

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 *Initial Public Offering (IPO)***

Perusahaan yang membutuhkan dana atau emiten dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan kemudian dijual di pasar perdana (*primary market*). Pasar perdana merupakan tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum (Samsul, 2006). Penawaran umum atau pertama kali disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*), dan perusahaan yang melakukan IPO disebut sebagai perusahaan *Go Public*. Penawaran umum awal ini telah mengubah status perusahaan dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk.). Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *Go Public* (emiten). Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*Secondary Market*).

Keputusan untuk *go public* atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipikirkan masak-masak. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal makna *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang

dilakukan oleh emiten (perusahaan penerbit saham) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksananya. Istilah *go public* hanya dipakai pada waktu perusahaan pertama kalinya menjual saham atau obligasi. Sedangkan *Initial Public Offering* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Ang, 1997). Jadi makna *Go Public* ditujukan untuk perusahaannya sedangkan IPO ditujukan untuk kegiatan yang rangka melakukan penawaran umum penjualan saham perdana (Ariawati, 2005).

Terdapat beberapa alasan perusahaan berupaya memperoleh dana dengan melakukan *go public* di pasar modal. Menurut Suyatmin (2003), alasan-alasan perusahaan menawarkan sahamnya di pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang 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, perawatan kantor, dll)

Perusahaan yang melakukan *go public* harus siap dengan berbagai konsekuensi dan permasalahannya, yaitu memenuhi ketentuan yang

berlaku dalam perundang-undangan beserta aturan pelaksanaan yang mengikutinya. Sebagai perusahaan publik, para pemilik lama atau pendiri harus menerima keterlibatan pihak-pihak lain dalam perusahaan yang didirikannya tersebut. Sebagaimana yang diwajibkan oleh keputusan menteri keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 (Sunariyah,2006), perusahaan publik harus memenuhi beberapa kesanggupan, yaitu:

1. Keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure*).

Indikator pasar modal yang sehat adalah transparansi atau keterbukaan. Sebagai perusahaan publik yang sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat, harus menyadari keterbukaan sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, emiten harus memenuhi persyaratan *disclosure* dalam berbagai aspek sesuai dengan kebutuhan pemegang saham dan masyarakat serta perturan yang berlaku.

2. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan.

Setelah perusahaan *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka emiten sebagai perusahaan publik, wajib menyampaikan laporan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian kepada BAPEPAM dan BEJ. Seluruh laporan yang disampaikan oleh emiten kepada bursa secepatnya akan dipublikasikan oleh bursa kepada masyarakat pemodal melalui pengumuman dilantai bursa maupun melalui papan informasi. Hal ini penting, karena sebagian investor tidak memiliki akses informasi langsung kepada emiten. Untuk mengetahui kinerja

perusahaan, investor sangat tergantung pada informasi tersebut dan kewajiban pelaporan dapat membantu penyediaan informasi sehingga informasi dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor.

3. Gaya manajemen yang berubah dari informal ke formal.

Sebelum *go public* manajemen tidak mempunyai kewajiban untuk menghasilkan laporan apapun. Tetapi sesudah *go public* mempunyai komunikasi dengan pihak luar, misalnya Bapepam, akuntan publik, dan *stakeholder*. Hubungan-hubungan tersebut merupakan hubungan formal yang dilakukan kepada pihak luar, dan aturan-aturan yang berlaku merupakan aturan yang dapat digunakan oleh semua pihak yang membutuhkan.

4. Kewajiban membayar deviden.

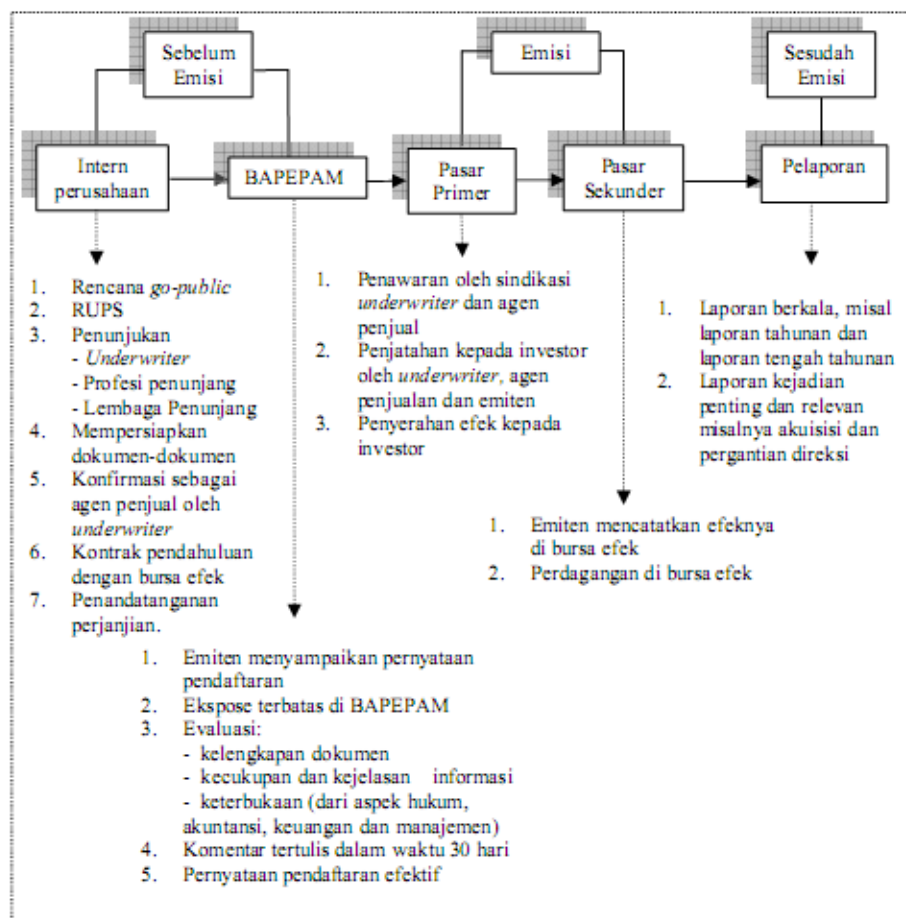
Investor membeli saham karena mengharapkan ada keuntungan atau deviden yang dibagi tiap periode dan perusahaan harus memenuhi kewajiban ini secara teratur dan konstan. Jika tidak, maka akan menurunkan kredibilitas perusahaan.

5. Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan harus menunjukkan kemampuannya untuk bertahan dalam dunia persaingan sehingga harus bekerja keras untuk memperoleh itu. Hal ini merupakan salah satu kewajiban perusahaan kepada investor yang telah menanamkan modalnya.

Untuk *go-public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan menyiapkan dokumentasi serta memenuhi persyaratan yang ditetapkan Bapepam. Pada Gambar 1 dijelaskan proses yang harus dilalui oleh perusahaan dalam melakukan *go-public*.

**Gambar 2.1**  
**Proses Go Public**



Sumber : BEJ dalam Hanafi (2004)

Dalam proses *Initial Public Offering*, calon emiten harus melewati beberapa tahapan (Ang, 1997), yaitu sebagai berikut :

1. Tahap persiapan

Tahap persiapan merupakan tahapan yang paling panjang diantara tahapan yang lain, kegiatan yang dilakukan tahapan ini merupakan persiapan sebelum mendaftar ke Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal). Dalam tahapan ini, RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) merupakan langkah awal untuk mendapatkan persetujuan dari pemegang saham mengenai rencana go public. Anggaran dasar perseroan juga harus diubah sesuai dengan anggaran dasar public. Kegiatan lain dalam tahap ini adalah penunjukan penjamin pelaksana emisi (lead underwriter) serta lembaga dan profesi pasar modal, yaitu akuntan public, konsultan hukum, penilai, Biro Administrasi Efek (BAE), notaries, security printer serta prospectus printer.

2. Tahap Pemasaran

Pada tahap ini, Bapepam akan melakukan penelitian tentang keabsahan dokumen, keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Langkah selanjutnya adalah pernyataan pendaftaran yang diajukan ke bapepam sampai pernyataan pendaftaran yang efektif, maka langkah-langkah lain yang harus dilakukan adalah :

- a. Due diligence meeting

Due diligence meeting adalah pertemuan dengar pendapat antara calon emiten dengan underwriter, baik lead underwriter maupun

underwriter. Dalam hal ini juga mengandung unsure pendidikan, yaitu mendidik emiten untuk dapat menghadapi pertanyaan yang nantinya diajukan oleh calon investor.

b. Public expose dan roadshow

Public expose merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan kinerja perusahaan, prospek usaha, resiko, dan sebagainya sehingga timbul daya tarik dari para pemodal untuk membeli saham yang ditawarkan. Rangkaian public expose yang diadakan berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi yang lain disebut roadshow, khususnya penawaran saham kepada investor asing. Didalam public expose/roadshow ini calon emiten dapat menyebarkan info memo dan prospectus awal

c. Book building

Didalam proses roadshow, para pemodal akan menyatakan minat mereka atas saham yang ditawarkan. Didalam roadshow / public expose dinyatakan suatu kisaran harga saham sehingga para pemodal akan menyatakan kesediaan mereka untuk membelinya. Proses mengumpulkan jumlah-jumlah saham yang diminati oleh pemodal inilah yang disebut book building.

d. Penentuan harga perdana

Langkah terakhir yang harus dilakukan adalah penentuan harga final harga perdana saham, yang dilakukan antara lead underwriter dan calon emiten.

3. Tahap Penawaran umum

Pada tahap ini calon emiten menerbitkan prospectus ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, yang dilanjutkan dengan penyebaran prospectus lengkap final, melakukan penjatahan, refund dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi yang mendapat jatahnya.

4. Tahap Perdagangan Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan kelanjutan perjanjian pendahuluan pencatatan yang telah disetujui. Setelah tercatat maka saham dapat diperdagangkan dilantai bursa.

### **2.1.2 Underpricing**

*Underpricing* saham adalah suatu keadaan dimana harga saham yang dioerdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika di pasar sekunder (Sumarso, 2003 dalam Syahputra, 2008). *Underpricing* saham juga dapat didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana efek yang dijual di bawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham (Ang, 1997). Menurut Brigham (2001),



*underpricing* dapat dikatakan sebagai keadaan dimana saham memberikan return positif pada transaksi pasar sekunder setelah penawaran perdana. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *Initial Return* (IR) atau positif *return* bagi investor yaitu nilai positif *return* yang diperoleh dari penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder (Jogiyanto, 2007). Harga penawaran saham di pasar perdana adalah hasil kesepakatan antara emiten dengan underwriter. Setelah melakukan Penawaran perdana, saham diperjual-belikan di pasar sekunder dimana harga saham ditentukan oleh kuatnya penawaran dan permintaan akan saham. Prosentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada Penawaran Perdana menjadi ukuran besarnya *initial return*. Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham mengalami *underpricing* (Sulistio, 2005).

### **2.1.2.1 Teori-Teori dalam Underpricing**

Teori-teori yang menjelaskan tentang harga saham IPO yang mengalami *underpricing* dapat dikelompokkan sebagai berikut:

#### 1. Teori *Life Cycle*

Penelitian yang dilakukan oleh Lerner (1994) dalam Hakiman (2005) menemukan bahwa *Market-to-Book-Ratios* (MTBR) adalah faktor penting bagi perusahaan dalam mengambil keputusan untuk

melakukan *go-public* karena *go public* banyak dilakukan oleh perusahaan dengan MTBR tinggi untuk mengurangi biaya kredit. Disamping itu juga ditemukan bahwa aktifitas IPO akan diikuti dengan tingginya investasi dan pertumbuhan, bukan sebaliknya. Menurut Welch dan Ritter (2002), sebab perusahaan melakukan IPO adalah karena adanya keinginan untuk menaikkan modal, menciptakan pasar public agar suatu ketika pemegang saham dapat mengkonversikan sahamnya ke dalam bentuk tunai serta meningkatkan publikasi.

## 2. *Signalling Theory*

Menurut Rahmawati (2007), penggunaan sinyal positif secara efektif dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang dihadapi investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik dan buruk. Morris (1987) dalam Rahmawati (2007) menggambarkan teori Signaling sebagai berikut; penjual (underwriter dan emiten) di pasar mempunyai informasi yang lebih baik dibanding pembeli (investor). Pembeli yang tidak mempunyai informasi mengenai produk penjual akan menilai produk tersebut sesuai persepsi mereka. Akibatnya penjual dengan kualitas tinggi akan mengalami kerugian karena harga jualnya rendah. Seandainya pembeli mengetahui kualitas dari produk tersebut maka harga jualnya dapat lebih tinggi dan penjual akan tidak mengalami kerugian. Allen dan Faulhaber (1989) mengasumsikan bahwa perusahaan memiliki informasi mengenai kualitas dan prospek perusahaannya yang tidak diketahui oleh investor

luar. Perusahaan dengan tingkat ekspektasi keuntungan yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya yang lebih baik dengan melakukan *underpricing* dan memberikan informasi mengenai besarnya jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan. Harga penawaran yang *underprice* dianggap oleh eksternal investor sebagai sinyal yang dapat dipercaya mengenai kualitas perusahaan dikarenakan tidak semua perusahaan sanggup untuk menanggung biaya *underpricing*. Implikasi empiris dari model penelitian Allen dan Faulhaber (1989) adalah perusahaan yang menggunakan *underpricing* sebagai sinyal untuk menunjukkan kualitas perusahaan hanya akan menjual sebagian kecil sahamnya pada saat penawaran perdana. Hal ini dilakukan untuk menghindari biaya *underpricing* yang terlalu tinggi.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* telah banyak dilakukan. Penelitian ini memfokuskan pada besarnya *initial return* yang didefinisikan *return* yang diterima investor di pasar perdana yang diperoleh dari selisih harga saham pada saat penawaran umum (IPO) dengan harga *closing* saham saat pertama kali *listing* di pasar sekunder (Balvers, 1988 dalam Ariawati, 2005). Penelitian yang dilakukan antara lain, Suyatmin dan Sujadi (2006) yang menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk menjelaskan terjadinya fenomena

underpricing dengan menggunakan variabel-variabel seperti umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, jenis industri, laba per saham (EPS), ukuran penawaran, *current ratio*, *return on investment (ROI)* dan *financial leverage*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai signifikan 0,0002, dan variabel auditor juga berpengaruh terhadap *underpricing* dengan nilai signifikan 0,0000. Sedangkan untuk variabel umur perusahaan, reputasi penjamin emisi, jenis industri, dan *return on investment (ROI)* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5 % dan variabel laba per saham (EPS), ukuran penawaran, dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Nurjanti Takarini dan Kustini (2007) dengan menggunakan variabel reputasi *underwriter*, *stock offering*, *stock retention*, dan *listing time*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* dengan nilai signifikansi 0,026, *Listing time* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* dengan nilai signifikansi 0,001, sedangkan *stock offering*, *stock retention* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Helen Sulistio (2005) dengan menggunakan variabel Ukuran Perusahaan, *Earning per Share*, *Price*

*Earnings Ratio*, tingkat *leverage*, presentase pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan pengaruh industri. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa variabel tingkat *leverage* menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada tingkat signifikansi 10% sedangkan variabel prosentase pemegang saham lama berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%. Sedangkan Ukuran Perusahaan, *Earning per Share*, *Price Earnings Ratio* reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan pengaruh industri tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Hadri Kusuma (2001) dengan menggunakan variabel *return* 15 hari setelah IPO, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, prosentase penawaran, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, solvabilitas perusahaan, periode penawaran, dan standar deviasi *return* saham. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel prosentase penawaran, waktu listing dan standar deviasi *return* saham secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing* dan variabel reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, *financial leverage*, dan standar deviasi berpengaruh terhadap rata-rata *return* saham setelah 15 hari IPO..

Penelitian yang dilakukan Sri Retno Handayani (2008) dengan menggunakan variabel *Debt to Equity Rasio*, *Return On Assets*, *Earning*

*per Share*, Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa EPS berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan *Debt to Equity Rasio*, *Return On Assets*, Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Gerianta Wirawan Yasa (2008) dengan menggunakan variabel umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah, reputasi penjamin emisi, dan reputasi auditor. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi penjamin emisi dan profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* sedangkan variabel umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah, dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Syarifah Aini (2009) dengan menggunakan variabel umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, ukuran perusahaan, waktu IPO, harga saham perdana, dan reputasi penjamin emisi. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa variabel ROA dan harga saham perdana berpengaruh

negatif signifikan terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 1%, reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%, *financial leverage* dan waktu IPO berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 1%, prosentase saham berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 10% sedangkan variabel ukuran perusahaan, umur perusahaan, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Siti Ariawati (2005) dengan menggunakan variabel besaran perusahaan, jangka waktu *listing*, kondisi pasar, reputasi penjamin emisi, *rentabilitas*, dan *financial leverage*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa variabel besaran perusahaan, reputasi penjamin emisi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai signifikansi sebesar 5%, variabel *financial leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai signifikansi sebesar 5%, sedangkan variabel jangka waktu *listing*, kondisi pasar, dan *rentabilitas* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

NO	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Helen Sulistio (2005)	Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap <i>Initial Return</i> : Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Jakarta	Dependen: <i>Initial Return</i> Independen: Ukuran Perusahaan, <i>Earning per Share, Price Earnings Ratio</i> , tingkat <i>leverage</i> , presentase pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , dan pengaruh industri	Regresi Linear Berganda	Variabel tingkat <i>leverage</i> menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> sedangkan variabel prosentase pemegang saham lama berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Sedangkan Ukuran Perusahaan, <i>Earning per Share, Price Earnings Ratio</i> reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , dan pengaruh industri tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .



NO	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
2	Hadri Kusuma (2001)	Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: <i>return</i> 15 hari setelah IPO, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , umur perusahaan, prosentase penawaran, profitabilitas perusahaan, <i>financial leverage</i> , solvabilitas perusahaan, periode penawaran, dan standar deviasi <i>return</i> saham	Regresi Linear Berganda	variabel prosentase penawaran, waktu listing dan standar deviasi <i>return</i> saham secara signifikan berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> dan variabel reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, <i>financial leverage</i> , dan standar diviasi berpengaruh terhadap rata-rata <i>return</i> saham setelah 15 hari IPO.

NO	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
3	Suyatmin dan Sujadi (2006)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, jenis industri, laba per saham (EPS), ukuran penawaran, <i>current ratio</i> , <i>return on investment (ROI)</i> dan <i>financial leverage</i>	Regresi Linear Berganda	variabel <i>current ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> dan variabel auditor juga berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan untuk variabel umur perusahaan, reputasi penjamin emisi, jenis industri, dan <i>return on investment (ROI)</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> dan variabel laba per saham (EPS), ukuran penawaran, dan <i>financial leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .

NO	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
4	Gerianta Wirawan Yasa (2008)	Penyebab <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan, <i>financial leverage</i> , <i>solvability ratio</i> , ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah, reputasi penjamin emisi, dan reputasi auditor	Regresi Linear Berganda	Variabel reputasi penjamin emisi dan profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>underpricing</i> sedangkan variabel umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, <i>financial leverage</i> , <i>solvability ratio</i> , ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah, dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .

NO	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
5	Syarifah Aini (2009)	Pengaruh variabel keuangan dan non keuangan Terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan <i>initial public offering</i> (IPO) Di bursa efek indonesia	<p>Dependen: <i>Underpricing</i></p> <p>Independen: umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan, <i>financial leverage</i>, ukuran perusahaan, waktu IPO, harga saham perdana, dan reputasi penjamin emisi</p>	Regresi Linear Berganda	variabel ROA dan harga saham perdana berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> , reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> , <i>financial leverage</i> dan waktu IPO berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> , prosentase saham berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> sedangkan variabel ukuran perusahaan, umur perusahaan, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .

NO	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
6	Siti Ariawati (2005)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 1999-2003)	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: besaran perusahaan, jangka waktu <i>listing</i> , kondisi pasar, reputasi penjamin emisi, <i>rentabilitas</i> , dan <i>financial leverage</i>	Regresi Linear Berganda	variabel besaran perusahaan, reputasi penjamin emisi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>underpricing</i> dengan nilai signifikansi sebesar 5%, variabel <i>financial leverage</i> memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>underpricing</i> dengan nilai signifikansi sebesar 5%, sedangkan variabel jangka waktu <i>listing</i> , kondisi pasar, dan <i>rentabilitas</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .

NO	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
7	Nurjanti Takarini dan Kustini (2007)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Saham Perdana (IPO) pada Perusahaan yang <i>Go-Public</i> di BEJ	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: reputasi <i>underwriter</i> , <i>stock offering</i> , <i>stock retention</i> , dan <i>listing time</i>	Regresi Linear Berganda	Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> . <i>Listing time</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan <i>stock offering</i> , <i>stock retention</i> tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
8	Sri Retno Handayani (2008)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: <i>Debt to Equity Rasio</i> , <i>Return On Assets</i> , <i>Earning per Share</i> , Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham	Regresi Linear Berganda	EPS berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan <i>Debt to Equity Rasio</i> , <i>Return On Assets</i> , Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .

## 2.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing

Harga saham yang pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder bagi perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) biasanya mengalami *underpricing*. Dari penelitian terdahulu setidaknya ada beberapa faktor-faktor keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* saham dan digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

### 2.3.1 *Financial Leverage*

Rasio yang dikenal pula dengan sebutan DER (*Debt To Equity Ratio*) ini merupakan perbandingan antara hutang dan modal (Sugiono, 2009). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. Pada penelitian terdahulu Aini (2009), Ariawati (2005), Setianingrum (2005), Yasa (2008), Suyatmin dan Sujadi (2006), dan Mansur (2002) mengatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

DER berpengaruh positif terhadap *underpricing* karena secara teoritis DER menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Hal ini dapat mengurangi minat investor untuk membeli saham tersebut. DER yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai DER perusahaan, Oleh sebab itu tingkat ketidakpastiannya akan

semakin tinggi dan menyebabkan nilai *underpricing* akan semakin tinggi pula. Rumus *Financial Leverage* atau DER adalah sebagai berikut :

Apabila DER tinggi, maka risiko perusahaan akan tinggi pula, sehingga investor dalam melakukan keputusan investasi cenderung menghindari DER yang tinggi karena semakin tinggi DER semakin tinggi pula tingkat *underpricing*-nya (Daljono, 2000 dalam Suyatmin dan Sujadi, 2006)

Hipotesis 1: DER berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

### **2.3.2 Return On Assets**

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas untuk mengetahui tingkat pengembalian saham atas harta yang dimiliki oleh perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut penelitian terdahulu, antara lain Mansur (2002), Aini (2009), Yasa (2008), dan Suyatmin&Sujadi (2006) mengatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing* karena ROA (*Return On Assets*) merupakan salah satu ukuran profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi ROA perusahaan akan semakin rendah tingkat *underpricing* karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi. Calon investor akan mempertimbangkan prosentase profitabilitas



perusahaan sebelum menentukan keputusan investasinya sehingga nilai ketidakpastiannya semakin rendah yang juga akan menurunkan nilai *underpricing* perusahaan tersebut (Yasa, 2008).

Hipotesis 2: ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

### 2.3.3 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh public (Hadri Kusuma, 2001). Hal ini menambah kepercayaan investor terhadap perusahaan karena umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan dapat diukur dari waktu perusahaan mulai didirikan sesuai akte sampai perusahaan melakukan IPO.

Menurut para peneliti terdahulu, yaitu Suyatmin&Sujadi (2006), Aini (2009), Kusuma (2001), Yasa (2008), Mansur (2002) dan Handayani (2008) menyatakan variabel AGE berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Semakin lama umur perusahaan maka informasi mengenai perusahaan tersebut semakin besar dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham.

Hipotesis 3: Umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

#### 2.3.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dijadikan proksi ketidakpastian. Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan dengan skala kecil sehingga informasi yang investor dapatkan pada perusahaan yang berskala besar semakin tinggi pula dan tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang semakin rendah (Suyatmin dan Sujadi, 2006) Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan *Total Assets* perusahaan tersebut. Menurut para peneliti terdahulu, Suyatmin&Sujadi (2006), Aini (2009), dan Yasa (2008) menyatakan bahwa SIZE berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Karena tingkat ketidakpastian yang rendah maka berpengaruh tingkat risiko perusahaan berskala besar dalam jangka panjang akan kecil juga. Oleh karena itu investor dapat mengambil keputusan dari ukuran perusahaan karena memiliki informasi yang tinggi sehingga tingkat *underpricing* menjadi kecil.

Hipotesis 4: ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

#### 2.3.5 Prosentase Penawaran Saham Kepada Masyarakat

Besarnya presentase saham menunjukkan presentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat oleh perusahaan. Kepemilikan saham diduga mempengaruhi tingkat *underpricing*, karena semakin besar saham

yang ditawarkan kepada masyarakat semakin rendah ketidakpastian dimasa yang akan datang dan berarti semakin tinggi harga saham (Suyatmin dan Sujadi (2006). Prosentase saham dapat diukur melalui prosentase saham yang ditawarkan ke public ketika perusahaan melakukan IPO. Menurut penelitian terdahulu yaitu Suyatmin dan Sujadi (2006) variabel OFFER berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Dengan demikian semakin besar prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham.

Hipotesis 5: Prosentase penawaran saham kepada Masyarakat berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.

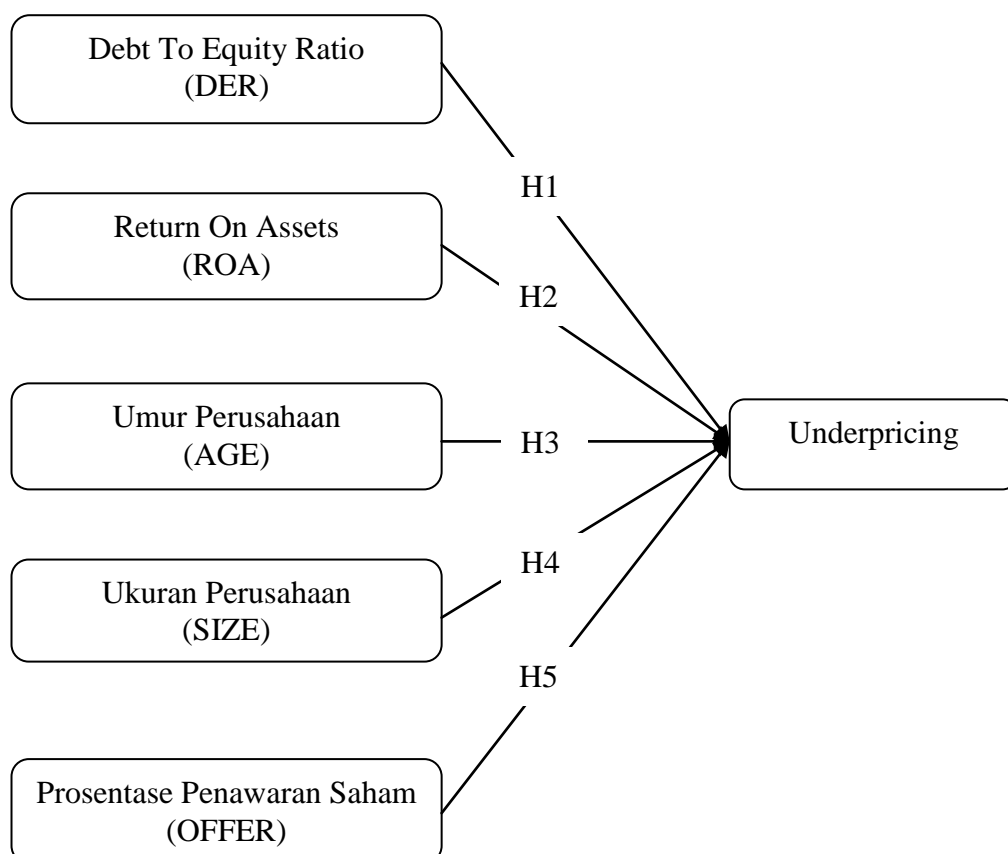
## **2.4 Kerangka Pemikiran**

Dengan adanya informasi diharapkan akan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan melakukan IPO, sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan return yang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Dari landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu dapat diperoleh variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt To Equity Ratio*, *Return On Assets*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, prosentase penawaran saham. Variabel-variabel tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan

IPO di BEI. Berdasarkan hal tersebut dapat digambarkan bentuk kerangka pemikiran sebagai berikut:

**Gambar 2.1 Model Kerangka Pemikiran**



## 2.5 Hipotesis

Hipotesis pada dasarnya adalah suatu anggapan yang mungkin benar dan sering digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan, pemecahan persoalan maupun dasar penelitian lebih lanjut, anggapan sebagai satu hipotesis juga merupakan data tetapi karena kemungkinan bisa salah, apabila akan digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan harus diuji dahulu

dengan memakai data hasil observasi. Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H1 : *Debt to Equity Rasio* (DER) berpengaruh positif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.
- H2 : *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.
- H3 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.
- H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.
- H5 : Prosentase saham yang ditawarkan kepada Masyarakat berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*.