

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Penelitian Yolana dan Martani (2005) yang mengambil sampel sebanyak 131 perusahaan dengan metode *purposive sampling* pada Bursa Efek Jakarta membuktikan bahwa telah terjadi *underpricing* di Indonesia pada tahun 1994 – 2001. Sedangkan untuk penelitian pengaruh variabel independen terhadap dependen, Yolana dan Martani (2005) menyatakan bahwa hanya variabel reputasi penjamin emisi yang tidak memiliki pengaruh atas tingkat *underpricing* yang diukur menggunakan *initial return*. Sedangkan pada variabel independen berupa informasi keuangan dan non keuangan, yaitu : skala perusahaan, profitabilitas , rata-rata kurs, dan jenis industri ditemukan memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Arah hubungan positif ditunjukkan oleh variabel rata-rata kurs dan profitabilitas (ROE). Artinya semakin tinggi ROE dan rata-rata kurs maka akan meningkatkan besarnya *underpricing*. Sedangkan hubungan negatif ditunjukkan oleh skala perusahaan dan jenis industri. Perusahaan dengan skala yang lebih besar mampu menekan terjadinya *underpricing* dibandingkan pada perusahaan berskala rendah.

Ardiansyah (2004) yang menguji pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap besarnya tingkat *underpricing* dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menemukan bahwa variabel EPS dan kondisi perekonomian berpengaruh secara signifikan terhadap besarnya tingkat

*underpricing*. Hubungan variabel EPS terhadap *underpricing* adalah signifikan negatif, yang berarti jika EPS suatu perusahaan tinggi maka secara otomatis akan menurunkan tingkat *underpricing* pada perusahaan tersebut. Sedangkan pada kondisi perekonomian, krisis moneter akan menyebabkan tingginya ketidakpastian, sehingga mengakibatkan tingginya return yang diperoleh investor. Variabel independen lain pada penelitian, yaitu: ROA (profitabilitas), *financial leverage*, *proceeds*, tingkat pertumbuhan laba, *current ratio*, skala perusahaan, umur perusahaan, reputasi penjamin emisi, reputasi auditor dan jenis industri didapati tidak memiliki pengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

Sandhiaji (2004) dengan variabel independen reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, jumlah saham yang ditahan investor lama, ROA, umur perusahaan dan skala perusahaan mengambil 33 sampel perusahaan sektor manufaktur yang melakukan IPO di BEJ dan mengalami *underpricing* periode 1996 – 2002 terhadap *underpricing* menyatakan bahwa variabel ROA, jumlah saham yang ditahan investor, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, skala perusahaan berpengaruh signifikan dalam menentukan fenomena *underpricing*. Sedangkan untuk variabel reputasi auditor tidak dapat dibuktikan pengaruhnya terhadap *underpricing*.

Irawati (2009) dalam penelitiannya menggunakan 42 sampel perusahaan dari populasi perusahaan-perusahaan yang listing dan IPO di BEI periode 2002 – 2008 menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, jenis industri, reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, ROI, EPS dan financial leverage terhadap besarnya tingkat *underpricing* yang diproyeksikan dengan *initial return*. Ditemukan bahwa ukuran

perusahaan, ROI, financial leverage dan EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*. Sedang reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan jenis industri emiten tidak memiliki hubungan terhadap besarnya tingkat *underpricing* perusahaan tersebut.

Penelitian Kristiantari (2012) mengungkapkan pengaruh variabel independen, yaitu: reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana untuk investasi, ROA, DER dan jenis industri terhadap tingkat *underpricing*. Hasil yang didapatkan adalah reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana untuk investasi berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada 181 sampel perusahaan dari populasi perusahaan-perusahaan yang listing dan IPO di BEI pada tahun 1997 – 2010. Sedangkan untuk variabel reputasi auditor, umur perusahaan, ROA, DER dan jenis industri didapati tidak mempunyai pengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Pasar Modal**

Menurut UU No. 8/1995, pasar modal atau yang disebut juga dengan bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

Sedangkan Brigham dan Houston (2010:190) mendefinisikan pasar modal sebagai pasar keuangan untuk saham dan utang jangka menengah atau jangka panjang (satu tahun atau lebih. Pasar modal (*capital market*) berkaitan dengan

utang dan instrumen ekuitas (seperti saham dan obligasi) yang relatif berjangka panjang (lebih dari satu tahun).

*New York Stock Exchange* (Bursa saham New York), tempat dimana saham-saham perusahaan terbesar di AS diperjualbelikan, merupakan satu contoh dari pasar modal. Sedangkan *Indonesia Stock Exchange* yang disingkat dengan IDX merupakan contoh pasar modal di Indonesia. Pasar modal mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun melalui wakil-wakilnya. Fungsi bursa efek sendiri antara lain adalah menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran (Siamat, 2001:249).

Samsul (2006:45) menjelaskan bahwa bentuk instrumen dari pasar modal disebut dengan efek. Instrumen pasar modal (efek) yaitu surat berharga yang berupa: saham, obligasi, bukti right, bukti waran dan produk turunan atau biasa disebut *derivative*. Contoh produk *derivative* di pasar modal adalah indeks harga saham dan indeks kurs obligasi.

Horne dan Wachowicz, Jr. (2005:39) menerangkan bahwa terdapat dua jenis pasar dalam pasar modal, yaitu:

1. Pasar primer (*primary market*) adalah pasar dimana saham dan sekuritas lainnya baru dibeli dan dijual untuk pertama kali (pasar “terbitan baru”). Saham dan sekuritas lainnya pada pasar primer akan dijual pertama kali kepada masyarakat (penawaran umum sebelum dicatatkan di bursa. Kegiatan ini disebut penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*).

2. Pasar sekunder (*secondary market*) adalah pasar untuk sekuritas yang sudah ada (telah digunakan), bukan yang baru diterbitkan. Saham dan sekuritas lainnya pada pasar sekunder merupakan saham dan sekuritas lainnya yang diperjualbelikan kepada umum setelah masa penjualan di pasar perdana.

### **2.2.2 Penawaran Umum (*Go Public*)**

Menurut UU No. 8/1995, Penawaran umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU No. 8/1995 dan peraturan pelaksanaannya.

Sedangkan literatur lain mendefinisikan *go public* sebagai kegiatan menjual saham kepada masyarakat luas yang dilakukan oleh perusahaan korporasi atau pemegang saham utama (Brigham dan Houston, 2010:206).

Samsul (2006:68) menjelaskan bahwa setiap perusahaan yang akan menjual saham kepada masyarakat (*go public*) mempunyai tujuan yang berbeda. Namun, pada umumnya perusahaan memiliki tujuan berikut ini:

1. Memperbaiki struktur modal.

Perusahaan yang sudah maju, baik dalam bidang produksi maupun penjualan, tetapi struktur modalnya buruk karena memiliki utang yang lebih luas daripada modal sendiri, maka perusahaan itu dapat menawarkan saham kepada masyarakat luas. Hasil emisinya akan digunakan untuk membayar sebagian besar utang sehingga akan menghemat beban bunga pinjaman. Lebih lanjut, struktur modal akan menjadi lebih baik dan laba perusahaan akan meningkat.

2. Meningkatkan kapasitas produksi.

Perusahaan yang kewalahan melayani order penjualan karena kapasitas produksinya terbatas, maka terbuka kesempatan untuk mencari tambahan modal melalui pasar modal. Perusahaan yang sedang dalam kondisi seperti ini sahamnya akan diminati oleh investor, karena di mata investor hasil emisi akan digunakan untuk hal yang produktif. Pihak perusahaan sendiri akan lebih diuntungkan oleh tindakan emisi daripada mengambil kredit jangka panjang karena harus menanggung beban bunga kredit.

3. Memperluas pemasaran.

Perusahaan yang memiliki kapasitas produksi berlebihan dan penjualan yang lancar karena banyak peminat tetapi belum tergarap dengan baik, pasti membutuhkan tambahan modal untuk memperluas seluruh aspek pemasarannya yang berujung pada kebutuhan akan tambahan modal. Apabila modal yang dibutuhkan kecil, perusahaan cukup mencari kredit modal kerja. Namun, jika modal tambahan yang dibutuhkan cukup besar dan waktu pengembaliannya cukup panjang, maka emisi efek dapat menjadi pilihan.

4. Memperluas hubungan bisnis.

Bagi perusahaan yang telah maju dan besar tetapi masih ingin memperluas jaringan bisnisnya, maka emisi efek merupakan sarana yang tepat. Nama perusahaan yang terdaftar di pasar modal selalu diberitakan setiap hari melalui televisi, radio dan media cetak lainnya sehingga menjadi terkenal.

Perusahaan yang berhasil dengan baik akan memiliki nama baik yang akan tersebar ke seluruh dunia.

5. Meningkatkan kualitas manajemen.

Peningkatan kualitas manajemen pada perusahaan *go public* ini berasal dari dorongan pihak Bapepam atau Bursa Efek atau peraturan perundangan yang mewajibkan emiten untuk melakukan *good corporate governance*, keterbukaan informasi (*transparency*) dan larangan melakukan tindakan yang bersifat *conflict interest*.

Melakukan *go public*, berarti perusahaan akan berubah menjadi bukan saja milik *founders* tetapi juga milik masyarakat. Perusahaan yang *go public* perlu melakukan persiapan internal dan dokumentasi sesuai persyaratan penawaran umum (*go public*), sekaligus memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan BAPEPAM-LK. BAPEPAM-LK merupakan lembaga pemerintah yang berfungsi melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari dengan tujuan mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, efisien dan melindungi kepentingan investor dan masyarakat (Kretarto, 2001:20).

Hartono (2008:85) mengatakan sebuah perusahaan yang akan *going public* akan melalui prosedur yang terdiri dari tiga tahapan utama, yaitu: tahap persiapan diri, tahap registrasi di BAPEPAM-LK dan tahap penawaran perdana ke publik (IPO) dan memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di bursa.

1. Tahap Persiapan Diri.

Tahap paling awal perusahaan yang akan *go public* adalah menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk

meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Langkah pihak emiten selanjutnya setelah memperoleh persetujuan adalah melakukan penunjukan pakar-pakar pasar modal dan institusi-institusi pendukung untuk membantu dalam penyediaan dokumen-dokumen yang dibutuhkan, yaitu:

- a. *Underwriter* (penjamin emisi) yang akan mempersiapkan segala sesuatunya yang berkaitan dengan proses penempatan saham di pasar primer.
- b. Akuntan publik (auditor independen), bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.
- c. Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.
- d. Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (legal opinion).
- e. Notaris untuk membuat akta-akta perubahan anggaran dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

2. Tahap Registrasi di BAPEPAM-LK.

Tahapan ini merupakan tahapan dimana calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada BAPEPAM-LK yang dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung. Pada tahap ini BAPEPAM-LK akan mengevaluasi usulan *going public* perusahaan bersangkutan hingga BAPEPAM-LK mengemukakan pernyataan pendaftaran menjadi efektif.

3. Tahap IPO dan pencatatan di Bursa.

Tahapan ini dapat dilaksanakan hanya jika BAPEPAM-LK telah menyatakan keefektifan dari pernyataan registrasi. 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. Tahapan selanjutnya setelah penjualan saham di pasar perdana (masa IPO) telah berakhir adalah mencatatkan saham tersebut di Bursa Efek Indonesia.

**2.2.3 Initial Public Offering (IPO)**

Kian pesat perkembangan industri memaksa sebuah perusahaan untuk *go public*, yang secara tidak langsung akan melakukan IPO. Perusahaan yang melakukan *go public* akan menjual sahamnya pada masyarakat melalui pasar saham. Sebagian saham perusahaan akan dimiliki oleh masyarakat, kepemilikan masyarakat atas perusahaan adalah sebesar jumlah saham yang ia miliki. Konsekuensi atas ikutnya masyarakat luas dalam kepemilikan saham perusahaan adalah hak kepemilikan atas pemilik lama relatif berkurang dibandingkan dengan sebelum *go public*.

*Initial Public Offering* atau disingkat dengan IPO merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya (Hartono, 2008:32). IPO terjadi di pasar perdana dimana pasar ini bisa disebut dengan pasar IPO karena di pasar inilah saham-saham perdana dari berbagai perusahaan yang melakukan IPO diperdagangkan. Hartono (2008:32) menyatakan jika perusahaan memutuskan melakukan IPO maka isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan

dilempar, berapa harga yang harus ditetapkan untuk lembar sahamnya dan kapan waktunya yang paling tepat.

Harga jual saham yang ditawarkan pada saat IPO dapat disebut dengan harga perdana, yang besarnya merupakan kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (Sudana, 2009:147). Kesepakatan atas harga saham harus dicapai terlebih dahulu oleh kedua pihak, karena jika tidak ditemukan kesepakatan di antara kedua pihak maka tindakan emisi efek akan dibatalkan yang akan berakibat pada batalnya pelaksanaan IPO. Sedangkan pada pasar sekunder, harga ditentukan oleh *supply* (penawaran) dan *demand* (permintaan) dari anggota bursa. (Hartono, 2008:41).

#### **2.2.4 Underpricing**

Saham yang masuk ke pasar sekunder (setelah melalui masa IPO-nya) akan mengalami dua kemungkinan yaitu mengalami *underpricing* atau mengalami *overpricing*. *Underpricing* sendiri adalah suatu kondisi dimana secara rata-rata harga pasar saham perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. Sedangkan *overpricing* adalah suatu kondisi dimana harga pasar saham perusahaan secara rata-rata cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga penawarannya.

Hartono (2008:32) menjelaskan fenomena *underpricing* terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah. Secara rerata membeli saham di penawaran perdana dapat mendapatkan return awal (*initial return*) yang tinggi. *Initial return* merupakan return yang diperoleh dari aktiva di penawaran

perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder (Hartono, 2008:33).

Berdasarkan definisi tersebut, maka *underpricing* ditandai dengan peningkatan harga saham yang mendorong terjadinya pendapatan abnormal positif selama periode perdagangan tertentu setelah emisi pertama (Sudana & Prasetyo, 2000 dalam Sulistyawati, 2006).

Ljungqvist (2004:2) mengemukakan bahwa teori *underpricing* dapat dikelompokkan dalam empat tajuk, yaitu : *asymmetric information, institutional reasons, control considerations, and behavioral approaches*.

1. *Asymmetric information.*

Model informasi asimetris mengasumsikan bahwa salah satu pihak tahu lebih banyak daripada lain (dalam hal ini antara emiten, bank penjamin, perantara pemasar dan investor) dan bahwa pergeseran informasi yang dimiliki masing-masing pihak menimbulkan *underpricing* dalam keseimbangan.

2. *Institutional theories.*

Teori kelembagaan berfokus pada tiga ciri dari pasar: litigasi, stabilisasi harga bank pada saat dimulainya perdagangan dan pajak.

3. *Control theories.*

Kontrol teori berpendapat *underpricing* membantu membentuk basis pemegang saham sehingga dapat mengurangi intervensi oleh pemegang saham luar saat perusahaan menjadi public (*go public*).

#### 4. *Behavioral theories.*

Teori perilaku mengasumsikan kehadiran 'irasional' investor yang menawar harga saham IPO di luar nilai yang sebenarnya, atau bahwa emiten menderita bias perilaku yang menyebabkan mereka memaksa bank penjaminan untuk menekan terjadinya *underpricing*.

### 2.3 Hipotesis

#### 2.3.1 *Debt to Equity Ratio (DER)*

Kebanyakan investor akan menilai profitabilitas perusahaan sebagai ukuran kinerja keuangan, namun perlu diingat bahwa kinerja keuangan perusahaan juga harus memperhatikan pada *financial leverage*. Rasio *financial leverage* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola antara kewajiban dan modalnya. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER adalah rasio untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutangnya dengan modal yang mereka miliki (Arifin, 2004:86). DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha. Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Ang, 1997 dalam Handayani, 2008). Pengertian atas hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi DER yang dimiliki suatu perusahaan maka akan

meningkatkan besar *underpricing*-nya. Penjelasan dan penelitian yang telah dijelaskan menjadi dasar ditariknya hipotesis yang sebagai berikut:

Hipotesis 1: DER memiliki pengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

### **2.3.2 Return on Assets (ROA)**

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan berdasarkan aset yang dimilikinya. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan (Sudana, 2009:26). ROA sangat penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Penelitian Yasa (2005) menghasilkan profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Melihat dari penjelasan di atas, ditarik hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2: ROA memiliki pengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

### **2.3.3 Earning per Share (EPS)**

Selain *Debt to equity ratio* ada *Earning per share* (laba per saham) yang dibagikan yang merupakan salah satu informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi bagi para investor. Samsul (2006:167) menjelaskan bahwa

membeli saham berarti membeli prospek perusahaan, yang tercermin pada laba per saham. Jika laba per saham (*earnings per share*) lebih tinggi maka prospek perusahaan lebih tinggi, sementara jika laba per saham lebih rendah berarti kurang baik dan laba per saham negatif berarti tidak baik. *Earnings per share* atau laba per saham merupakan rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. EPS dapat digunakan sebagai pembandingan atas pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain. Pertumbuhan EPS yang positif memperoleh bagian laba yang lebih besar di masa yang akan datang atas setiap lembar saham yang dimilikinya. Variabel EPS merupakan proxy laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Jumlah keuntungan pada rasio EPS yang tersedia bagi pemegang saham adalah keuntungan setelah dikurangi pajak pendapatan. Hasil penelitian Ardiansyah (2004) dan Handayani (2008) menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*.

Hipotesis 3: EPS memiliki pengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

#### **2.3.4 Reputasi Underwriter**

Seringkali terjadi kesulitan dalam menentukan harga saham pada saat IPO, hal ini terjadi karena tidak ada catatan sejarah atas saham perusahaan yang melakukan IPO. Melihat pada masalah ini, perusahaan akan memerlukan adanya *underwriter*. UU RI No. 8/1995 menjelaskan bahwa penjamin emisi efek 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* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak mengetahui pasar modal. Besarnya tanggung jawab *underwriter* akan ditetapkan berdasarkan kesepakatan emiten dan *underwriter* terlebih dahulu sebelum melakukan IPO yang didasarkan pada pertimbangan keadaan pasar sekarang dan estimasi keadaan pasar saat penawaran umum dilaksanakan (Samsul , 2006:76). Besarnya tanggung jawab yang ditawarkan *underwriter* mencakup:

1. *Full Commitment.*

*Underwriter* bertanggung jawab penuh untuk membeli semua saham sisa yang tidak terjual saat penawaran umum pada tingkat harga perdana sahamnya.

2. *Best Effort Commitment.*

*Underwriter* berkomitmen untuk membayar kepada emiten sebesar yang didapat dalam penawaran umum, atau dengan kata lain, tidak penuh.

3. *Standby Commitment.*

*Underwriter* berkomitmen siap untuk membeli sendiri atau ada pihak lain yang bersedia membeli apabila kondisi pasar sangat lemah sehingga sasaran yang ditargetkan dalam penawaran umum tidak tercapai.

Namun, perusahaan yang melakukan IPO akan menggunakan *full commitment* untuk pemillihan tanggung jawab *underwriter* dengan pertimbangan menghindari kerugian atas saham baru yang masih dalam tahap ketidakpastian IPO.

Kretarto (2001:81-82) menjelaskan bahwa reputasi didasari oleh profesionalisme dan integritas yang tinggi. Semakin baik reputasi penjamin emisi, maka semakin tinggi keyakinan para calon investor untuk membeli saham perusahaan. Keyakinan investor mampu mengurangi ketidakpastian dalam IPO yang kemungkinan akan menekan *underpricing*. Sedangkan di sisi lain, *underwriter* dengan reputasi baik lebih percaya diri atas kesuksesan penawaran saham. Dengan demikian ada kecenderungan *underwriter* bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga tinggi pada saham yang ditanganinya sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga menurunkan *underpricing*.

Hasil penelitian yang mendukung teori bahwa reputasi *underwriter* memiliki arah berlawanan dengan tingkat *underpricing* adalah penelitian milik Putra dan Budiarti (2011). Penelitian lain milik Kristiantari (2012) juga memberikan hasil bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Ini berarti semakin tinggi reputasi *underwriter* maka akan menurunkan tingkat *underpricing*.

Hipotesis 4: Reputasi *underwriter* memiliki pengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

### **2.3.5 Umur Perusahaan**

Perusahaan yang telah lama berdiri umumnya lebih memiliki pengalaman untuk mengelola lingkungan internal maupun eksternal yang mempengaruhi operasional dan kinerja perusahaan. Ukuran atas lama berdirinya perusahaan biasa disebut dengan umur perusahaan. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan mampu bersaing dalam mengambil kesempatan

bisnis yang ada. Mengingat perusahaan yang tidak mampu bertahan dan bangkrut menandakan kemampuan perusahaan yang buruk dalam mengelola kinerja untuk bersaing dengan lawan bisnis, maka kemungkinan perusahaan dengan umur yang panjang menandakan kekuatan atas kemampuan atau pun kinerjanya.

Perusahaan yang telah lama berdiri pada keadaan normal mempunyai publikasi lebih banyak dibandingkan perusahaan baru. Sehingga investor tidak perlu mengeluarkan biaya tambahan untuk memperoleh informasi lebih mengenai perusahaan yang melakukan penawaran perdana. Hal ini akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Beatty (1989) dalam Fitriani (2012) menyatakan bahwa umur perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan *initial return*. Sejalan dengan penelitian Sandhiaji (2004) bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Hipotesis 5: Umur perusahaan memiliki pengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

### **2.3.6 Jenis Industri**

Berbedanya karakteristik pada tiap sektor industri menghasilkan resiko dan tingkat ketidakpastian yang mungkin juga akan berbeda. Jenis industri dalam variabel penelitian akan menjawab apakah semua industri yang IPO mengalami *underpricing* atau hanya pada jenis industri tertentu saja. Perbedaan resiko menyebabkan tingkat keuntungan yang diharapkan investor untuk setiap sektor juga berbeda. Sehingga tingkat *underpricing* saham perdana untuk tiap sektor industri mungkin akan berbeda.

Penelitian terdahulu yang menjadi acuan dimunculkannya variabel ini adalah penelitian milik Yolana dan Martani (2005) yang melakukan penelitian di BEJ berdasarkan data tahun 1994–2001, hasilnya variabel jenis industri berpengaruh signifikan negatif pada *underpricing* yang diukur dengan IR.

Hipotesis 6: Jenis industri memiliki pengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

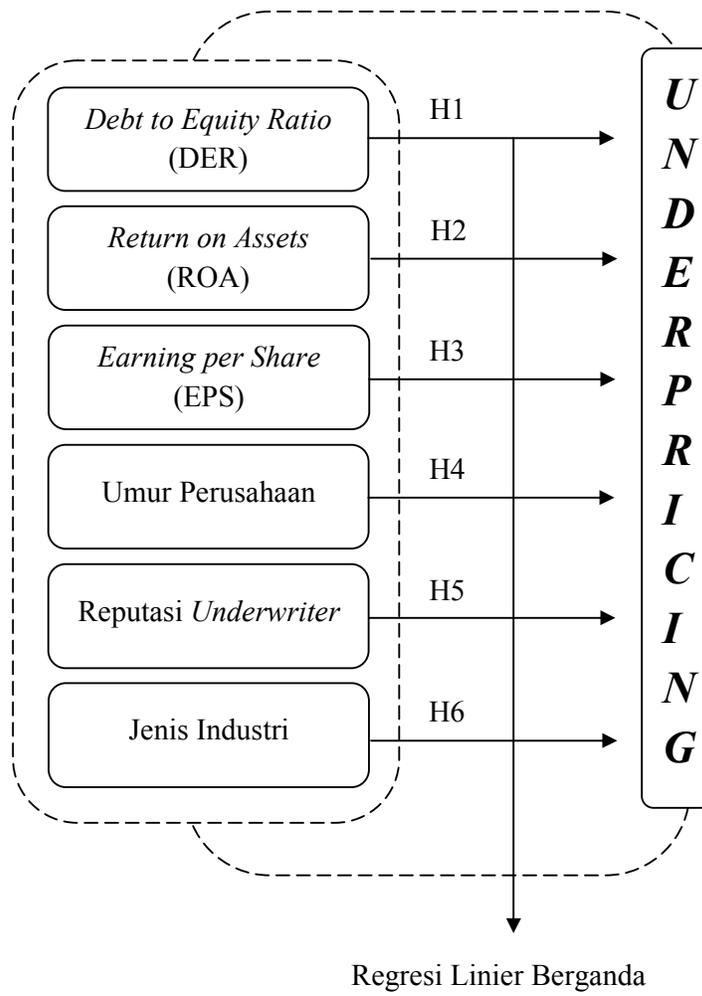
#### **2.4 Rerangka Konseptual**

Keputusan perusahaan untuk *go public* dalam rangka ekspansi dan menambah modal untuk perluasan bisnisnya akan berkaitan dengan harga saham pada saat IPO, karena perusahaan yang melakukan *go public* secara tidak langsung akan melakukan juga *Initial Public Offering* atau yang lebih sering disingkat IPO. Saham yang dijual di pasar saham setelah IPO akan masuk ke pasar sekunder. Pada pasar sekunder, harga saham kemudian akan mengalami dua kemungkinan, yaitu terjadi *underpricing* atau justru *overpricing*. *Underpricing* merupakan selisih harga saham pada saat IPO dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu didapati bahwa fenomena *underpricing* akan dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor keuangan dan non keuangan, beberapa diantaranya adalah: *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Earning per Share* (EPS), umur perusahaan, reputasi *underwriter* dan jenis perusahaan. Penelitian ini mengambil variabel dependen yaitu tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO dan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Earning per Share* (EPS),

umur perusahaan, reputasi *underwriter* dan jenis perusahaan sebagai variabel independen. Masing-masing variabel dipilih atas dasar pertimbangan keuangan dan non keuangan perusahaan. DER digunakan sebagai perwakilan atas rasio *financial leverage* perusahaan yang merupakan rasio hutang. ROA digunakan sebagai perwakilan atas rasio profitabilitas yang mewakili rasio pengembalian (keuntungan). Sedangkan EPS digunakan sebagai penggambaran laba atas saham perusahaan bersangkutan. Reputasi *underwriter* digunakan karena hubungannya dalam penanganan langsung atas saham perdana perusahaan. Jenis industri digunakan karena tiap industri kemungkinan akan memberikan hasil berbeda untuk tingkat *underpricing*. Sedangkan umur perusahaan digunakan karena berhubungan dengan pengalaman perusahaan mengelola faktor-faktor keuangan dan non keuangan di atas. Penelitian ini akan menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Earning per Share* (EPS), umur perusahaan, reputasi *underwriter* dan jenis perusahaan terhadap besarnya tingkat *underpricing* yang diproxykan dengan menggunakan *initial return* dengan nilai positif. Gambar 2.1 yang disajikan berikut merupakan rerangka konseptual yang dituangkan dalam penelitian yang digunakan sebagai dasar perumusan hipotesis. Rerangka konseptual ini menggambarkan pengaruh variabel independen (DER, ROA, EPS, reputasi *underwriter*, jenis perusahaan dan umur perusahaan) secara parsial maupun secara simultan terhadap variabel dependen yaitu tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.

Gambar 2.1  
Rerangka Berpikir Penelitian



—————→ Uji t  
- - - - -→ Uji F