

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori

1. Saham

Kegiatan penawaran saham pada publik lebih dikenal dengan sebutan *go public*. Terdapat beberapa motivasi perusahaan untuk *go public*, yaitu seperti yang dinyatakan oleh Sumarni (2004) bahwa motivasi perusahaan untuk *go public* diantaranya adalah 1) kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek, sehingga mengurangi beban bunga, 2) meningkatkan modal kerja, 3) membiayai perluasan perusahaan (pembangunan pabrik baru, peningkatan kapasitas produksi), 4) memperluas jaringan pemasaran dan distribusi, 5) meningkatkan teknologi produksi, 6) membayar sarana penunjang (pabrik, penawaran kantor, dan lain-lain).

Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan pada pasar sekunder, saham dijual pada pasar perdana yang sering disebut dengan penawaran umum perdana atau initial public offering (IPO). Harga saham yang dijual pada pasar perdana telah ditentukan terlebih dahulu, sedangkan harga pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar. Perusahaan mendapatkan kas dari penjualan saham kepada masyarakat. Penawaran umum perdana dilakukan setelah mendapatkan izin dari BAPEPAM atau Otoritas Jasa Keuangan.

Keputusan perusahaan untuk *go public* atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipikirkan secara baik-baik oleh perusahaan. Apabila perusahaan memutuskan untuk *go public* dan menjual saham perdana

kepada publik, isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dijual, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selebar sahamnya, dan kapan waktu yang paling tepat untuk menjual saham tersebut.

Fenomena menarik yang terjadi pada saat penawaran perdana ke publik adalah fenomena harga rendah (*underpricing*). Fenomena harga rendah terjadi karena penawaran perdana kepada publik atau IPO yang murah. Apabila *underpricing* terjadi, maka investor berkesempatan untuk memperoleh abnormal return, yaitu berupa initial return positif.

Ismiyanti dan Armansyah (2010) *underpricing* merupakan fenomena yang terjadi ketika harga saham pada saat penawaran lebih rendah daripada harga yang terbentuk ketika saham pertama kali diperdagangkan pada pasar sekunder. Wulandari (2011) bahwa fenomena *underpricing* yang terjadi karena adanya beberapa faktor, yang pertama, yaitu *underpricing* memang sengaja dilakukan untuk menarik investor pada pasar perdana, selain itu, untuk memberikan keuntungan kepada underwriter, dan faktor selanjutnya adalah karena adanya informasi asimetri.

2. Intellectual Capital

Menurut Bontis (2001), saat ini belum ada standar akuntansi yang mengatur secara sistematis tentang pengidentifikasian, pengukuran, dan pelaporan intellectual capital sehingga pengungkapan intellectual capital masih bersifat sukarela. Menurut Bukh et al (2005), intellectual capital disclosure akan meningkatkan relevansi dan reliabilitas laporan keuangan terutama untuk

memprediksi kinerja keuangan perusahaan dimasa yang akan datang. Intellectual capital sering didefinisikan sebagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, proses, atau teknologi yang dapat digunakan perusahaan dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan. Menurut Stewart (1997) menyatakan intellectual capital atau modal intelektual adalah sebagai sumber daya yang berupa pengetahuan yang tersedia pada perusahaan yang menghasilkan aset yang bernilai tinggi dan bermanfaat ekonomi pada masa yang akan datang bagi perusahaan tersebut. Secara umum, intellectual capital atau modal intelektual dapat diartikan sebagai jumlah dari apa yang sudah dihasilkan oleh ketiga elemen utama pada organisasi, yaitu *human capital*, *human structural*, dan juga *customer capital* yang tentunya berkaitan dengan pengetahuan dan juga teknologi yang dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan yang berupa keunggulan dalam bersaing dari suatu perusahaan. Tiga elemen utama dalam organisasi, yaitu:

a) Modal Manusia (*Human Capital*)

Nilai karyawan-karyawan ditentukan dari kemampuan karyawan dalam pengaplikasian keterampilan dan keahlian karyawan tersebut. Modal manusia (*human capital*) pada suatu organisasi merupakan gabungan kapabilitas insani pada suatu organisasi untuk memecahkan permasalahan bisnis. Modal manusia bersifat melekat pada diri manusia dan bukanlah milik organisasi yang artinya modal manusia dapat turut pergi meninggalkan organisasi atau perusahaan ketika karyawan pergi meninggalkan perusahaan. Modal manusia meliputi seberapa efektif suatu organisasi menggunakan sumber daya manusia sebagai ukuran kreativitas dan inovasi.

b) Modal Struktural (*Structural Modal*)

Modal struktural merupakan infrastruktur pendukung, proses, dan basis data yang memungkinkan modal manusia dalam menjalankan fungsinya. Modal struktural meliputi gedung, perangkat keras, perangkat lunak, proses, paten, dan hak cipta. Tidak hanya itu, modal struktural meliputi citra organisasi, sistem informasi, dan hak milik basis data.

c) Modal Relasional (*Relational Capital*)

Modal relasional atau relasional capital merupakan modal yang terdiri dari hal-hal yang dapat dengan jelas teridentifikasi, yaitu seperti hak cipta, perizinan, dan waralaba. Namun, selain itu modal relasional dapat juga meliputi hal-hal yang tidak tampak konkret, seperti interaksi dengan konsumen dan hubungan antar manusia.

Pengungkapan *intellectual capital* atau modal intelektual sangatlah penting untuk diungkapkan karena intellectual capital merupakan salah satu faktor yang mempunyai peran yang penting untuk mendapatkan kinerja keuangan yang baik bagi perusahaan tersebut dan juga diharapkan dengan adanya intellectual capital dapat mengurangi adanya asimetri informasi, dapat meningkatkan likuiditas pasar saham, dan juga meningkatkan permintaan saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan.

Cut Zurnali (2010), modal intelektual atau sering disebut dengan *intellectual capital* digunakan untuk semua yang merupakan aset dan sumberdaya non-tangible dari sebuah organisasi, yaitu mencakup proses, kapasitas inovasi,

pola-pola, dan pengetahuan yang tidak kelihatan dari para anggotanya dan jaringan kolaborasi dan hubungan organisasi.

3. Good Corporate Governance (GCG)

Good Corporate Governance (GCG) merupakan sistem yang mengatur dan juga mengendalikan perusahaan sehingga menciptakan nilai tambah untuk para stakeholder. Menurut Hidayah (2008) bahwa Good Corporate Governance (GCG) adalah sistem dan struktur yang baik untuk mengelola perusahaan dengan untuk meningkatkan nilai pemegang saham dan mengakomodasikan berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan atau sering disebut dengan stakeholder, seperti kreditur, supplier, asosiasi bisnis, karyawan, pemerintah konsumen, dan juga masyarakat luas. Good Corporate Governance (GCG) dapat diprosikan menjadi tiga, yaitu:

a. Komite audit

Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi dan memastikan bahwa perusahaan melaksanakan Good Corporate Governance (GCG). Namun dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Kedudukan masing-masing anggota dewan komisaris termasuk komisaris utama adalah setara. BAPEPAM melalui Surat Edaran No.SE-03/PM/2000 menghimbau perusahaan-perusahaan agar membentuk komite audit. Anggota komite audit diangkat dari anggota dewan komisaris yang tidak melaksanakan tugas

eksekutif dan juga terdiri minimal tiga orang yang independen. Komite audit mengadakan rapat tiga sampai empat kali dalam setahun untuk melaksanakan kewajiban dan tanggung jawab komite audit. Komite audit memberikan pendapat profesional pada dewan komisaris untuk meningkatkan kualitas kinerja dan mengurangi penyimpangan pengelolaan perusahaan. Komite audit mempunyai peranan penting dalam memelihara kredibilitas penyusunan laporan keuangan. Novi (2012) dengan berjalannya fungsi komite audit secara efektif, kontrol terhadap perusahaan akan semakin baik dan diharapkan dapat mengurangi agency problem. Menurut Bedard et al (2008) minimalnya informasi yang dimiliki oleh investor tentang perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) menjadikan komite audit di dalam suatu perusahaan dapat memberikan kepercayaan bagi investor mengenai kualitas informasi.

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dapat diartikan sebagai pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial juga diartikan sebagai presentase saham yang dimiliki oleh manajer dan juga direktur perusahaan pada akhir tahun untuk setiap periode pengamatan. Kepemilikan manajerial dapat menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, semakin meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial maka, semakin baik pula kinerja pada perusahaan tersebut.

Dalam perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial, manajer yang juga menjadi pemegang saham, tentunya akan menyeimbangkan kepentingannya sebagai manajer dan pemegang saham. Sedangkan didalam perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial maka, manajer yang bukan pemegang saham tentunya akan mementingkan kepentingannya sendiri. Jensen dan Meckling (1976) bahwa untuk mengurangi konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* dilakukan dengan cara meningkatkan kepentingan manajerial pada perusahaan.

c. Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (1976) bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal tersebut disebabkan karena investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

4. Kinerja keuangan

Menurut Rahayu (2010) kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, misi, visi, dan tujuan perusahaan. keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan merupakan prestasi manajemen. Selain itu, kinerja

keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi dan keadaan keuangan suatu perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi dan keadaan keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan sesuai kaidah, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Dalam penelitian, kinerja keuangan dapat diukur dengan lima rasio, yaitu:

a. Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Ada tiga rasio yang sering dibicarakan yaitu, profit margin, return on total asset (ROA), dan return on equity (ROE).

Profit margin digunakan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu Dr. Mamduh M. Hanafi (2009).

$$ProfitMargin = \frac{LabaBersih}{Penjualan} \times 100\%$$

Return on Asset (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Return on Asset (ROA) merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Disamping itu, hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin rendah rasio ini maka semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini

digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Menurut I Made Sudana (2015) mengemukakan bahwa Return on Asset (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak Dr. Mamduh M. Hanafi (2009).

$$ROA = \frac{LabaBersih}{TotalAktiva} \times 100\%$$

Menurut Syamsuddin (2011) Return on Equity (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (income) yang tersedia bagi pada pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Nilai Return on Equity (ROE) yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

Return on Equity (ROE) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. ROE merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Dr. Mamduh M. Hanafi, 2009).

$$ROE = \frac{LabaBersih}{ModalSaham} \times 100\%$$

b. Rasio Likuiditas

Menurut Brigham dan Houston (2001) rasio likuiditas adalah menunjukkan hubungan antara aktiva lancar perusahaan dengan hutang lancar, dan dengan demikian kemampuannya untuk membayar memenuhi hutang yang jatuh tempo.

Rasio lancar (Current Ratio) digunakan untuk mengetahui sejauh mana tingkat perusahaan dapat menjaga tingkat likuiditasnya, maka analisa terhadap rasio-rasio likuiditas dapat digunakan. Dengan menggunakan analisa ini perusahaan dapat melakukan pembenahan terhadap tingkat likuiditasnya untuk masa yang akan datang apabila perusahaan hampir atau sedang dalam keadaan ilikuid.

Hanafi dan Halim (2014) rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis) (Dr. Mamduh M. Hanafi, 2009).

$$\text{RasioLancar} = \frac{\text{Kas}}{\text{HutangLancar}}$$

Quick ratio atau rasio lancar yang rendah menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi, sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar, yang akan mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan (Dr. Mamduh M. Hanafi, 2009).

$$\text{QuickRatio} = \frac{\text{AktivaLancar} - \text{Persediaan}}{\text{UtangLancar}}$$

c. Rasio Solvabilitas

Debt to Equity Ratio merupakan salah satu rasio keuangan yang tergolong dalam rasio solvabilitas. Debt to Equity Ratio adalah rasio yang menggunakan hutang dan modal untuk mengukur besarnya rasio. Debt to Equity Ratio menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman.

Disimpulkan bahwa Debt to Equity Ratio sebagai salah satu rasio keuangan dapat menjadi tolak ukur kinerja keuangan, diantaranya mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap stakeholder's equity yang dimiliki perusahaan.

Times Interest Earned (TIE) digunakan untuk menghitung seberapa besar laba sebelum bunga dan pajak yang tersedia untuk menutup beban tetap bunga. Rasio yang tinggi menunjukkan situasi yang aman, meskipun juga menunjukkan terlalu rendahnya penggunaan utang perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat menjadi tolak ukur kinerja keuangan diantaranya dapat mengukur tingkat penggunaan utang, terhadap total stakeholder's equity yang dimiliki perusahaan. DER yang tinggi menandakan bahwa kebutuhan ekuitas sebagian besar dipenuhi dari hutang (Dr. Mamduh M. Hanafi, 2009).

$$DER = \frac{\text{TotalHutang}}{\text{TotalEkuitas}}$$

d. Rasio Aktivitas

Dr. Mamduh M. Hanafi, M.B.A (2009) Rasio aktivitas melihat pada beberapa aset kemudian menentukan berapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dan kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik jika ditanamkan pada aktiva lain yang lebih produktif.

Rasio aktivitas dapat diukur dengan rata-rata umur piutang, perputaran persediaan, perputaran aktiva tetap, dan perputaran total aktiva.

e. Rasio Pasar

Dr. Mamduh M. Hanafi, M.B.A (2009) Rasio pasar digunakan untuk mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasarkan pada sudut pandang investor atau calon investor, meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Rasio pasar dapat diukur dengan Price earning ratio (PER), dividend yield, dan pembayaran dividen (dividend payout).

f. Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) dapat diartikan sebagai besarnya laba yang diperoleh perusahaan pada tiap lembar saham. Perusahaan yang

memberikan Earning Per Share (EPS) yang terlalu banyak dirasa akan membuat perusahaan kesulitan untuk berkembang pesat karena semua dana hasil pendapatan perusahaan diberikan kepada pemegang saham, sehingga perusahaan tidak memiliki tambahan dana untuk berkembang. Hal inilah yang membuat ketidakpastian perusahaan meningkat, sehingga akan meningkatkan tingkat underpricing saham.

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan proksi tingkat ketidakpastian saham. Aset perusahaan merupakan tolok ukur skala pada suatu perusahaan. Biasanya pada perusahaan yang besar memiliki aset yang besar pula nilainya. Dengan demikian, maka ukuran perusahaan merupakan sesuatu yang dapat menentukan nilai dari besar atau kecilnya perusahaan tersebut. Namun ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai skala dimana dapat diklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang ditentukan dengan berbagai cara, yaitu dengan total aktiva, long size nilai pasar saham, jumlah karyawan, dan lain sebagainya. Apabila semakin besar aktiva pada suatu perusahaan maka, semakin banyak pula modal yang ditanamkan, semakin banyak penjualan pada suatu perusahaan maka semakin banyak perputaran uang yang terjadi, dan juga semakin besar kapitalisasi pasar maka, semakin besar juga peluang perusahaan dikenal oleh masyarakat.

Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya suatu perusahaan apabila dilihat dari total kekayaan, total aset, jumlah penjualan atau nilai buku suatu perusahaan. Menurut Badab, standarisasi nasional kategori perusahaan ada

tiga, yaitu : 1) perusahaan kecil dengan kekayaan bersih lebih dari Rp 50 juta sampai dengan maksimal Rp 500 juta; 2) perusahaan menengah dengan kekayaan antara Rp 500 juta hingga Rp 10 miliar; dan 3) perusahaan besar dengan kekayaan bersih lebih dari Rp 10 miliar.

B. Kajian Empiris

Adapun yang menjadi landasan penelitian terdahulu dalam penelitian ini adalah sebagai hasil penelitian yang dilakukan, yaitu:

Penelitian yang dilakukan oleh Kadek melya Sintya Dewi, Lulup Endah Tripalupi, dan Iyus Akhmad Haris (2017), yaitu Pengaruh Return on Equity (ROE) dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Underpricing Pada Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Tahun 201. Dimana pada hasil penelitian tersebut ditemukan bahwa Return on Equity (ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, dan yang kedua ditemukan bahwa Earning Per Share (EPS) berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Herbnu Putro L (2017) dengan judul Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Presentase Saham yang Ditawarkan, Earning Per Share, dan Kondisi Pasar Terhadap Underpricing Saham Pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia. Dimana ditemukan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, presentase saham berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing, Earning Per Share (EPS)

berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing, dan kondisi pasar tidak berpengaruh terhadap underpricing.

Novita Lestari, Elly Rasyid, dan Rutman Lumbantoruan (2017) dengan judul Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Underpricing (Studi Pada Perusahaan Sektor Jasa, Perdagangan, dan Investasi yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2016). Menemukan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, Return on Asset (ROA) tidak berpengaruh terhadap underpricing, dan Earning Per Share tidak berpengaruh terhadap underpricing.

Natalia Titik Wiyani (2016) dengan judul penelitian Underpricing Pada Initial Public Offering (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014). Dimana Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing, Return on Equity (ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, Earning Per Share (EPS) berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing.

Saifudin dan Dia Rahmawati (2016) dengan judul penelitian Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Underpricing Krtika Initiap Public Offering di Bursa efek Indonesia. Bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing, umur perusahaan

berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing, reputasi underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing, Earning Per Share (EPS) tidak berpengaruh terhadap underpricing, Return on Equity (ROE) tidak berpengaruh terhadap underpricing, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing.

Anom Cahaya Saputra dan I G. N. Suaryana (2016) dengan judul Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return on Assets, dan Financial Leverage Pada Underpricing Penawaran Umum Perdana. Dimana ditemukan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, Return on Asset (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, dan financial leverage berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing.

Purwanto, Sri Wahyu Agustiningsih, Salman Faris Insani, dan Budi Wahyono (2015) dengan judul penelitian Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap IPO Underpricing di Indonesia. Dengan hasil penelitian bahwa jumlah anggota dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing, independensi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap underpricing, komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap underpricing, reputasi underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, Return on Asset (ROA) tidak berpengaruh terhadap underpricing, ukuran perusahaan tidak berpengaruh

terhadap underpricing, financial leverage tidak berpengaruh terhadap underpricing, dan Return on Equity (ROE) tidak berpengaruh terhadap underpricing.

Putu Noviani Widia Prasanti dan AA G P Widana Putra (2015) dengan judul Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual Pada Tingkat Underpricing Perusahaan. Menemukan bahwa intellectual capital berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing.

Ardhiani Fadhila, Muhammad Zulal Hamzah, and Perdomuan Sihombing (2015) dengan judul Determinants Factor Analysis Of Underpricing on Initial Public Offering at Indonesia Stock Exchange. Menemukan bahwa Interest Rate of Indonesia Bank (BIRate) berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing, inflasi berpengaruh positif signifikan, exchange rate IDR/USD berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing, ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, DER berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing, underwriter reputation berpengaruh negatif terhadap underpricing, umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, dan percentage number of share berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing.

Poonam Rani dan K.P Kaushik (2015) dengan judul penelitian Underpricing Firm's Accounting Information and Grading of IPO's: An Empirical Analysis of Indian Private Sector. Menemukan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing, ROA tidak berpengaruh terhadap underpricing, ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, CR berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, Total Debt Over Total

Assets berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, DER tidak berpengaruh terhadap underpricing, dan Grade of Equity Instrument berpengaruh positif terhadap underpricing.

Ricky Riyadi (2014) dengan judul penelitian Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012. Dimana reputasi underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing, umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing, dan Return on Asset (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing.

Tri Gunarsih, Wulan Handayani, dan Lilis Endang Wijayanti (2014) dengan judul Pengaruh Pengungkapan Intellectual capital dan Kepemilikan Institusi Terhadap Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana. Dengan hasil penelitian bahwa intellectual capital berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing dan kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap underpricing.

Mira Agulina (2014) dengan judul Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Good Corporate Governance Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Non-Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012. Bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, komite audit tidak berpengaruh terhadap underpricing, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap underpricing.

Zulhawati (2014) dengan judul Pengungkapan Intellectual Capital, Reputasi Underwriter, dan IPO Underpricing. Dengan hasil penelitian bahwa intellectual capital berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing dan reputasi underwriter berpengaruh negatif terhadap underpricing.

Hestyia Nirmala Assari, Ahmad Juanda, dan Eny Suprapti (2014) dengan judul penelitian Pengaruh Financial Leverage, ROI, ROE, Reputasi Auditor, dan Reputasi Underwriter Terhadap Tingkat Underpricing Saham Pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia. Bahwa Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap underpricing, Return on Investment (ROI) tidak berpengaruh terhadap underpricing, Return on Equity (ROE) tidak berpengaruh terhadap underpricing, reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap underpricing, dan reputasi underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing.

Per Nikolaj Bukh, Christian Nielsen, Peter Gormsen, and Jan Mouritsen (2005) dengan judul penelitian Disclosure of Information on Intellectual Capital in Danish IPO Prospectuses. Menemukan bahwa intellectual capital berpengaruh positif terhadap underpricing, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap underpricing, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing.

C. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh *Intellectual Capital* Pada Underpricing

Intellectual Capital berupa pengetahuan yang menghasilkan asset yang bernilai tinggi dan mempunyai manfaat ekonomi pada masa yang akan

datang bagi perusahaan. Pengetahuan tersebut mencakup 6 komponen yaitu human resource, information technology, research and development, process, strategy, dan customer. Intellectual capital sangat penting karena untuk mendapatkan kinerja keuangan yang baik bagi perusahaan dan diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi, meningkatkan likuiditas pasar saham, dan meningkatkan permintaan saham yang diterbitkan oleh perusahaan. *Intellectual capital* diharapkan dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi sehingga investor menerima sinyal positif dengan memperoleh lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan menilai perusahaan dengan baik. Apabila intellectual capital tinggi, maka ketidakpastian yang dapat mempengaruhi tingkat underpricing dapat berkurang sehingga underpricing akan lebih rendah.

Penelitian terkait pengaruh *intellectual capital* terhadap *underpricing* yang dilakukan oleh Putu Noviani Widia Prasanti dan AA G P Widana Putra (2015), Tri Gunarsih, Wulan Handayani, dan Lilis Endang Wijayanti (2014), dan Zulhawati (2014) yang juga menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan *intellectual capital*, maka akan mengurangi tingkat *underpricing*. Hal ini dapat terjadi karena berkurangnya asimetri informasi, sehingga investor dapat menilai kualitas dari kinerja perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Intellectual Capital berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Pada *Underpricing*

Kepemilikan institusional mempunyai peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Hal ini karena investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Investor institusional atau investor potensial merupakan investor yang memiliki keunggulan dalam informasi yang bermanfaat bagi evaluasi harga saham pada saat IPO. Menurut Utamaningsih (2014) bahwa investor institusional merupakan investor favorit dikarenakan komitmennya yang lebih dipercaya dan diberi alokasi jumlah kepemilikan saham pada pasar perdana atau IPO dengan proporsi yang lebih besar dengan harga saham yang sama dengan investor lainnya.

Dengan adanya pengalokasian saham yang lebih besar kepada investor institusi, maka akan mempengaruhi tingkat *underpricing* karena terdapat kepentingan underwriter untuk menyukseskan penjualan saham perdana yang dijamin dan dikontrol oleh investor institusi yang dapat mempengaruhi level aktivitas IPO dan membentuk level *underpricing*. Dengan demikian, bahwa *underpricing* akan semakin tinggi apabila pengalokasian saham kepada kelompok investor institusi akan semakin besar.

Penelitian yang terkait dengan kepemilikan institusi yang dilakukan oleh Arni Utamaningsih (2013) yang menemukan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Kepemilikan Institusional

dapat dikatakan sebagai kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. Semakin besar kepemilikan institusional, maka akan semakin besar pula tingkat underpricing. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing

3. Pengaruh Earning Per Share (EPS) Pada Underpricing

Earning Per Share (EPS) untuk melihat sejauh mana keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Apabila Earning Per Share (EPS) semakin besar, maka kesejahteraan pemegang saham akan meningkat juga, dan begitu juga sebaliknya apabila Earning Per Share (EPS) rendah, maka artinya manajemen belum berhasil untuk mensejahterakan pemegang saham.

Earning Per Share (EPS) yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan yang lebih besar dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham. Apabila perusahaan mampu meningkatkan laba pada setiap lembar sahamnya, maka investor menganggap perusahaan dapat memberikan dividen perlembar saham yang besar. Hal tersebut dapat menambah kepercayaan investor pada perusahaan yang berakibat meningkatnya permintaan saham emiten. Apabila permintaan saham naik, maka harga saham juga akan meningkat dan return saham akan meningkat.

Semakin tinggi nilai Earning Per Share (EPS) akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, sehingga menurunkan tingkat underpricing.

Penelitian yang terkait dengan Earning Per Share (EPS) yang dilakukan oleh Kadek Melya Sintya Dewi, lulup Endah Tripalupi, dan Iyus Akhmad Haris (2017) dan Sri Retno Handayani dan Intan Shaferi (2011) yang menemukan bahwa Earning Per Share (EPS) berpengaruh negatif terhadap underpricing. Earning Per Share (EPS) merupakan gambaran mengenai jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham. Apabila semakin besar Earning Per Share (EPS) menandakan keuntungan bersih dari setiap lembar saham akan semakin besar, namun tingkat underpricing akan menurun. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3 : Earning Per Share (EPS) berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Pada Underpricing

Ukuran perusahaan untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aset yang artinya apabila total aset pada suatu perusahaan itu besar, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai ukuran perusahaan yang besar dan begitu juga sebaliknya. Secara umum, perusahaan yang lebih besar memiliki kepastian yang lebih besar apabila dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Informasi pada perusahaan besar akan lebih banyak dan juga lebih mudah diperoleh oleh investor apabila dibandingkan dengan perusahaan kecil, hal tersebut dapat mengurangi asimetri informasi pada perusahaan besar sehingga akan mengurangi tingkat underpricing.

Penelitian yang terkait dengan ukuran perusahaan yang dilakukan oleh Herbnu Putro L (2017) dan Natalia Titik Wiyani (2016) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing. Hal ini disebabkan karena pertimbangan perusahaan besar yang umumnya lebih dikenal sehingga informasi mengenai perusahaan besar akan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dan informasi tersebut dapat mengurangi ketidakpastian akan prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing

5. Pengaruh Return on Equity (ROE) Pada Underpricing

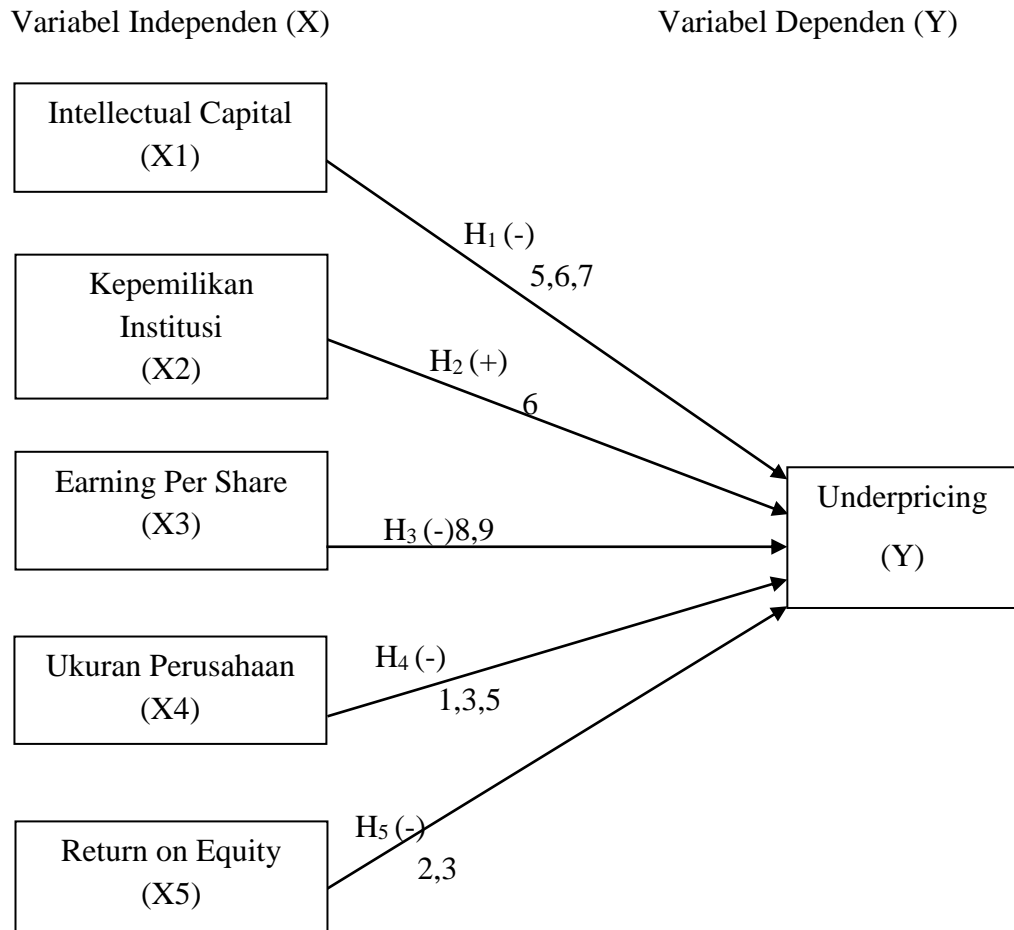
Return on Equity (ROE) merupakan rasio untuk memberikan informasi kepada investor mengenai seberapa besar tingkat pengambilan modal dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan yang menghasilkan laba. Apabila return on Equity (ROE) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba pada masa yang akan datang. Dan laba merupakan informasi yang penting bagi intesor untuk mempertimbangkan investasinya.

Nilai Return on Equity (ROE) yang semakin besar, maka mencerminkan risiko perusahaan IPO yang rendah, sehingga nilai Return on Equity (ROE) yang besar dapat mengurangi ketidakpastian saham pada masa yang akan datang dan juga menunjukkan tingkat keamanan investasi yang tinggi, sehingga semakin rendah tingkat underpricingnya.

Penelitian yang terkait dengan Return on Equity (ROE), yaitu penelitian yang dilakukan oleh Kadek Melya Sintya Dewi, Lulup Endah Tripalupi, dan Iyus Akhmad Haris (2017) menemukan bahwa Return on Equity (ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing. Didukung oleh penelitian Natalia Titik Wiyani (2016) juga menemukan bahwa Return on Equity (ROE) berpengaruh negatif terhadap underpricing. Hal ini dikarenakan nilai Return on Equity (ROE) yang semakin tinggi akan dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi karena perusahaan dipandang mampu menghasilkan laba pada masa yang akan datang dan juga mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat underpricing. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H5 : Return on Equity (ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing

D. Model Penelitian



Gambar 1

Model Penelitian

Tabel 2
Daftar Jurnal

No	Nama Pengarang	Hasil
1	Herbnu Puto L; 2017	Ukuran Perusahaan + Underpricing →
2	Natalia Kadek Melya Sintya Dewi, Lulup Endah Tripalupi, Iyus Akhmad Haris; 2017	ROE + Underpricing →
3	Natalia Titik Wiyani; 2016	Ukuran Perusahaan - Underpricing → ROE - Underpricing →
4	Putu Noviani Widia Prasanti dan AA G P Widana Putra; 2015	Intellectual Capital - Underpricing →
5	Mira Agulina; 2014	Ukuran Perusahaan - Underpricing →
6	Tri Gunarsih, Wulan Handayani, dan Lilis Endang Wijayanti; 2014	Intellectual Capital - Underpricing → Kep. Institusi + Underpricing →
7	Zulhawati; 2014	Intellectual Capital + Underpricing →
8	Kadek Melya Sintya Dewi, lulup Endah Tripalupi, dan Iyus Akhmad Haris; 2017	EPS - Underpricing →
9	Sri Retno Handayani dan Intan Shaferi; 2011	EPS - Underpricing →

Sumber: data yang diolah