

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Landasan Teori

##### 1. *Underpricing*

Saat perusahaan pertama kali menawarkan sahamnya ke pasar modal, masalah utama yang dihadapi adalah penentuan harga pada pasar perdana tersebut. Di satu pihak investor lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga yang murah kepada investor baru, tetapi disisi lain investor ingin memperoleh *capital gains* pada pembelian saham pada pasar perdana tersebut (Faulhaber, 1989).

Pada pasar perdana akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan perusahaan tersebut biasa dinamakan *asymetri informasi*. Menurut Yolana dan Martani (2005) mengartikan bahwa *underpricing* adalah adanya selisih positif antar harga saham pada pasar sekunder dengan harga saham pada pasar perdana (IPO). Selisih harga saham inilah yang dinamakan *initial return* (IR) atau *return* yang positif bagi investor. *Initial return* sendiri merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh oleh investor selama periode dari saat saham yang dibeli pada pasar perdana dengan harga penutupan pada hari pertama (Michel Adams, 2008). *Underpricing* merupakan suatu fenomena yang umum bahkan sering terjadi di pasar modal ataupun saat emiten melakukan IPO. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *misspriced informasi*.

*Underpricing* merupakan kondisi dimana perusahaan yang baru saja *go public* secara rata-rata mengalami harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan penawarannya. Tingkat *underpricing* yang tinggi akan memberikan

kerugian bagi perusahaan karena dana yang di dapatkan oleh perusahaan akan berkurang atau tidak maksimal. Hal ini disebabkan karena *underwriter* mengurangi tingkat resiko yang ditanggungnya karena fungsi penjaminannya, sehingga perusahaan akan dinilai lebih rendah oleh investor dari kondisi yang sebenarnya (Pahlevi 2014).

Terjadinya *underpricing* akan menyebabkan kerugian bagi perusahaan yang melakukan saham penawaran perdana (IPO). Selain pendanaan yang diperoleh perusahaan menjadi tidak maksimal, dilain sisi keuntungan akan selisih harga tersebut akan menjadi keuntungan bagi investor, namun jika harga saham mengalami *overpricing*, maka akan merugikan investor karena investor tidak mendapatkan *initial return*. Oleh karena itu, maka investor akan lebih memilih saham yang mengalami *underpricing* daripada saham yang *overpricing* (Purwanto dan Mahyani, 2016). Maka dari itu perusahaan dituntut agar sebisa mungkin meminimalkan tingkat terjadinya *underpricing* yang akan terjadi saat IPO.

Ada dua teori pokok yang menentukan tingkat *underpricing*, yaitu *asymetry informasi*, dan *signalling theory*.

Teori-teori yang menjelaskan *underpricing* :

a. Asimetri Informasi

*Underwriter* (penjamin emisi), emiten, dan masyarakat pemodal merupakan pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran pasar perdana pada saat terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi yang menjelaskan tentang adanya perbedaan informasi. Daljono (2000), menganggap bahwa *underwriter* memiliki info yang lebih tentang pasar modal dibandingkan dengan emiten. Oleh sebab itu,

maka *underwriter* memanfaatkan kelebihan informasi tersebut untuk membuat kesepakatan harga IPO yang maksimal, yaitu harga yang dapat meminimalkan resiko jika saham tidak terjual sepenuhnya. Karena emiten memiliki informasi yang kurang maka akan emiten akan menerima harga saham yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka permintaan jasa terhadap *underwriter* akan semakin besar. Sehingga *underwriter* akan menawarkan harga perdana sahamnya di bawah harga ekuilibrium. Oleh karena itu maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

b. Signaling Theory

Pada konteks ini *underpricing* merupakan suatu fenomena ekuilibrium yang berfungsi sebagai sinyal kepada para investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik (Husnan, 2002). (Trueman, 1989) menyajikan *signaling model* yang menyatakan bahwa auditor yang mempunyai kualitas bagus akan menghasilkan informasi yang berguna bagi para investor dalam menaksir nilai perusahaan yang telah melakukan IPO. Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Laelan dan Pyle (1977) yang menyatakan bahwa laporan keuangan yang *audited* dan prosentase kepemilikan saham yang baik akan mengurangi tingkat ketidakpastian investor. Sumarsono (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki prospek yang baik akan secara sengaja memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian para calon investor diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Oleh karena itu, maka issuer dan underwriter akan memberikan sinyal

kepada pasar dengan sengaja. Besar kecilnya tingkat *underpricing* yang terjadi tergantung dari seberapa besar ketidakpastian mengenai harga pasar di masa yang akan datang. Investor dalam melakukan pembelian saham akan melihat seberapa besar keuntungan yang akan didapatkannya, apabila informasi yang diperoleh investor 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)

## **2. *Intial Public Offering (IPO)***

*Initial Public Offering (IPO)* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada publik atau masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Undang-undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006), pada proses IPO calon emiten harus melewati empat tahapan yaitu:

### **a. Tahap Persiapan**

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap paling awal, perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam

rangka penawaran umum saham. Setelah mendapat persetujuan, emiten melakukan penunjukan emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar, yaitu:

1. Penjamin emisi (*underwriter*), merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten menerbitkan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospectus dan memberikan penjaminan atau penerbitan.
2. Akuntan publik (auditor independen), berfungsi melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten
3. Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aset tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aset tetap tersebut.
4. Konsultan hukum, untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*)
5. Notaris, untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian dalam rangka penawaran umum, dan membuat notulen rapat.

b. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, setelah dokumen-dokumen pendukung dilengkapi, calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam-LK) untuk menyatakan pernyataan pendaftaran menjadi efektif.

c. Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini, merupakan tahapan utama karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran sekurang-

kurangnya tiga hari kerja. Pada tahapan ini, tidak semua keinginan investor dapat terpenuhi. Misalnya saham yang dilepas ke pasar perdana sebanyak 100 juta saham, sementara yang ingin dibeli seluruh investor berjumlah 150 juta saham. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder, yaitu setelah saham dicatat di Bursa Efek.

#### d. Tahap Pemasaran

Setelah selesai melakukan penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Terdapat dua cara pencatatan sisa saham tersebut agar dapat diperdagangkan di pasar sekunder yaitu, *partial listing*, dimana perusahaan melakukan pencatatan sahamnya secara partial (sebagian) dan *company listing*, dimana perusahaan mencatatkan seluruh sisa saham yang dimilikinya sehingga seluruh saham dapat diperdagangkan di pasar saham.

Ada beberapa ketentuan mengenai penjualan saham di pasar modal, perusahaan harus memenuhi syarat-syarat yang telah ditetapkan sebagaimana tercantum dalam keputusan Menteri Keuangan RI nomor 859/ KMK/.01/1989 tentang emisi efek di bursa dan peraturan tentang pelaksanaan emisi dan perdagangan saham yang tercantum dalam keputusan BAPEPAM No.011/PM/1987. Persyaratan *go public* untuk emiten dalam bursa antara lain:

- 1) Perusahaan berbadan hukum perseroan terbatas
- 2) Berkedudukan di Indonesia
- 3) Mempunyai modal disetor penuh Rp 200.000.000,00
- 4) Dua tahun memperoleh keuntungan

- 5) Laporan keuangan dua tahun terakhir harus diperiksa oleh akuntan publik dengan *unqualified opinion*
- 6) Khusus bank, selama tiga tahun terakhir harus memenuhi keuntungan; dua tahun pertama harus tergolong cukup sehat dan satu tahun terakhir tergolong sehat

(Darmadji, 2011) menyatakan bahwa manfaat *Initial Public Offering* (IPO) adalah untuk dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus, biaya *go public* relatif murah, proses relatif mudah pembagian deviden berdasarkan keuntungan, dan emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat. Penyertaan masyarakat biasanya tidak mudah dalam manajemen dan perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme dan memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan.

Keterbukaan akan dapat mengurangi kesenjangan sosial, dan emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public*) yang merupakan media promosi secara gratis dan memberikan kesempatan kepada koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham. Kemudian dana yang diperoleh dari *go public* digunakan untuk ekspansi, memperbaiki struktur permodalan, meningkatkan investasi di anak perusahaan, melunasi sebagian hutang, dan meningkatkan modal kerja.

### **3. Reputasi *Underwriter***

*Underwriter* merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek dipasar modal. Dalam melaksanakan fungsinya *underwriter* membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran emisi beserta

dokumen pendukungnya, memberi masukan di bidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek apa yang akan diterbitkan, bursa yang dipilih untuk mencatatkan saham, penentuan jadwal emisi, penunjukkan lembaga penunjang lain, melakukan penjaminan efek yang diemisikan dan lain sebagainya. Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan permintaan dan penawaran). *Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. *Underwriter* dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham-saham emiten, dibandingkan emiten itu sendiri. Oleh karena itu, *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten. Selain berfungsi sebagai perantara, *underwriter* juga berfungsi sebagai :

a. Pemberi Saran (*Advisory Function*)

Yang berarti bahwa *underwriter* juga berfungsi sebagai pemberi saran dalam menentukan harga yang mencapai titik seoptimal mungkin.

b. Pembeli Saham (*Underwriter Function*)

Yang berarti bahwa *underwriter* juga bisa membeli saham yang ia jaminkan, dalam prespektus ini biasanya *underwriter* akan membuat saham tersebut



*underpriced* karena dengan adanya saham yang *underpriced* maka *underwriter* juga akan menerima keuntungan.

c. Pemasar Saham ke Investor (*Marketer Function*).

Yang berarti bahwa *underwriter* menjadi perantara antara pembeli saham (investor) kepada perusahaan (emiten) di dalam transaksi.

Selain itu adapun jenis perjanjian emisi yang akan disepakati oleh kedua belah pihak (emiten dan *underwriter*). Penjaminan emisi efek selalu dihadapkan dalam berbagai resiko. Oleh karena itu, sebagai penjamin emisi harus mempelajari dan juga meneliti tentang keadaan atau kinerja emiten dan memproyeksikan kemampuan serta kemauan calon investor terhadap saham yang akan dijamin emisinya. Resiko maksimum yang akan dihadapi *underwriter* adalah kemungkinan tidak lakunya saham atau efek yang dijaminnya, Apabila hal itu terjadi maka *underwriter* bertanggung jawab dan mengambil alih seluruh efek yang tidak terjual. Harga perdana efek akan sangat berpengaruh kepada minat investor untuk membeli suatu saham. Dilihat dari kepentingan emiten, semakin tinggi harga pada pasar perdana maka memperbesar kemampuan pemodal dan makin menguntungkan bagi emiten yang bersangkutan. Sebaliknya, dari pihak *underwriter* semakin tinggi harga pada pasar perdana, maka semakin besar pula resiko kerugian yang timbul. Dalam mekanisme perjanjian emisi ini mempertemukan kepentingan kedua belah pihak (*underwriter* dan emiten) biasanya dengan negosiasi yang panjang. Dalam kegiatan *underwriting* dikenal beberapa jenis dan cara penjaminan emisi sebagai berikut :

a. Kesanggupan Penuh (*Full Commitment Underwriting*)

Suatu perjanjian dimana *underwriter* mengikatkan diri untuk menawarkan saham atau efek kepada masyarakat dan kemudian membeli sisa efek atau saham yang tidak terjual dengan harga yang sama pada pasar perdana.

b. Kesanggupan Terbaik (*Best Effort Commitment*)

Pada komitem ini, *underwriter* akan berusaha semaksimal mungkin menjual efek. Apabila ada efek yang tidak laku terjual maka *underwriter* tidak wajib membeli sisa efek tersebut dan mengembalikan sisa efek kepada emiten.

c. Kesanggupan Siaga (*Stand by Commitment*)

*Underwriter* berusaha semaksimal mungkin menawarkan efek kepada investor, Kemudian apabila ada sisa efek yang tidak terjual sampai batas waktu yang telah ditentukan maka *underwriter* akan membeli sisa efek tersebut dengan harga tertentu sesuai dengan perjanjian yang harganya dibawah harga pada penawaran perdana.

d. Kesanggupan Semua atau Tidak Sama Sekali (*All or None Commitment*)

Komitmen ini menyatakan apabila penjualan efek tidak terjual sepenuhnya maka penjualan efek tersebut akan dibatalkan. Artinya, efek yang telah dipesan oleh investor akan dibatalkan penjualannya dan semua sisa efek akan dikembalikan kepada emiten.

#### 4. Reputasi Auditor

Perusahaan sebelum melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik, karena reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Auditor merupakan pihak yang ditunjuk untuk menangani pemeriksaan terhadap laporan keuangan calon emiten (perusahaan) supaya laporan keuangan tersebut dapat meningkatkan kualitas informasi dan investor dapat percaya terhadap laporan tersebut. (Rosyati dan Sebeni, 2002)

Pemeriksaan laporan keuangan perusahaan harus dilakukan dengan prinsip-prinsip akuntan yang diterapkan secara konsisten, bersifat bebas, dan tidak memihak dalam pemberian opini. Auditor memiliki peranan penting dalam proses *go public*, perusahaan menggunakan pihak independen untuk memeriksa kesesuaian laporan keuangan yang disusun oleh manajemen dan memberikan pendapat mengenai kebenarannya. Pendapat wajar tanpa pengecualian dari auditor yang bereputasi baik dapat berperan dalam meningkatkan kepercayaan masyarakat mengenai keakuratan informasi yang disajikan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan investasi (Anoraga, 2001)

Auditor yang memiliki reputasi tinggi akan dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap bagaimana kualitas perusahaan emiten (Holland dan Horton, 1993). Dengan demikian apabila perusahaan akan menggunakan auditor yang memiliki reputasi tinggi maka akan dapat mengurangi *underpricing*, artinya jika laporan keuangan telah diaudit oleh auditor yang memiliki reputasi tinggi maka akan dapat mengurangi adanya *asymmetric information*. Selain itu, auditor yang

bereputasi tinggi juga akan dapat mengurangi ketidakpastian harga saham sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi dengan harga saham yang tinggi.

KAP *big-four* adalah kelompok empat firma jasa profesional dan akuntan internasional terbesar yang biasanya menangani mayoritas pekerjaan audit untuk perusahaan public maupun perusahaan yang tertutup (Rosyidah, 2014).

Adapun KAP di Indonesia yang berafiliasi dengan *big-four*, yaitu:

- a. KAP Purwanto, Sarwoka dan Sadjaja – Affiliate of Ernst and Young
- b. KAP Osman Bing Satrio dan Rekan – Affiliate of Deloitte Touche Tohmatsu
- c. KAP Siddharta Widjaja dan Rekan – Affiliate of KPMG
- d. KAP Haryanto Sahari – Affiliate of PWC (Price Waterhouse Coopers)

## **5. Umur Perusahaan**

Faktor-faktor lain yang bisa menyebabkan meningkatnya ketidakpastian yang berkaitan dengan pengungkapan informasi adalah umur perusahaan. Menurut Daljono (2000) umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan tersebut mampu berdiri dan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan maka semakin banyak juga informasi yang bisa didapatkan masyarakat tentang perusahaan tersebut. Umur perusahaan dapat diukur ketika perusahaan itu berdiri sampai dengan perusahaan tersebut melakukan IPO.

## **6. Financial Leverage**

*Rasio Leverage keuangan* menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang untuk mendanai aktivitasnya. 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 (Mamduh M.Hanafi : Buku Manajemen Keuangan, Edisi 1).

### **7. Return On Asset**

Analisis *Return On Asset* (ROA) atau sering diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia sebagai Rentabilitas Ekonomi mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian dapat diproyeksikan ke masa mendatang untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa-masa mendatang (Mamduh.Hanafi, Abdu Halim : Analisis Informasi Keuangan, UPP STIM YKPN)

Analisis ROA mengukur bagaimana kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya untuk mendanai asset. ROA merupakan salah satu pertimbangan investor ketika akan melakukan investasi terhadap saham pada bursa.

### **B. Hasil Penelitian Terdahulu**

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* menunjukkan hasil yang berbeda.

Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) yang berjudul *Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings* menggunakan analisis regresi untuk meneliti variabel-variabel seperti reputasi auditor, persentase penawaran saham, umur perusahaan, jenis kontrak underwriter, dan indikator harga minyak dan gas. Hasil penelitian Beatty . (1989) menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat underpricing .

Penelitian yang dilakukan Richard Carter dan Steven Manaster (1990) yang berjudul *Initial Public Offering and Underwriter Reputation*. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa perusahaan IPO yang memiliki informasi lebih tinggi akan membutuhkan tingkat *return* yang tinggi. Seorang *underwriter* akan memiliki informasi yang lebih daripada investor maka *underwriter* yang memiliki reputasi baik biasanya akan ditempatkan kepada penawaran yang memiliki resiko lebih rendah.

Penelitian Daljono (2000) yang berjudul Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ 1990-1997. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya hubungan reputasi *underwriter* dengan *initial return*. *Financial Leverage* memiliki hubungan yang positif dengan *initial return*. Dan tidak adanya hubungan antara ROA dengan *initial return*.

Penelitian yang dilakukan Kenneth A. Kim (2001) yang berjudul *The Underpricing Of Seasoned Equity Offerings : 1983-1998*. Menggunakan variabel *seasoned equity offering* dan *underpricing*. Penelitian ini meneliti tentang perbedaan harga antara tahun 1980an dengan 1990an. Hasil penelitian Kim menunjukkan bahwa Pembatasan aturan pada penjualan singkat, yang membuat

harga hari sebelum penawaran kurang informatif, tampaknya telah membuat masalah diskon lebih besar pada 1990-an.

Penelitian Aini (2012) yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran IPO di BEI periode 2007-2011. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *debt on equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), ukuran perusahaan (*SIZE*), umur perusahaan (*AGE*), reputasi *underwriter*, penggunaan dana IPO untuk investasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Reputasi auditor memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Penelitian Indita Azisia Risqi dan Puji Harto (2013) yang berjudul Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* ketika *initial public offering* (IPO) di bursa efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*. Dan variabel reputasi auditor, ROE, dan tingkat *leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian Wahyusari (2013) yang berjudul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham saat IPO di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas, *return on asset* (ROA), *debt on equity* (DER), umur perusahaan dan reputasi *underwriter* secara bersama-sama signifikan mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Secara parsial hanya solvabilitas, DER, dan umur perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap *unnderpricing*. Dan variabel ROA dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian Retnowati (2013) yang berjudul penyebab *underpricing* pada penawaran saham perdana di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *debt on equity* (DER), *return on asset* (ROA), umur perusahaan (*AGE*) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. *Earning per share* (EPS), ukuran perusahaan (*SIZE*), penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian Reza Widhar Pahlevi (2014) yang berjudul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, presentase penawaran saham dan jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. ROA, NPM, *current ratio*, ukuran perusahaan dan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Penelitian Angelia Hayu Lestari, Raden Rustam Hidayat, dan Sri Sulasmiyati (2015) yang berjudul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Reputasi *underwriter*, umur perusahaan dan jenis industri memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan. Variabel presentasi penawaran saham memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian Stephanus dan Rasiti (2015) yang berjudul studi empiris tingkat *underpricing* pada *initial public offering*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Reputasi



auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. ROA dan AGE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*

Penelitian Purwanto dan Mahyani (2016) yang berjudul faktor-faktor penyebab IPO *underpricing* di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Variabel ukuran perusahaan, ROA, dan ROE tidak berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Dan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian Permatasari (2016) yang berjudul pengaruh ROA, PER, ukuran perusahaan, prosentasi penawaran saham, dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *return on asset* (ROA), *price earning ratio* (PER), prosentasi penawaran saham, tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*), reputasi *underwriter*, berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. ROA, PER, ukuran perusahaan, prosentasi penawaran saham, dan reputasi *underwriter* berpengaruh secara bersama-sama terhadap tingkat *underpricing*.

### **C. Penurunan Hipotesis**

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

Dalam teori *signaling*, reputasi *underwriter* dapat memberikan sinyal positif berkaitan dengan perusahaan yang melakukan penawaran saham perdananya, sehingga akan menghasilkan hubungan yang positif dengan tingkat *return* awal. Menurut (Risqi dan Harto 2013) *Underwriter* yang memiliki reputasi

tinggi akan dapat meminimalkan konflik yang terjadi dengan menetapkan harga saham perdana sesuai dengan kondisi suatu perusahaan, sehingga mengurangi tingkat *underpricing* yang terjadi .

*Underwriter* dan perusahaan memiliki peran dalam penentuan harga saham yang akan diterbitkan pada pasar perdana. *Underwriter* yang merupakan pihak dengan banyaknya informasi mengenai pasar modal dan memiliki fungsi sebagai mediator antara perusahaan dengan para investornya. *Underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi akan meningkatkan kepercayaan perusahaan dalam hal menjualkan dan menjamin setiap saham milik perusahaan. Semakin tinggi tingkat reputasi dari seorang *underwriter*, maka *underpricing* yang terjadi dapat diminimalisir dan akan semakin rendah (Wahyusari, 2013).

Hasil penelitian yang mendukung pernyataan tersebut adalah Purwanto (2016) dan penelitian Pahlevi (2014) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Tingginya reputasi seorang *underwriter* akan berdampak pada semakin redahnya tingkat *underpricing* yang terjadi. Nilai *underpricing* yang semakin rendah akan menunjukkan tingkat keakuratan harga saham pada saat IPO yang sebelumnya telah ditetapkan oleh *underwriter* yang artinya dapat meminimalisir kesalahan pada saat estimasi harga. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

**H1 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

## **2. Pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing*.**

Salah satu persyaratan bagi perusahaan yang akan melakukan *go public* adalah melampirkan laporan keuangan yang sudah di audit oleh Kantor

Akuntan Public (KAP). Selain itu auditor akan menjadi sumber informasi bagi investor mengenai laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten. Bagi investor laporan keuangan adalah indikator dasar dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Maka dari itu emiten akan sangat bergantung dengan penilaian dan juga pendapat yang dibuat oleh auditor supaya memperoleh nilai laporan keuangan yang bagus.

Reputasi auditor sangatlah berpengaruh di dalam kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO. Informasi yang dimiliki dalam prespektus tingkat kepercayaan tergantung dari pihak auditor yang mengaudit. Oleh karena itu, auditor yang berkualitas turut berpengaruh terhadap keberhasilan IPO yang ditunjukkan dengan adanya *underpricing* yang kecil (Moizer, 1997). Selain itu auditor yang profesional dan berkualitas akan mengurangi kesempatan emiten berlaku curang dalam menyajikan laporan keuangan yang menyesatkan para investor dimasa mendatang. Oleh karena itu, maka laporan keuangan yang memiliki reputasi yang baik akan lebih dipercaya oleh investor. Dengan demikian auditor dengan reputasi yang tinggi akan mengurangi tingkat ketidakpastian IPO serta mencerminkan bahwa risiko dan tingkat *underpricing* perusahaan IPO tersebut rendah.

Hasil penelitian yang mendukung pernyataan tersebut adalah Pahlevi (2014) dan Lestary (2015) yang menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Semakin tinggi reputasi auditor maka akan menekan tingkat *underpricing*. Nilai *underpricing* yang rendah maka akan

menunjukkan bahwa perusahaan tersebut produktif. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

**H2 : reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

### **3. Pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*.**

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama kemampuan perusahaan dalam bertahan dan bersaing (Daljono, 2000). Perusahaan yang sudah lama berdiri maka dapat dikatakan memiliki pengalaman yang lebih dalam menghasilkan return atau keuntungan bagi perusahaan yang akan berdampak pada meningkatnya return yang diterima oleh investor dalam jangka panjang. Maka apabila umur perusahaan tersebut lebih lama dapat diartikan semakin banyak informasi yang didapatkan masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian maka akan dapat mengurangi tingkat *asymetri informasi* yang terjadi (Rosyati dan Sebeni, 2002)

**H3 : Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*.**

### **4. Pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing***

*Financial leverage* menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam membayarkan hutang dengan modal yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* suatu perusahaan tinggi maka menunjukkan resiko suatu perusahaan dan akan mengurangi minat investor sehingga akan meningkatkan ketidakpastian suatu perusahaan. Menurut (Shin, 2001), secara teoritis *financial leverage* menunjukkan resiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Besarnya *financial leverage* suatu perusahaan menunjukkan semakin besarnya tingkat resiko *financial* dan kegagalan perusahaan guna mengembalikan

pinjamannya sehingga akan mempengaruhi penetapan harga saham yang wajar pada IPO. *Financial Leverage* yang tinggi akan mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian *return* yang akan diterima investor atas investasinya (Pahlevi 2014). Oleh karena itu maka jika *financial leverage* suatu perusahaan itu tinggi maka akan semakin besar pula tingkat *underpricing*.

Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentunya akan mempertimbangkan tentang informasi *financial leverage* suatu perusahaan sehingga dapat menghindari harga saham perdana yang lebih tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Daljono (2000) dan Pahlevi (2014) menunjukkan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

**H4 : *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.**

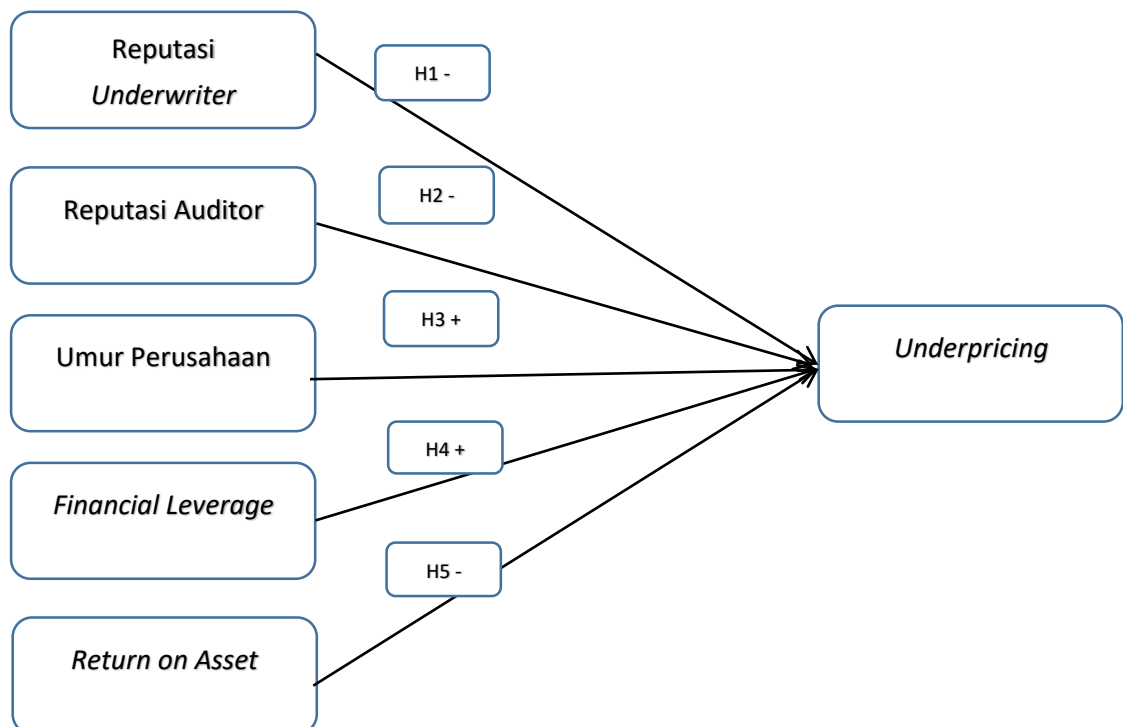
#### **5. Pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap *underpricing*.**

ROA merupakan informasi tingkat keuntungan yang telah dicapai oleh suatu perusahaan. Penggunaan variabel ini adalah sebagai pengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan yang akan dinikmati oleh semua penyandang dana baik investor maupun kreditur. Oleh sebab itu ROA merupakan representasi terhadap efektivitas operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Mujib, 2011). Tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan Ghazali dan Mansur

(2002) serta penelitian Pahlevi (2014) menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

**H5 : *Return on asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.**

#### D. Model Penelitian



**Gambar 2.1 Model Penelitian**

Analisis Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputai Auditor, Umur Perusahaan, *Financial Leverage* dan *Return On Asset* Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham