamin emisi membeli seluruhnya efek yang ditawarkan dan kemudian menjualnya kembali kepada masyarakat.

2) Penjamin Emisi dengan Kesanggupan Terbaik

Pada penjamin ini pihak *emiten* dan penjamin emisi dalam kondisi pasar yang tidak memungkinkan daya serap dari masyarakat terhadap efek itu sangat rendah. Dimana pihak *emiten* segera membutuhkan dana untuk membiayai operasional perusahaan. Pertimbangan ini sudah dipertimbangkan

dalam studi kelayakan oleh kedua belah pihak antara penjamin emisi dengan pihak *emiten*. Oleh karena itu penjamin emisi tidak berani mengambil resiko untuk melakukan penjaminan dengan kesanggupan secara penuh. Tetapi memberikan penjaminan emisi dengan kesanggupan terbaik. Pejamin emisi tidak memberikan jaminan untuk membayar sisa efek yang tidak laku terjual melainkan hanya membayar sebesar harga efek yang terjual oleh karena itu apabila tidak laku terjual maka efek tersebut akan dikembalikan oleh pihak *emiten*.

3) Penjamin Emisi dengan Kesanggupan Siaga

Pada penjamin emisi ini memiliki tanggungjawab untuk menawarkan dan menjual suatu emisi efek kepada masyarakat, penjamin emisi dengan kesanggupan siaga ini akan menyanggupi pembelian sisa efek yang tidak laku dipasar perdana dengan suatu harga tertentu dengan persyaratan atau perjanjian dari kedua belah pihak penjamin emisi dengan *emiten* (Sunariyah, 2011).

b. *Financial Lverage*

Financial leverage menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang untuk mendanai aktivitya. Perubahan cara bisnis perusahaan berdampak besar terhadap keuntungan pemilik ekuitas bila sebagian modal perusahaan didukung oleh utang. Namun perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat, karena pada dasarnya penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan *profitabilitas*, disisi lain utang yang tinggi juga akan

meninggalkan resiko keuangan yang lain. Menurut Sartono (2001) menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%.

1) *Debt ratio*

Debt ratio dihitung dengan membandingkan total hutang dengan total aktiva.

2) *Debt to equity ratio*

Debt to equity ratio dihitung dengan membandingkan total hutang dengan total modal sendiri.

3) *Time interest earned ratio*

Time interest earned ratio mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu membayar bunga, dihitung dengan membandingkan laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga.

4) *Fixed charge coverage*

Fixed charge coverage ratio mengukur berapa besar kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran *dividen* saham *preferen*, bunga, angsuran pinjaman, dan sewa.

5) *Debt service*

Debt service coverage mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman.

c. *Return On Asset*

Return on asset merupakan rentabilitas ekonomi mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis menggunakan ROA bisa diproyeksikan ke masa depan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa-masa yang mendatang (Hanafi dan Halim, 2009).

d. Umur Perusahaan

Umur Perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan itu berdiri, umur perusahaan yang semakin lama, perusahaan tersebut semakin muda dikenal oleh masyarakat atau investor semakin mengenali akan perusahaan tersebut (Putra, 2015). Umur perusahaan yakni perusahaan yang telah berumur akan menggunakan hutang yang lebih kecil dikarenakan perusahaan besar yang telah berumur dianggap mampu untuk mengelola *cash flow* lebih baik dari pada perusahaan yang lebih muda (Ramlall, 2009).

e. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besarnya perusahaan berdasarkan pada aset yang dimilikinya. Semakin besar perusahaan tersebut diharapkan semakin banyak dikenal oleh masyarakat yang akan mengenal perusahaan tersebut. Dengan semakin besar ukuran perusahaan informasi yang beredar juga akan semakin banyak mengenai perusahaan karena mudah dicari akan informasi dari keberadaan perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki ukuran besar menandakan dalam pengelolaan perusahaan memiliki kinerja yang baik (Putra, 2015).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva (Sujianto, 2001). Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2014).

Asimetri yang semakin kecil tersebut mendorong perusahaan menggunakan saham, sehingga bisa diperkirakan adanya hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan utang (Mamduh, 2004).

B. PENELITIAN TERDAHULU

1. Susi Indriani dan Sri Marlia (2014), *The evidence of IPO Underpricing in Indonesia 2009-2013*, Perusahaan yang mengalami *underpricing* periode 2009-2013, Hasil Penelitian *Underwriter* negatif signifikan, *Financial leverage* negatif signifikan.
2. Eka Retnowati (2013), Penyebab *Underpricing* pada penawaran saham perdana di Indonesia, Perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2008-2011, Hasil Penelitian DER positif tidak signifikan, ROA negatif tidak signifikan, EPS negatif signifikan, Umur positif tidak signifikan, Ukuran positif signifikan, Prosentase penawaran saham positif signifikan.
3. Nisvi Laili Linazah (2015), Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013, Perusahaan yang melakukan penawaran umum di BEI, Hasil Penelitian Ukuran perusahaan negatif signifikan, Umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan, DER pengaruh positif signifikan,

CR pengaruh negatif signifikan, *Reputasi Underwriter* pengaruh negatif signifikan.

4. Ayu Wahyusari (2013), Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham saat IPO di BEI, Perusahaan jasa yang melakukan IPO pada tahun 2007-2012, Hasil Penelitian *Solvabilitas* negatif signifikan, ROA positif tidak signifikan, DER positif signifikan, Umur perusahaan negatif signifikan, *Reputasi underwriter* negatif tidak signifikan.
5. Bagus Permana Putra (2015), Pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, *profitabilitas* dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* saham pada pasar perdana di BEI, Perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2011-2015, Hasil Penelitian Umur perusahaan positif tidak signifikan, Ukuran perusahaan negatif signifikan, ROA positif signifikan, ROE negatif signifikan, DER positif tidak signifikan.
6. Aninda S. Sarawati (2012), Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced*, Seluruh perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2005-2006, Hasil Penelitian *Reputasi underwriter* negatif signifikan, Prosentase kepemilikan saham negatif signifikan, Ukuran perusahaan positif tidak signifikan, Umur perusahaan negatif tidak signifikan, ROA negatif tidak signifikan, *Financial leverage* positif tidak signifikan.
7. Anggelia Hayu Lestari, Raden Rustam Hidyat, dan Sri Sulasmyati (2015), Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran umum perdana di BEI periode 2012-2013, perusahaan yang melaksanakan IPO di BEI 2012-2013, Hasil Penelitian *Reputasi Underwriter* negatif tidak

signifikan, *Reputasi auditor* negatif signifikan, Umur perusahaan negatif tidak signifikan, Prosentase penawaran saham positif dan tidak signifikan, Jenis industri negatif tidak signifikan.

8. Rini Tri Hastuti (2015), Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena *underpricing* saham pada saat IPO di BEI pada periode 2008-2013, Seluruh perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang melakukan IPO di BEI periode 2008-2013, Hasil Penelitian Ukuran perusahaan negatif signifikan, Umur perusahaan negatif tidak signifikan, *Reputasi auditor* negatif tidak signifikan, Suku bunga positif tidak signifikan, DER positif signifikan, Prosentase penawaran saham negatif tidak signifikan
9. Made Agus Mahendra Putra dan I G.A. Eka Damayanti (2013), Pengaruh *size*, ROA dan *financial leverage* pada tingkat *underpricing* penawaran saham perdana di BEI, Perusahaan yang melakukan IPO periode 2008-2011, Hasil Penelitian Ukuran perusahaan negatif tidak signifikan, ROA negatif tidak signifikan, *Financial leverage* negatif tidak signifikan.
10. Novie Kardi (2014), Pengaruh Reputasi KAP dan Reputasi Penjamin Emisi terhadap *underpricing* pada saat *Initial Public Offering*, Semua perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2007-20012, Hasil Penelitian Reputasi KAP negatif dan signifikan, Reputasi penjamin emisi negatif dan signifikan.

C. HIPOTESIS PENELITIAN

1. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Underwriter merupakan pihak yang mengadakan kontrak dengan *emiten* atau pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan *emiten*, untuk

menawarkan atau menjual efek melalui suatu penawaran. Penjamin emisi merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal (Sunariyah, 2011).

Underwriter adalah penjamin emisi yang melakukan pembelian sekuritas oleh banker investasi yang nantinya akan dijual kembali ke *public* (Jogiyanto, 2003). Penjamin emisi atau *underwriter* berfungsi dalam melakukan penjaminan atas penawaran umum saham perdana untuk pertama kalinya pada saat *Initial Publik Offering* (IPO).

Reputasi *underwriter* ini pihak yang mengadakan kesepakatan dengan *emiten* sebelum melakukan *go public* di pasar. Bila reputasi *underwriter* yang mempunyai kepercayaan terhadap kesuksesan suatu penawaran saham yang akan diserap oleh pasar, maka adanya kecenderungan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi lebih berani dalam memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminya, sehingga tingkat dari *underpricing* rendah. Investor meyakini bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi tidak menjamin *emiten* yang berkualitas rendah sehingga akan menimbulkan kepercayaan pada investor dalam memilih saham. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin rendah terjadinya *underpricing*.

Hasil penelitian dari Indriani dan Marlia (2014) menunjukkan *reputasi underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian lain yang sejalan dengan penelitian Indriani dan Marlia (2014), penelitian dari Sarawati (2012), penelitian dari (Linazah, 2015), penelitian dari

Kardi (2014), penelitian dari Arman (2012) menunjukkan hasil *reputasi underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

H1: *Reputasi Underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

2. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing*

Financial leverage menunjukkan pada hutang yang dimiliki oleh perusahaan, ketika hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar maka perusahaan akan memiliki kewajiban membayar hutang yang besar, tingginya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan maka tinggi pula resiko yang akan ditanggung oleh perusahaan tersebut (Putra, 2015).

Perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki resiko yang ditanggung tinggi, hal ini menjadikan pertimbangan dikarenakan adanya ketidakpastian dimasa depan pada perusahaan tersebut besar. Tingginya hutang yang dihasilkan akan menciptakan sentimen negatif bagi investor sehingga mengurangi minat para investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung dihindari oleh calon investor karena pihak investor takut untuk menginvestasikan uangnya di perusahaan tersebut. Kejadian tersebut yang mengakibatkan dalam penetapan harga menjadi rendah untuk menarik investor agar mau berinvestasi. Hal ini yang menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Hasil penelitian dari Linazah (2015) menunjukkan hasil *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyusari (2013) dan Hastuti (2015).

H2: *Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*

3. Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Underpricing*

ROA menunjukkan dalam mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang di miliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset (Hanafi dan Halim, 2009). ROA mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba, meningkatnya *profitabilitas* menunjukkan prospek kedepan yang baik pada suatu perusahaan.

Laba perusahaan memberikan informasi kepada investor mengenai efektifitas operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi menunjukkan prospek yang baik dimasa yang akan datang. Jika laba tinggi bisa memberikan sinyal yang positif bagi para investor untuk menanamkan sahamnya. Laba memiliki peran yang penting dalam penilaian baik terhadap perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi. Sehingga menunjukkan kondisi bagus dimasa yang akan datang dan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimana saham tersebut bisa mampu diserap oleh masyarakat. Maka dalam penetapan harga menjadi lebih tinggi karena dipandang perusahaan tersebut dalam kondisi baik sehingga *underpricing* rendah.

Hasil penelitian dari Humaira (2013) menunjukkan hasil *return on asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arman (2012) dan Yoga (2009).

H3: *Return On Asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

4. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Umur Perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan itu mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut (Hastuti, 2015).

Perusahaan yang telah lama berdiri tentunya perusahaan lebih stabil dalam pengelolaanya dan mampu bertahan dalam persaingan usaha, semakin lama umur perusahaan semakin banyak informasi yang beredar di masyarakat. Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan menyediakan informasi yang lebih luas dan mengurangi ketidakpastian dimasa yang akan datang sehingga dapat menambah kepercayaan bagi para investor untuk menanamkan sahamnya. Sejalan dengan *Asimetri* teori bahwa penyimpangan informasi akan perusahaan itu semakin kecil bila informasi yang beredar di masyarakat luas dan penyimpangan akan informasi semakin sedikit. Hal ini disebabkan informasi yang disebarkan oleh perusahaan yang berumur, lebih luas yang menyebabkan keterbukaan informasi secara umum sehingga para investor yakin dan memperoleh informasi dengan mudah yang akan menyebabkan *underpricing* rendah.

Hasil penelitian yang dilakukan Wahyusari (2013) menunjukkan hasil umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Arman (2012).

H4: Umur perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan menggambarkan jumlah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran aset perusahaan dapat di jadikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa mendatang dan mengurangi perkiraan ketidakpastian bagi para investor, dengan kata lain tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar umumnya rendah karena perusahaan yang berskala besar mudah diketahui oleh masyarakat (Linazah, 2015).

Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan. Dimana secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil sehingga akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek dari perusahaan tersebut (Hastuti, 2015). Tingkat ketidakpastian perusahaan berukuran besar pada umumnya rendah karena dengan ukuran perusahaan mencerminkan posisi perusahaan di masyarakat. Semakin besar kapitalisasi perusahaan yang semakin diketahui masyarakat, yang berdampak pada besarnya aktiva, maka semakin banyak modal yang ditanam sehingga akan menambah kepercayaan pada investor. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat resiko investasi perusahaan berukuran besar dalam jangka

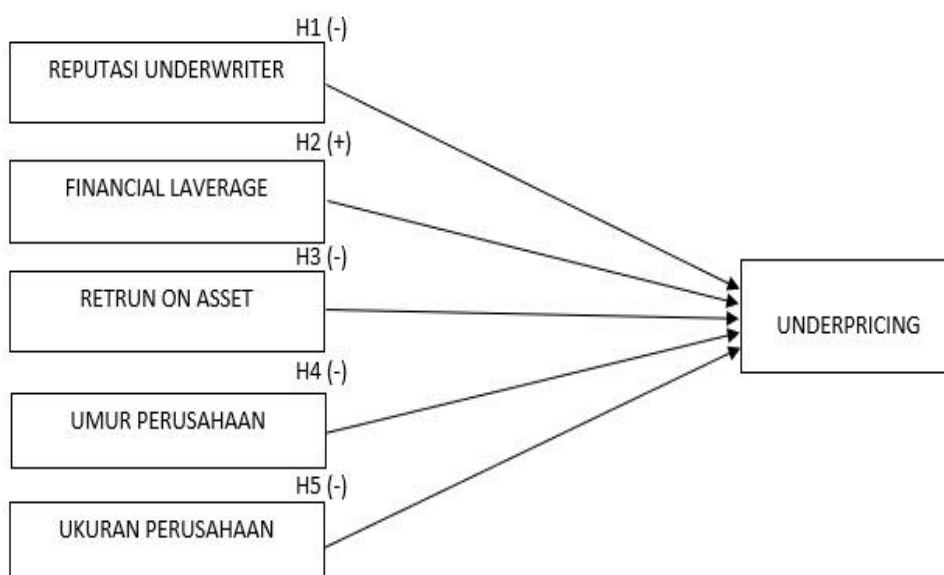
panjang. Dengan rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berukuran besar maka akan menurunkan tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian yang dilakukan Linazah (2015), menunjukkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2015), Arman (2012) dan penelitian yang dilakukan Hastuti (2015).

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

D. MODEL PENELITIAN

Berdasarkan pada tinjauan pustaka maka kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penelitian