

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Going Public dan Initial Public Offering (IPO)*

Going Public adalah salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modal yang besar dalam mempertahankan perusahaan atau bahkan melakukan perluasan usaha (*ekspansi*). Perusahaan yang telah melakukan *going public* tersebut kemudian dapat melakukan penawaran umum perdana (*initial public offering*) di Bursa Efek Indonesia.

Initial Public Offering (IPO) adalah sebuah kegiatan penjualan efek perusahaan pertama kalinya di pasar primer yang tentunya dalam pelaksanaannya harus berdasarkan tata cara yang telah ditetapkan oleh undang-undang, seperti yang dijelaskan UU No. 8 Tahun 1995. Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2006) terdapat empat tahapan yang harus dilakukan pada saat perusahaan akan melakukan penawaran umum perdana, tahapan tersebut antara lain:

a. Tahap persiapan

Tahap ini merupakan tahapan pertama yang dilakukan perusahaan untuk melakukan persiapan penawaran umum, yaitu dengan melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan dari para pemegang saham perusahaan. Setelah

mendapatkan persetujuan dari RUPS perusahaan harus mencari lembaga penunjang pasar lainnya, seperti *underwriter*, kantor akuntan publik untuk menunjuk auditor independen, lembaga penilai aset, konsultan hukum dan notaris.

b. Tahap Pengajuan Pendaftaran

Pada tahap ini perusahaan harus melengkapi dokumen pendukung yang diperlukan, yang kemudian menyampaikan pendaftarannya kepada Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK).

c. Tahap Penawaran Saham

Pada tahap ini investor dapat membeli saham melalui *underwriter* yang telah ditunjuk perusahaan saat melakukan penawaran umum perdana. Menurut Rejeki (2016), pada tahap penawaran saham tidak semua keinginan investor dapat terpenuhi. Misalnya saja ketika saham yang di terbitkan perusahaan di pasar primer sebesar 100 juta lembar saham, sedangkan permintaan investor secara keseluruhan atas saham tersebut sebanyak 150 juta lembar saham. Jika kondisi tersebut terjadi dimana investor tidak mendapatkan saham di pasar perdana, maka investor tersebut dapat membelinya di pasar sekunder.

d. Tahap Pemasaran

Setelah saham di jual di pasar primer, kemudian selanjutnya saham tersebut akan dicatatkan di Bursa Efek Indonesia. Pencatatan atas sisa saham yang dimiliki perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu *partial listing* dan *company listing*, sehingga seluruh saham yang dimiliki perusahaan dapat di perdagangkan di pasar saham.

Initial Public Offering (IPO) dapat dikatakan sebagai titik awal perusahaan setelah melakukan *going public*. Dana yang diperoleh dari *IPO* dapat perusahaan gunakan untuk mencukupi kebutuhan modal dalam mempertahankan perusahaan dan mempermudah perusahaan dalam memperluas cakupan bisnis (*ekspansi*).

2. Asimetri Informasi dan Teori Penseñalan

Informasi keadaan perusahaan baik *financial* ataupun *nonfinancial* merupakan suatu hal yang sangat dibutuhkan bagi pelaku pasar, khususnya investor. Informasi tersebut merupakan *signal* bagi investor untuk menilai prospek perusahaan masa mendatang baik atau buruk. Apabila terdapat salah satu pihak memiliki informasi yang lebih sedangkan pihak tersebut enggan memberikan informasinya kepada pihak yang kurang akan informasi, maka hal yang terjadi akan adalah adanya kesenjangan informasi (*information gap*). Model Rock (1986) dalam Permatasari (2014) menyatakan bahwa saat kesenjangan

informasi antar pihak *informed* dan *uninformed* tersebut semakin tinggi maka terjadi sebuah asimetri informasi yang berujung pada terjadinya *underpricing* yang juga ikut meningkat.

Jogiyanto (2015) mengungkapkan fenomena *underpricing* merupakan sebuah fenomena dimana terjadi selisih positif antara harga yang ada di pasar sekunder dengan harga saham pada saat perusahaan melakukan penawaran umum perdananya. Dalam fenomena *underpricing* asimetri informasi terjadi baik antar emiten dan *underwriter* serta antar investor dan investor.

Asimetri informasi yang terjadi antar emiten dan *underwriter* terjadi ketika *underwriter* sebagai lembaga yang menjamin emisi merupakan pihak yang memiliki informasi lebih baik mengenai keadaan perusahaan ataupun permintaan saham di pasar modal dibandingkan emiten itu sendiri. Atas informasi lebih yang dimiliki dibandingkan emiten, *underwriter* seringkali memanfaatkannya untuk memperoleh harga optimal pada saat emiten menawarkan saham *IPO*nya. Hal tersebut dilakukan dengan tujuan untuk mengurangi risiko ketika saham tidak laku terjual. Sama halnya asimetri yang terjadi antar investor dan investor. Asimetri antar keduanya terjadi ketika salah satu investor memiliki informasi lebih mengenai prospek perusahaan masa mendatang. Keadaan tersebut yang seringkali dimanfaatkan oleh investor dengan informasi yang lebih untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang tinggi.

Untuk itu, asimetri informasi harus dapat diminimalkan. Salah satu cara meminimalkan asimetri informasi adalah dengan pemberian *signal* untuk dapat membedakan antar perusahaan yang memiliki kualitas tinggi dan kualitas rendah. Conelly (1975) mengungkapkan bahwa pemberian *signal* baik itu positif ataupun negatif mengenai keadaan perusahaan digunakan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dalam *signaling theory*, informasi dianggap sebagai *signal* bagi pihak eksternal yang menunjukkan jika pihak manajemen telah melakukan apa yang diinginkan oleh pemilik perusahaan, yang kemudian *signal* tersebut direspon oleh pihak eksternal sebagai *signal* positif atau bahkan *signal* negatif. Dengan adanya teori pensinyalan, investor dapat membedakan kualitas perusahaan.

Signal yang baik merupakan *signal* yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang lebih rendah dikarenakan pemberian *signal* membutuhkan biaya yang cukup banyak. Salah satu bentuk informasi yang dapat memberikan *signal* bagi investor adalah informasi yang disajikan dalam sebuah *prospectus* yang diterbitkan oleh perusahaan pada saat *IPO*. *Prospectus* yang diterbitkan perusahaan berisikan sebuah informasi mengenai karakteristik perusahaan, kinerja perusahaan serta pengungkapan sukarela yang dapat dijadikan *signal* bagi investor untuk mengetahui kualitas perusahaan dan membantu dalam mengambil keputusan investasinya.

3. *Underpricing*

Underpricing merupakan sebuah fenomena yang kerap terjadi saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana. *Underpricing* adalah keadaan dimana terjadi selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada saat penawaran umum perdana. Selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar primer disebut juga dengan *initial return*.

Harga saham pada saat penawaran umum perdana pada dasarnya ditetapkan atas kesepakatan antara *underwriter* dan *emiten*. Sedangkan harga saham yang terbentuk di pasar sekunder didasari atas mekanisme pasar yaitu adanya permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*). Fenomena *underpricing* merupakan anomali yang umum terjadi di pasar modal khususnya saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana.

Anomali terjadi karena adanya ketidak sempurnaan informasi yang dimiliki oleh emiten dan *underwriter* (Risqi, 2013). Permasalahan tersebut yang menyebabkan ketidakpastian dalam menetapkan nilai intrinsik saham dan permintaan saham. Ketidakpastian tersebut merupakan sebuah risiko bagi *underwriter* karena kesalahannya dalam menetapkan harga saham yang harus di pertanggungjawabkan.

Fenomena *underpricing* sangat tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana. Dengan adanya *underpricing* berarti perusahaan tidak dapat memperoleh pendanaan yang maksimal sedangkan bagi investor *underpricing* merupakan suatu fenomena yang menguntungkan karena investor memperoleh *initial return*. Untuk itu perusahaan akan melakukan upaya sebisa mungkin untuk meminimalkan terjadinya *underpricing* pada saat melakukan penawaran umum perdana. Adapun beberapa faktor yang diduga dapat meminimalkan tingkat *underpricing*, antara lain:

a. Reputasi Auditor

Auditor adalah pihak yang ditunjuk perusahaan dalam melakukan auditing atas laporan baik keuangan maupun non keuangan yang dibuat oleh perusahaan. Auditing merupakan sebuah proses sistematis dalam memperoleh serta mengevaluasi bukti secara objektif atas sebuah kegiatan, dengan tujuan menetapkan kesesuaian antara pernyataan-pernyataan dengan kriteria yang telah ditetapkan yang kemudian hasil tersebut disampaikan pada pihak yang berkepentingan.

Auditor dituntut untuk objektif dan menjaga independensinya sebaik mungkin saat melakukan audit perusahaan. Semakin objektif dan independen maka auditor akan dipandang sebagai auditor yang memiliki reputasi tinggi. Reputasi auditor yang tinggi akan

meningkatkan kepercayaan pihak yang berkepentingan yang salah satunya adalah masyarakat.

Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dengan menggunakan jasa auditor yang tergabung dalam Kantor Akuntan Publik (KAP) besar yang khususnya KAP tersebut telah berafiliasi dengan KAP internasional akan meningkatkan nilai perusahaan dimata masyarakat. Masyarakat percaya jika perusahaan yang diaudit oleh KAP tersebut dipandang memiliki kualitas laporan keuangan yang tinggi. Begitupun bagi pihak KAP ketika KAPnya tersebut mengklaim bahwa mereka merupakan anggota dari KAP besar seperti *Big Four* pastinya akan berusaha keras untuk menjaga nama besar tersebut dengan cara menghindari perbuatan yang membuat hasil audit menjadi tidak objektif dan independen. Berikut adalah anggota yang tergabung dalam KAP *Big Four* dan afiliasinya di Indonesia:

- 1) Delloite Touch Tohmatsu dengan pihak afiliasi di Indonesia yaitu Osman Bing Satrio dan Rekan
- 2) Price Water House Cooper (PWC) dengan pihak afiliasi di Indonesia yaitu Tanudediredja, Wibisana dan Rekan
- 3) KPMG dengan pihak afiliasi di Indonesia yaitu Sidharta dan Widjaja
- 4) Earnest and Young dengan pihak afiliasi di Indonesia yaitu Purwanto, Sarwoko, dan Sandjaja.

Investor seringkali mengambil keputusan investasinya berdasarkan pada perusahaan yang diaudit oleh salah satu anggota dan afiliasi dari *Big Four*, hal tersebut dikarenakan masyarakat merasa lebih percaya pada laporan keuangan tersebut yang digunakan dalam memprediksi keadaan perusahaan di masa mendatang

b. Reputasi *Underwriter*

Underwriter merupakan pihak yang ditunjuk perusahaan untuk menjamin efek pada saat melakukan penawaran umum perdana. *Underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi baik mengenai pasar, harga, serta waktu yang tepat untuk melakukan penawaran umum perdana perusahaan, sehingga *underwriter* dapat menentukan besarnya harga saham yang dapat menguntungkan untuk kedua pihak baik perusahaan ataupun *underwriter* sendiri. Adapun peran *underwriter* dalam perdagangan efek, sebagai berikut:

- 1) Penjamin emisi terjualnya efek yang diterbitkan oleh perusahaan
- 2) Besarnya jaminan tergantung pada perjanjian yang telah dilakukan. Jika menggunakan perjanjian *full commitment*, maka ketika saham yang dijamin tersebut tidak terjual menjadi tanggung jawab *underwriter*. Jika menggunakan perjanjian *best*

effort, ketika saham tidak terjual maka *underwriter* tidak mengganti sisa saham yang tidak terjual tersebut.

Underwriter sendiri berfungsi untuk membantu emiten dalam memberi masukan dalam bidang keuangan seperti jumlah efek, jenis efek, waktu pelaksanaan penawaran umum perdana serta penetapan harga saham. Dalam menetapkan harga saham perusahaan dan *underwriter* melakukan negoisasi harga saham. Dalam satu sisi perusahaan menginginkan harga saham perdana yang tinggi, karena dengan harga saham yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan modal yang tinggi. Namun, disisi lain yaitu *underwriter* memiliki risiko yang besar jika saham tersebut tidak habis terjual karena harga saham yang terlalu tinggi. Akan tetapi Risqi (2013) menyatakan bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan berani menjual saham dengan harga yang tinggi.

c. *Profitabilitas*

Profitabilitas merupakan sebuah kemampuan yang telah dicapai dalam satu periode, sehingga tak jarang profitabilitas digunakan sebagai penilai kinerja dari suatu perusahaan. Dasar yang digunakan untuk menilai *profitabilitas* adalah laporan keuangan perusahaan. Berdasarkan laporan keuangan tersebut maka investor dapat menganalisis laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan analisis rasio. Analisis rasio *profitabilitas* yang

digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio *Return on Asset* dan *Earning Per Share*.

Rasio *Return on Asset* merupakan sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan laba dari aktiva yang dimilikinya. Rasio *Return on Asset* memiliki nilai positif ketika total aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dapat menghasilkan laba atau keuntungan untuk perusahaan. Sedangkan Rasio *Return on Asset* dikatakan negatif ketika total aktiva yang digunakan dalam operasi perusahaan tidak mampu menghasilkan laba atau bahkan rugi. Dalam sudut pandang investor, ketika rasio *Return on Asset* memiliki presentase yang cukup tinggi maka hal tersebut merupakan *signal* positif. Artinya prospek perusahaan dimasa mendatang kemungkinan dalam mencapai laba atas aset yang dimilikinya akan sama atau bahkan lebih.

Salah satu rasio yang menjadi fokus utama bagi investor dalam menilai suatu perusahaan adalah *Earning Per Share*. Rasio *Earning Per Share* adalah rasio yang digunakan investor untuk mengetahui besarnya *return* yang didapatkan dalam satu lembar saham yang dimiliki. Rasio *Earning Per Share* dapat diperoleh dengan cara membagi antara laba bersih dengan rata-rata jumlah saham dasar beredar yang diterbitkan oleh perusahaan. Semakin besar rasio *Earning Per Share* maka semakin besar juga *return* yang

didapatkan investor, sehingga tak jarang keputusan investasi seorang investor ditentukan oleh besarnya laba atas satu lembar saham yang akan diterima investor.

d. *Leverage*

Hutang (*leverage*) merupakan seluruh kewajiban keuangan perusahaan pada pihak-pihak lainnya yang belum terpenuhi. Tingkat hutang perusahaan yang tinggi maka perusahaan akan dianggap memiliki tingkat risiko yang besar. Analisis hutang perusahaan dapat dilakukan dengan menghitung rasio *Debt Equity Ratio (DER)* dengan cara membandingkan total hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi rasio *DER* maka tingkat risiko perusahaan semakin tinggi dan hal tersebut membuat investor tidak dapat menilai keadaan perusahaan dimasa mendatang yang akan membuat tingkat *underpricing* semakin tinggi (Lismawati,2015).

e. *Intellectual Capital Disclosure*

Intellectual Capital Disclosure (ICD) merupakan sebuah pengungkapan informasi yang bersifat modern. Model pengungkapan bisnis yang lama hanya menggunakan prinsip yang berdasarkan pada relevansi dengan pengukuran sumber daya modal fisik. Seiring berkembangnya teknologi, perusahaan mulai merubah cara bisnis yang pada mulanya berdasarkan kepada tenaga kerja menjadi bisnis yang berdasarkan pada pengetahuan (*knowledge*).

Intellectual Capital Disclosure (ICD) merupakan salah satu perubahan tersebut. *Intellectual Capital Disclosure (ICD)* adalah pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan terkait dengan aset tak berwujud (*intangible asset*) yang dimiliki perusahaan, dengan adanya *ICD* perusahaan diharapkan mampu memberikan kualitas laporan keuangan lebih baik lagi. Laporan keuangan yang memiliki kualitas tinggi tentunya akan meminimalkan ketidakpastian akan keadaan perusahaan di masa mendatang. Bukh *et al.*, (2004) menyebutkan, pengungkapan *ICD* dapat dilihat dari tiga elemen utama yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *costumer capital*. Berikut adalah ketiga komponen tersebut:

1) *Human Capital*

Human capital merupakan elemen yang menjadi sumber *inovasi* dan *improvement* dan juga komponen yang cukup sulit untuk diukur. *Human capital* adalah sumber keterampilan suatu organisasi perusahaan sehingga dapat dikatakan elemen ini merupakan cerminan bahwa perusahaan memiliki kualitas sumber daya manusia yang unggul.

2) *Structural Capital*

Structural capital merupakan gambaran suatu organisasi dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan serta struktur yang dapat mendukung usaha karyawan dalam menghasilkan kinerja intelektual yang optimal (Kurniawan, 2014). Kinerja intelektual yang optimal didapatkan dengan sistem dan prosedur yang baik, dengan begitu *structural capital* dapat dimanfaatkan secara optimal.

3) *Relation Capital*

Relation Capital menggambarkan hubungan antara perusahaan dengan mitranya baik pemasok, distributor, pelanggan, masyarakat ataupun pemerintah. *Relation capital* yang harmonis akan meningkatkan nilai intelektual kapital yang berujung pada peningkatan nilai perusahaan.

Ketiga komponen pengungkapan tersebut kemudian dikategorikan kedalam item- item pernyataan yang dikembangkan oleh Bukh *et al.*, (2004) sebagai berikut:

- 1) Karyawan (28 item)
- 2) Pelanggan (14 item)
- 3) Teknologi Informasi (6 item)
- 4) Proses (9 item)
- 5) Penelitian dan pengembangan (9 item)
- 6) Pernyataan strategi (15 item)

B. Hasil Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap *Underpricing*

Auditor merupakan lembaga yang ditunjuk oleh perusahaan untuk melakukan audit atas laporan keuangan yang disajikan pada saat perusahaan melakukan *go public* yang tersaji dalam sebuah *prospectus*. Laporan keuangan yang telah diaudit akan menjadikan laporan keuangan tersebut lebih dapat dipercaya, relevan serta akurat.

Jika dikaitkan dengan teori pensignalan (*signaling theory*), audit atas laporan keuangan yang terjadi dalam *prospectus* merupakan *signal* positif bagi pelaku pasar serta sebagai salah satu cara untuk mengurangi terjadinya ketidakpastian masa mendatang. Untuk itu perusahaan harus menunjuk auditor dengan reputasi tinggi, karena laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor dengan reputasi tinggi akan mendapat kepercayaan yang lebih dari pelaku pasar karena dianggap *signal* positif untuk mengurangi ketidakpastian masa mendatang. Ketika ketidakpastian masa yang akan datang rendah maka akan berdampak pada tingkat *underpricing* yang juga semakin rendah (Beatty dan Ritter, 1986).

Kardie (2014) mengungkapkan bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*, karena hasil audit laporan keuangan yang dilakukan oleh KAP dengan reputasi tinggi akan menambah kepercayaan investor sehingga investor tidak akan meminta

kompensasi atas ketidakpastian perusahaan dimasa mendatang yang berimplikasi pada menurunnya *underpricing*. Hasil tersebut mendukung hasil penelitian Hapsari (2012), Ratnasari (2013), dan wicaksono (2012) menyatakan bahwa penunjukan auditor dengan reputasi tinggi akan meminimalkan *underpricing*.

Reputasi auditor yang tinggi akan memberikan kualitas laporan keuangan yang handal dan dapat di percaya. Laporan keuangan tersebut yang digunakan investor dalam menilai perusahaan dimasa mendatang. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti menurunkan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

2. Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Underwriter adalah lembaga penjamin emisi yang ditunjuk oleh emiten dalam menetapkan harga saham pada saat perusahaan melakukan penawaran saham perdananya (*IPO*). Pemilihan *underwriter* sangat menentukan apakah perusahaan dapat memaksimalkan pendanaanya. *Underwriter* dengan reputasi tinggi yang ditunjuk perusahaan menjadi salah satu cara meminimalkan terjadinya *underpricing*, dengan asumsi bahwa reputasi *underwriter* yang tinggi tidak akan melakukan penawaran harga saham *IPO* dibawah harga yang ditawarkan emiten dengan tujuan memperkecil terjadinya risiko gagal jual atas saham *IPO* yang dijaminnya. *Underwriter* dengan reputasi

tinggi cenderung akan menetapkan harga *IPO* sesuai dengan kondisi perusahaan baik jika dilihat dari segi *financial* ataupun *nonfinancial*. Ketika hal tersebut terjadi maka kemungkinan *underwriter* dengan reputasi tinggi akan menawar harga saham *IPO* dibawah harga yang telah ditetapkan *emiten* semakin kecil dan tentunya akan meminimalkan terjadinya *underpricing* akibat penawaran harga saham oleh *underwriter* yang terlalu rendah.

Firmanah (2015) menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dikarenakan *underwriter* dengan reputasi tinggi hanya akan menjamin perusahaan yang dalam keadaan baik dari segi *financial* dan *nonfinancial* untuk menjaga reputasinya dalam persaingan antar *underwriter* dengan cara melakukan penawaran harga saham perdana sesuai dengan kondisi perusahaan, ketika hal tersebut terjadi maka fenomena *underpricing* akan berkurang.

Hasil penelitian tersebut di dukung oleh Risqi (2013) dan Kardie (2014) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan dengan arah korelasi negatif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *underwriter* dengan reputasi tinggi akan mempunyai kepercayaan diri yang tinggi akan saham yang dijaminnya untuk dapat terjual di pasar sekunder. Untuk menjaga reputasi persaingan antar *underwriter*, seringkali *underwriter* dengan reputasi tinggi akan memberanikan diri dengan menjamin saham *IPO* dengan

harga yang sesuai dengan keadaan perusahaan atau bahkan dengan harga saham yang lebih tinggi. Dengan *underwriter* melakukan penawaran saham *IPO* lebih tinggi maka dapat mengurangi terjadinya fenomena *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti menurunkan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

3. Pengaruh *Profitabilitas Terhadap Underpricing*

Profitabilitas adalah rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini tingkat *profitabilitas* diukur dengan menggunakan rasio *Return on Asset (ROA)* dan *Earning Per Share (EPS)*. *Return on Asset (ROA)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan dengan asset yang dimilikinya.

Dalam penelitian ini rasio *ROA* diduga peneliti dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* ketika *emiten* melakukan penawaran perdana (*IPO*), dengan asumsi bahwa ketika *emiten* dengan tingkat *ROA* yang tinggi berarti memiliki laba perusahaan yang tinggi. Ketika *emiten* melaporkan bahwa *ROA* yang dihasilkan tinggi pada saat melakukan penawaran, maka kemungkinan untuk *underwriter* melakukan penawaran dibawah harga yang ditawarkan *emiten* semakin rendah, karena *emiten* dapat menolak penawaran tersebut dan mengganti *underwriter* dengan *underwriter* yang menawar dengan

harga yang tinggi. *Underwriter* yang menawar dengan harga tinggi akan yakin dengan prospek perusahaan masa mendatang sehingga *underwriter* yakin saham *emiten* yang dijaminnya akan laku terjual sehingga risiko saham yang tidak terjual akan semakin rendah. Hal tersebut nantinya akan dapat meminimalkan terjadinya *underpricing*.

Firmanah (2015) mengungkapkan bahwa *ROA* pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hal tersebut karena rasio *ROA* merupakan bentuk informasi laba yang dicapai perusahaan dalam satu periode, dengan adanya informasi yang diterbitkan perusahaan tersebut artinya asimetri informasi dan ketidak pastian masa mendatang mengenai prospek perusahaan akan semakin kecil. Ketika hal tersebut terjadi, maka *underpricing* akan semakin berkurang. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Lismawati (2015) dan Sjahrudin (2013) dengan hasil penelitian yang sama yaitu *ROA* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Semakin tinggi tingkat *ROA* perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing*

Begitupun dengan rasio *Earning Per Share (EPS)* yang tinggi. *Earning Per Share* atau laba perlembar saham digunakan untuk menghitung besarnya tingkat keuntungan bersih atas lembar saham yang akan diterima oleh investor. Dalam penelitian ini peneliti menduga bahwa *EPS* dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Rasio fundamental yang menjadi fokus utama investor dalam menetapkan

keputusan investasi salah satunya adalah nilai *EPS* yang akan diterima investor (May,2014).

Berdasarkan pada teori pensignalan, *EPS* yang tinggi merupakan *signal* positif bagi investor dalam memprediksi perusahaan di masa mendatang. Ketika *EPS* tinggi pada saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana, maka kemungkinan besar *EPS* tersebut akan sama atau bahkan lebih besar di tahun setelah perusahaan melakukan penawaran umum perdana. Ketika keadaan perusahaan dapat di prediksi maka tingkat *underpricing*. Hal tersebut didukung oleh Firmanah (2015), Permatasari (2014) dan Lismawati (2015) yang mengungkapkan bahwa *EPS* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti menurunkan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Return on Asset* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

H₄: *Earning Per Share* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

4. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Underpricing*

Tingkat Hutang (*leverage*) dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio *Debt Equity Ratio (DER)*. *DER* digunakan untuk mengukur risiko hutang terhadap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan pada teori pensignalan (*signaling theory*), tingkat hutang merupakan salah satu bentuk *signal* yang ditangkap oleh pelaku pasar untuk

memperkecil risiko masa mendatang. Tingkat hutang yang tinggi akan memberikan *signal* negatif bagi pelaku pasar, terutama *underwriter*.

Dalam keadaan tingkat hutang perusahaan yang tinggi akan membuat *underwriter* melakukan penawaran harga saham *IPO* yang cukup rendah dibandingkan harga saham yang ditawarkan *emiten*, hal tersebut dilakukan untuk mengurangi risiko *underwriter* akan saham yang tidak laku terjual karena tentunya investor tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi. Pada kondisi tersebut *emiten* hanya dapat menerimanya, karena kekhawatiran *emiten* jika saham perdananya tidak ada yang menjamin. Akibat dari kondisi tersebut, *underpricing* akan terjadi atau bahkan akan meningkat. Saat *underpricing* meningkat artinya perusahaan tidak dapat memaksimalkan pendanaan eksternalnya.

Lismawati (2015) dan Firmanah (2015) menjelaskan bahwa *leverage* yang tinggi akan membuat *underpricing* akan meningkat. Hal tersebut karena perusahaan dengan hutang yang tinggi berarti memiliki risiko terhadap ketidakpastian masa datang akan semakin besar. Hasil tersebut didukung oleh Wulandari (2011) yang mengungkapkan bahwa semakin tinggi tingkat hutang maka akan meningkatkan terjadinya *underpricing*. Tingkat hutang yang tinggi berarti risiko akan perusahaan dimasa datang semakin tinggi maka akan membuat tingkat *underpricing* meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti menurunkan hipotesis sebagai berikut:

H₅: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*

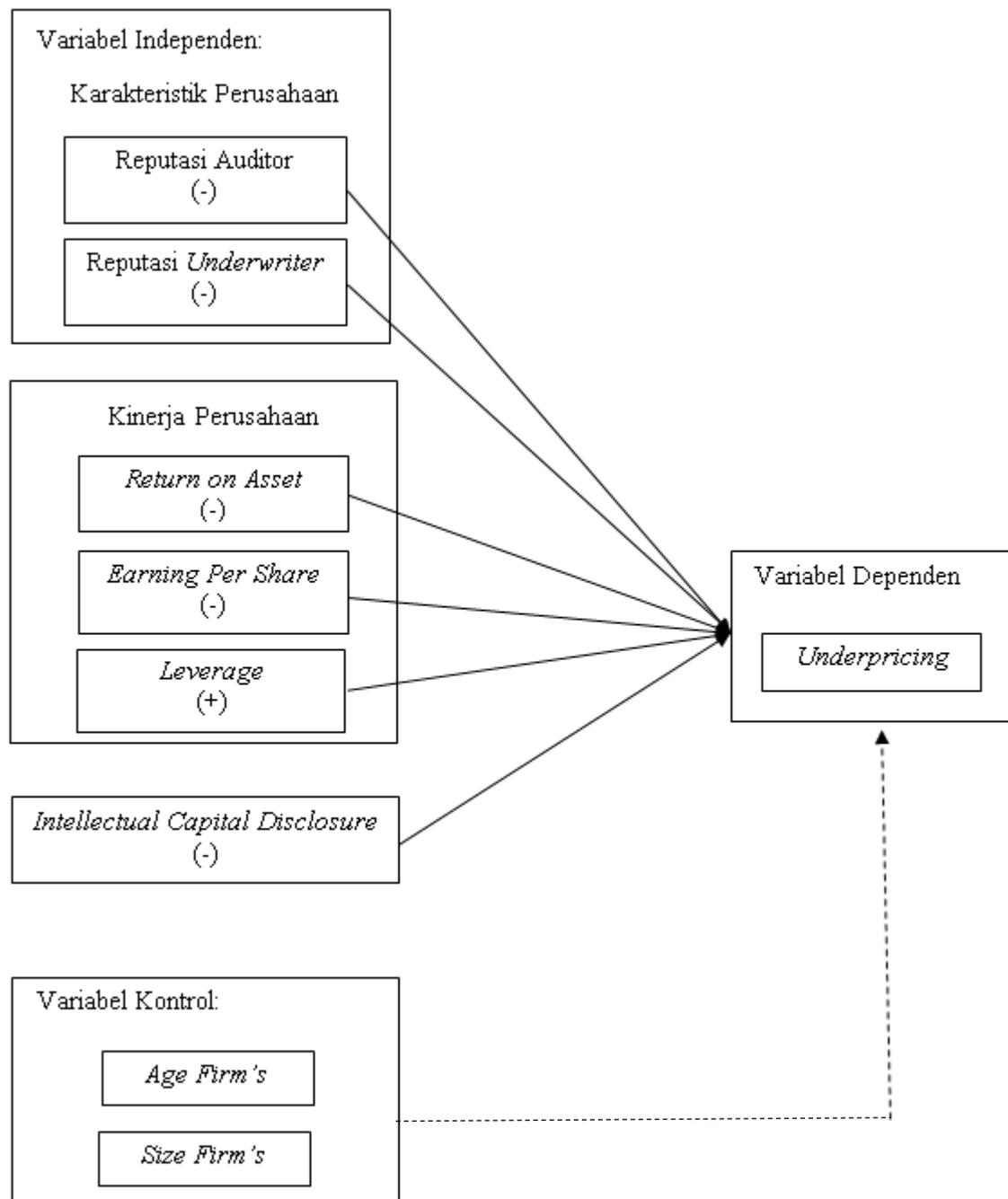
5. Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* Terhadap *Underpricing*

Berdasarkan pada teori pensinyalan (*signaling theory*), *intellectual capital disclosure* dalam sebuah *prospectus* dianggap sebagai *signal* positif yang ditangkap oleh pelaku pasar yang salah satunya adalah investor. Pengungkapan ini dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi. Ketika asimetri informasi berkurang maka dapat meminimalkan terjadinya fenomena *underpricing* pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana.

Hasil penelitian Ardhianto (2011) menjelaskan bahwa *intellectual capital disclosure* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan Kurniawan (2014) yang mengungkapkan bahwa pengungkapan intelektual kapital dapat mengurangi terjadinya *underpricing* karena pengungkapan tersebut merupakan *signal* positif untuk investor memprediksi perusahaan masa mendatang. Berdasarkan pada teori pensinyalan bahwa semua bentuk pengungkapan yang dilakukan perusahaan merupakan sebuah *signal* yang digunakan investor memprediksi perusahaan masa medatang, maka peneliti menurunkan hipotesis sebagai berikut:

H₆: *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

C. Model Penelitian



Gambar 2.1. Model Penelitian