

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada IPO di BEI telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Di bawah ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini beserta perbedaan dan persamaanya.

1. Roskarina Setianingrum dan K. Tjilik Suwito (2008)

Penelitian dari Roskarina Setianingrum dan K. Tjilik Suwito mengambil topik mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saat IPO. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran perdana dengan periode tahun 2001-2004. Sampel pada penelitian ini berjumlah 30 emiten yang melakukan IPO pada pasar perdana. Variabel independen dalam penelitian Roskarina Setianingrum dan K. Tjilik Suwito adalah reputasi auditor, *financial leverage*, dan ROA. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing*.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Roskarina Setianingrum dan K. Tjilik Suwito adalah:

- a. Meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham
- b. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di BEI
- c. Menggunakan *financial leverage* dan ROA

Sedangkan perbedaannya adalah :

- a. Pada Penelitian Roskarina Setianingrum dan K. Tjilik Suwito menggunakan reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan ROA sebagai variabel dependen. Sedangkan penulis menggunakan ukuran perusahaan, ROA, *financial leverage*, dan likuiditas sebagai variabel dependennya
- b. Peneliti menggunakan tahun 2007-2011 sebagai periode amatan. Sedangkan dalam penelitian Roskarina Setianingrum dan K. Tjilik Suwito menggunakan periode amatan 2001-2004

2. Novita Indrawati (2005)

Penelitian dari Novita Indrawati ini mengambil topik tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana. Tujuan dari penelitian ini adalah meneliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran perdana dengan menggunakan periode tahun 2000-2002. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* dan sebagai pembanding adalah semua populasi sasaran. Jadi sampel yang menjadi pengamatan dalam penelitian ini adalah 56 emiten untuk yang mengalami *underpricing* dan 67 emiten untuk keseluruhan yang melakukan penawaran umum tanpa melihat apakah *underpricing* atau tidak.

Variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian Novita Indrawati ini adalah :

- a. Nilai penawaran saham
- b. Ukuran perusahaan
- c. Umur perusahaan
- d. Prosentase penawaran saham
- e. Profitabilitas
- f. *Leverage ratio*
- g. Kondisi pasar

Besarnya *Underpricing* diukur dengan *initial return*, yaitu *return* yang diperoleh pemegang saham dipasar perdana dan menjualnya pada hari pertama di pasar sekunder. Kesimpulan pada penelitian ini adalah hanya dua variabel yang berhasil dibuktikan dengan data penelitian, yaitu variabel ukuran perusahaan dan *leverage ratio*. Penggunaan keseluruhan sampel tersebut ternyata memberikan hasil yang lebih baik, yaitu terdapat tiga variabel yang signifikan walaupun R-square-nya lebih kecil, hal ini menunjukkan bahwa sampel tidak mengalami *underpricing* justru memberikan pengaruh yang lebih besar dari pada sampel yang mengalami *underpricing*. Hasil pada penelitian ini juga memberikan bukti empiris bahwa di Indonesia juga terdapat fenomena *underpricing* yang jumlahnya cukup besar.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Novita Indrawati adalah :

- a. Meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham
- b. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di BEI
- c. Menggunakan ukuran perusahaan, profitabilitas perusahaan, dan *financial leverage*

d. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda

Sedangkan perbedaannya adalah :

- a. Pada Penelitian Indrawati menggunakan nilai penawaran saham, ukuran perusahaan, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, ROE, DER, dan kondisi paska (IHSG) sebagai variabel dependen. Sedangkan penulis menggunakan ukuran perusahaan, ROA, *financial leverage*, dan likuiditas sebagai variabel dependennya
- b. Peneliti menggunakan tahun 2007-2011 sebagai periode amatan. Sedangkan dalam penelitian Novita Indrawati menggunakan periode amatan 2000-2002

3. Apriliani Triani dan Nikmah (2006)

Penelitian dari Apriliani dan Nikmah ini mengambil topik tentang reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, prosentase penjamin emisi, ukuran perusahaan dan fenomena *underpricing* : studi empiris pada Bursa Efek Jakarta. Tujuan dari penelitian ini adalah melihat perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat return awal, return 15 hari dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO ditinjau dari prosentase penawaran saham. Penelitian ini mencoba mengukur pengaruh dari variabel-variabel tersebut terhadap tingkatan *underpricing*. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1994-2000. Setelah diklasifikasikan menurut kriteria yang telah ditentukan sebelumnya, terdapat 90 sampel perusahaan yang diteliti. Penelitian ini menggunakan regresi OLS dan *chow test* untuk menguji hipotesisnya.

Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

I. Variabel independen utama :

- a. Reputasi penjamin emisi
- b. Reputasi auditor
- c. Prosentase penawaran saham
- d. Ukuran perusahaan

II. Variabel kontrol :

- a. Umur perusahaan
- b. Nilai penawaran
- c. Deviasi standar *return*
- d. Jenis perusahaan
- e. Kondisi perekonomian

Kesimpulan dari penelitian yang dilakukan Apriliani dan Nikmah ini menunjukkan bahwa :

- a. Investor tidak mempertimbangkan penjamin emisi, umur perusahaan, dan auditor bereputasi tinggi dalam melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO
- b. Semakin besar prosentase penawaran saham belum tentu menyebabkan tingkat *return* semakin tinggi
- c. Investor lebih suka menggunakan ukuran perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam membeli saham pada saat IPO

- d. Investor di Indonesia cenderung menghindari risiko. Penelitian ini juga menyimpulkan bahwa pasar modal Indonesia cenderung kurang efisien, yang ditunjukkan dengan lamanya merespon informasi yang ada

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan penulis adalah :

- a. Sampel yang dilakukan adalah perusahaan yang melakukan penawaran perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia
- b. Menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel dependennya
- c. Menggunakan *initial return* sebagai tolok ukurnya.

Sedangkan perbedaannya adalah :

- a. Pada Penelitian Apriliani dan Nikmah menggunakan variabel reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, prosentase penawaran saham dan ukuran perusahaan. Sedangkan penulis menggunakan ukuran perusahaan, ROA, *financial leverage*, dan likuiditas sebagai variabel dependennya
- b. Peneliti menggunakan tahun 2007-2011 sebagai periode amatan. Sedangkan dalam penelitian Apriliani dan Nikmah menggunakan periode amatan 1998-2005

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori yang Berhubungan dengan *Underpricing*

Signalling Theory

Dasar fundamental dari teori ini adalah perusahaan yang baik dapat memberikan *signal* tentang kondisi perusahaannya dengan melakukan penetapan IPO yang *underpricing*. Sementara perusahaan yang buruk tidak mau melakukan *underpricing* karena tidak bisa menutupi kerugian karena *underpricing* (Alexander Ijungqvist, 1999). Investor yang rasional akan memperhitungkan bagian kepemilikan para pemilik lama atas saham menjadi suatu *signal* berharga yang dapat mencerminkan nilai perusahaan. Penurunan dalam proporsi kepemilikan dari pemilik lama yang ditunjukkan oleh penawaran saham baru kepada investor luar adalah *signal* yang negatif. Sebaliknya semakin tinggi persentase saham yang ditahan oleh pemilik lama, merupakan *signal* positif bagi pasar (Leland dan Pyle, 1977 dalam Yoga, 2010). *Signaling Theory* juga dikembangkan oleh Trueman (1986) yang memprediksi bahwa peningkatan *capital expenditure* (biaya modal) akan diikuti oleh reaksi harga saham positif. Hal ini didasarkan pada asumsi bahwa manajemen mempunyai motivasi untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui pengambilan proyek yang memiliki *net present value* positif yang tentunya akan meningkatkan biaya modal. Karenanya ketika perusahaan memutuskan adanya kenaikan modal, maka investor merespon positif keputusan tersebut dan merespon negatif keputusan jika ada keputusan penurunan biaya modal.

2.2.2 Penawaran Umum

A. Pengertian Penawaran Umum

Menurut Hartono (2000 : 29-31), IPO (*Initial Public Offering*) merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya. Keuntungan yang didapat dari *Going Public* tersebut adalah sebagai berikut :

1. Meningkatkan modal di masa mendatang

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedangkan untuk perusahaan yang sudah *Going Public*, informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara regular yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham

Untuk perusahaan yang masih tertutup belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *Going Public*

3. Nilai pasar perusahaan diketahui

Untuk alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu untuk diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham kepada manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi saham sulit untuk ditentukan.

Penawaran umum dipandang bermanfaat bagi perusahaan, pihak manajemen, dan masyarakat. Manfaat bagi perusahaan, misal dapat memperoleh

dana yang relatif besar sekaligus dengan biaya modal rendah dan proses yang relatif murah. Bagi manajemen perusahaan sebagai pemicu peningkatan profesionalisme dan keterbukaan perusahaan. Sedangkan bagi masyarakat berarti kesempatan untuk turut serta dalam kepemilikan saham perusahaan, sehingga dapat terjadi distribusi kesejahteraan dan mengurangi kesenjangan sosial.

B. Tahapan Penawaran Umum

Perusahaan perlu melakukan persiapan dalam rangka penawaran umum, selanjutnya masih ada proses yang harus dilalui untuk memenuhi persyaratan-persyaratan penawaran umum yang termasuk tahapan pertama sebelum emisi, kemudian masih ada tahapan emisi, yaitu masa dimana dilakukan penawaran umum hingga saham-saham yang telah ditawarkan di catatkan di bursa efek, yang terakhir tahapan sesudah emisi yaitu saat pelaporan sebagai konsekuensi atas penawaran umum tersebut.

C. Tahapan Sebelum Emisi

Untuk melakukan *Go Public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan persiapan dokumen sesuai dengan persyaratan untuk *Go Public* serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Persiapan yang perlu dilakukan oleh perusahaan dimulai dari internal perusahaan dalam hal ini manajemen perusahaan untuk menetapkan rencana pencarian dana melalui penawaran umum ini. Kemudian rencana tersebut diajukan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham untuk memperoleh persetujuan para pemegang saham. Perusahaan juga perlu mencari profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen, antara lain :

1. Penjamin Emisi (*underwriter*) untuk menjamin dan membantu emiten dalam proses emisi
2. Profesi Penunjang :
 - a. Akuntan publik yang mengaudit laporan keuangan selama 2 tahun terakhir
 - b. Notaris untuk melakukan perubahan atas anggaran dasar dan akta perjanjian dalam rangka penawaran perdana
 - c. Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum
3. Lembaga Penunjang :
 - a. Wali amanat yang ditunjuk sebagai wali kepentingan investor pada emisi obligasi (untuk emisi obligasi)
 - b. Penanggung
 - c. Biro Administrasi Efek (BAE)
 - d. Tempat penitipan harta

Selanjutnya perusahaan perlu mempersiapkan kelengkapan dokumentasi emisi, mengadakan kontrak pendahuluan dengan bursa efek dimana efeknya akan dicatatkan, penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi, menyampaikan pendaftaran beserta dokumennya kepada BAPEPAM. Perusahaan atau calon emiten harus memenuhi ketentuan BAPEPAM tentang tata cara pendaftaran, pedoman mengenai isi dan bentuk prospektus, serta bentuk dan isi pernyataan dalam rangka penawaran umum.

Setelah perusahaan melakukan persiapan internal dalam rangka penawaran umum seperti hal-hal yang disebutkan diatas, kemudian pada proses pengajuan pernyataan pendaftaran di BAPEPAM akan dilakukan penelaahan atas

kelengkapan dokumen seperti : Surat Pengantar Kelengkapan Pendaftaran, Prospektus lengkap, rencana jadwal emisi, laporan keuangan, rencana penggunaan dana, legal audit, legal opinion, riwayat hidup komisaris dan direksi, perjanjian penjamin emisi, perjanjian agen penjual, perjanjian dengan bursa efek, kontrak pengelolaan saham sampai dengan pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif

C. Tahapan Emisi

Initial Public Offering adalah penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya (Hartono 2000 : 29). Periode pasar perdana mencakup periode mulai efek ditawarkan kepada pemodal melalui agen penjual yang ditunjuk, penjatahan untuk *underwriter* dan emiten, hingga penyerahan efek kepada investor. Setelah BAPEPAM mengeluarkan pernyataan bahwa pendaftaran telah efektif, emiten menyediakan prospektus lengkap untuk publik dan prospektus ringan di surat kabar yang dipasang tiga hari kerja sebelum melakukan IPO.

Pada masa penawaran umum, calon investor yang tertarik mengajukan pesanan kepada *underwriter* melalui agen penjual yang ditunjuk. Masa ini minimal berlaku tiga hari kerja dan selambat-lambatnya 60 hari setelah efektifnya pernyataan peredaran. Berakhirnya masa penawaran efek disusul dengan penjatahan efek. Penjatahan efek untuk mengalokasikan efek pesanan investor sesuai jumlah efek selama masa penawaran umum, jika jumlah efek selama masa penawaran umum melebihi jumlah efek yang ditawarkan maka digunakan penjatahan khusus. Kemudian perusahaan sebagai emiten melakukan pencatatan efek di bursa sampai perdagangan di pasar sekunder dilaksanakan selambat-lambatnya 90 hari sesudah dimulainya masa penawaran umum, atau 30 hari

sesudah ditutupnya masa penawaran umum tersebut tergantung mana yang terlebih dahulu.

D. Tahapan Sesudah Emisi

Setelah diperdagangkan di pasar sekunder, emiten diwajibkan membuat laporan kepada Bursa Efek Indonesia dan BAPEPAM yang terdiri dari dua jenis laporan, (Sunariyah, 2006 : 35), antara lain :

1. Laporan berkala yang mencakup laporan tahunan, laporan setengah tahunan, dan laporan triwulanan.
2. Laporan kejadian penting dan relevan, yaitu laporan yang mencatat mengenai terjadinya setiap kegiatan penting yang relevan misalnya akuisisi, pergantian direksi dan direksi.

2.2.3 Underpricing

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan pada saat saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Yoga, 2009). Dalam menentukan besarnya *underpricing* diukur dengan return saham di pasar perdana (*Initial return*). *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder (Daljono, 2000).

Pada dasarnya penentuan harga saham pada saat penawaran perdana ke publik dilakukan berdasarkan kesepakatan *underwriter* dengan perusahaan emiten, sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu pada permintaan dan penawaran yang terjadi. Terjadinya

underpricing juga dapat terjadi karena adanya *asymmetric information* yang berkaitan dengan pasar modal (Beatty & Ritter : 1986). *Asymmetric information* merupakan suatu kondisi di mana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang baik antara informasi yang dimiliki oleh manajer maupun pihak lain misalnya investor.

2.2.4 Underwriter

Pengertian Underwriter

Underwriter merupakan perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emisi (Darmadji dan Fakhrudin, 2001: 22). Dalam melaksanakan fungsinya *underwriter* membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran emisi beserta dokumen pendukungnya, memberi masukan di bidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek apa yang akan diterbitkan, bursa yang dipilih untuk mencatatkan saham, penentuan jadwal emisi, penunjukan lembaga penunjang lain, melakukan penjaminan efek dan lain sebagainya.

Dalam prakteknya *underwriter* merupakan suatu kelompok atau sindikasi penjamin emisi yang memiliki fungsi dan tanggung jawab yang berbeda, sehingga mereka dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu penjamin utama emisi (*Lead Underwriter*), yang bertanggung jawab atas seluruh penyelenggaraan penawaran umum termasuk mengadakan kontrak dengan emiten dalam suatu perjanjian, dimana kontrak tersebut memiliki sistem penjamin dalam dua bentuk. *Best Effort* yang berarti penjamin emisi hanya menjual sebatas saham yang laku dan *full commitment* yang berarti *underwriter* menjamin seluruh saham yang ditawarkan,

bila ada saham yang tak terjual maka *underwriter* yang menjaminkannya, bagi penjamin emisi yang belum memiliki reputasi akan berhati-hati dalam menerapkan sistem ini. Kemudian penjamin emisi pelaksana (*Managing Underwriter*) yang memiliki tanggung jawab membentuk kelompok penjamin emisi, menstabilkan harga saham setelah pasar perdana serta mengalokasikan penjatahan dalam hal melebihi penawaran (*over supply*) dan penjamin peserta emisi yaitu pihak yang mengadakan persetujuan dengan penjamin emisi utama, sehingga penjamin peserta emisi tidak bertanggung jawab secara langsung kepada emiten, bertanggung jawab dalam penjualan dan pembayaran sesuai dengan porsi yang diambilnya.

2.2.5 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing*

Ketika suatu perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) maka secara rata-rata biasanya harga saham pertama diperdagangkan di pasar sekunder cenderung mengalami *underpricing*. Terjadinya *underpricing* saham umumnya dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu faktor internal perusahaan dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan adalah berbagai hal atau pihak yang terkait langsung dengan kegiatan sehari-hari perusahaan. Sedangkan (Lawrence dan William, 2000) mendefinisikan faktor internal perusahaan sebagai suatu proses perencanaan strategi yang mengkaji pemasaran, dan distribusi perusahaan, penelitian dan pengembangan, produksi dan operasi, sumber daya dan karyawan perusahaan, serta faktor keuangan dan akuntansi untuk menentukan dimana perusahaan mempunyai kekuatan dan kelemahan yang penting sehingga perusahaan dapat memanfaatkan peluang dengan cara yang paling efektif dan

dapat menangani ancaman di dalam lingkungan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor internal perusahaan yang mempengaruhi tingkat *underpricing* (Novita, 2005). Faktor Internal Perusahaan menunjukkan secara langsung kondisi yang ada didalam perusahaan dan dapat diukur melalui kinerja keuangannya (Ardiansyah, 2004). Penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan dan variabel kinerja keuangan antara lain :

1. *Financial leverage*

Financial Leverage mengukur besarnya hutang dalam struktur modal suatu perusahaan (Mahmud M & Abdul Halim, 2005 : 220). Total hutang mencakup hutang lancar maupun hutang jangka panjang. Kreditur lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Disisi lain, pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan. *Financial Leverage* memiliki tiga impilkasi penting yaitu : (1) memperoleh dana melalui utang, membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas. (2) kreditur melihat ekuitas atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan *margin* pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembayaran, maka risiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur. (3) jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar.

2. Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (Mahmud M & Abdul Halim, 2005 : 83). Ada tiga rasio yang sering digunakan dalam mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, yaitu : *profit margin*, *return on asset*, *return on equity*. Adapun dalam penelitian ini diambil *return on asset* (ROA) saja untuk mewakili profitabilitas. *Return on asset* (ROA) didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan operasi sebelum bunga dan pajak.

3. Likuiditas

Aktiva likuid (*liquid asset*) adalah aktiva yang diperdagangkan pada pasar yang aktif dan dapat dengan segera untuk dikonversikan menjadi kas pada harga pasar saat ini. Rasio likuiditas jangka pendek yang sering digunakan adalah rasio lancar dan rasio *quick*. Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang berubah menjadikan dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis) (Mahmud M & Abdul Halim, 2005 : 79). Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin tinggi juga kepastian perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek, sehingga risiko yang ditanggung pemegang saham akan semakin kecil. Tingginya likuiditas mengurangi faktor ketidakpastian perusahaan

4. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) dapat digunakan sebagai proksi ketidakpastian (*uncertainty ex-ante*) terhadap keadaan perusahaan dimasa yang akan datang.

Ada bermacam-macam kriteria untuk mengukur besar kecilnya perusahaan misalnya jumlah omset penjualan, jumlah produk, modal perusahaan dan total aktiva. Ukuran perusahaan dapat diketahui dari besarnya total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdananya.

2.2.6 Hubungan Ukuran Perusahaan, ROA, *Financial leverage*, dan Likuiditas, terhadap *Underpricing*

Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang besar secara teoritis memberikan sinyal positif bagi investor, karena perusahaan yang besar diharapkan mampu mengurangi resiko mengenai prospek perusahaan di masa mendatang sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Sementara perusahaan kecil memberikan sinyal negatif bagi investor karena dinilai kurang mampu menanggung resiko di masa mendatang sehingga menaikkan tingkat *underpricing*.

Novita Indrawati (2005) berhasil membuktikan bahwa ukuran perusahaan berhubungan signifikan terhadap *underpricing*. Semakin besar suatu perusahaan semakin banyak dan semakin mudah dalam memperoleh informasi tentang perusahaan tersebut dan perusahaan tersebut juga akan lebih mudah dalam akses di pasar modal sehingga ketidakpastian akan semakin berkurang dan risiko juga akan semakin kecil.

ROA Terhadap *Underpricing*

Analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya. Keterkaitan ROA dengan *underpricing* ditandai dengan tinggi rendahnya profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan menjadi sinyal positif bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing*. Sementara profitabilitas yang rendah menjadi sinyal negatif bagi investor sehingga menaikkan tingkat *underpricing*. Informasi tentang profitabilitas seringkali dipakai sebagai ukuran efektifitas perusahaan dalam mengelola kekayaannya. *Return on asset* sendiri merupakan salah satu rasio keuangan yang menunjukkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba berdasar penggunaan asetnya.

Tingkat profitabilitas (ROA) merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Profitabilitas perusahaan menggambarkan efektifitas dan efisiensi penggunaan aset perusahaan. Semakin tinggi ROA maka semakin besar *return* yang diterima perusahaan. Hal tersebut mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mempengaruhi tingkat *underpricing* (Daljono, 2000).

Financial Leverage Terhadap *Underpricing*

Financial Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan menggunakan *equity* yang dimilikinya. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage*. *Financial Leverage* yang tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula sehingga akan menaikkan tingkat *underpricing*. Hal

tersebut menjadi suatu sinyal negatif bagi para investor, sehingga investor kurang begitu tertarik membeli saham.

IPO saham dari suatu perusahaan yang memiliki *Financial Leverage* yang tinggi akan menciptakan sentimen yang negatif bagi investor dalam melakukan pembelian saham. Dengan kata lain perusahaan yang hutangnya cukup tinggi kemungkinan besar akan di-*underestimate* oleh pasar. Hal ini menyebabkan emiten dan *underwriter* cenderung untuk menentukan harga penawaran perdana yang relatif lebih rendah dibawah harga sewajarnya atau dengan kata lain meningkatkan besarnya *underpricing* sehingga penawaran perdana berhasil. Penelitian Roskarina (2008) menyatakan bahwa variabel *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Likuiditas Terhadap Tingkat *Underpricing*

Posisi likuiditas berhubungan dengan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan dapat diukur melalui rasio keuangan seperti *current ratio*, dan *quick ratio*.

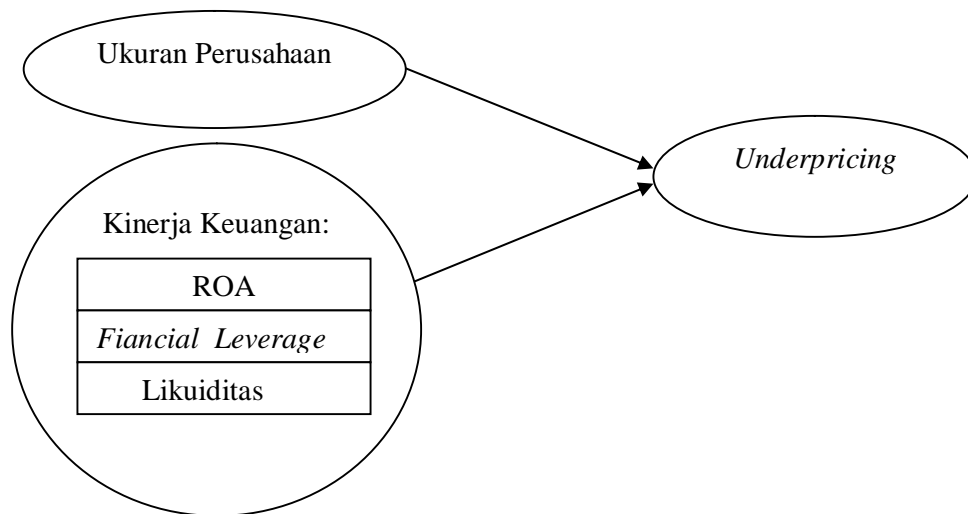
Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin tinggi juga kepastian perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek, sehingga risiko yang ditanggung pemegang saham akan semakin kecil. Tingginya likuiditas mengurangi faktor ketidakpastian perusahaan sehingga menaikkan *initial return* oleh karena itu *current ratio* berpengaruh positif terhadap *initial return* (Ardiansyah, 2004).

2.3 Kerangka pemikiran

Berlandaskan pada teori *signalling* perusahaan yang baik dapat memberikan *signal* tentang kondisi perusahaannya dengan melakukan penetapan IPO yang *underpricing*. Sementara perusahaan yang buruk tidak mau melakukan *underpricing* karena tidak bisa menutupi kerugian karena *underpricing*. Perusahaan akan memberikan sinyal berupa informasi yang akan ditangkap oleh investor sebagai *good news* atau *bad news* yang nantinya akan mempengaruhi harga saham pada saat IPO. Ukuran perusahaan merupakan informasi yang menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Aset perusahaan yang besar akan memberikan *good news* bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek sehingga diharapkan mampu mengurangi tingkat *underpricing*. Kinerja keuangan perusahaan menjadi suatu bentuk informasi yang akan ditangkap para investor, baik sebagai *good news* ataupun *bad news*. Kinerja keuangan dalam penelitian ini di refleksikan ke dalam ROA, *Financial Leverage* dan Likuiditas. Laba perusahaan yang tinggi akan memberikan sinyal yang baik karena mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. *Leverage* menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban dengan total ekuitas perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* maka semakin tinggi pula tingkat risiko suatu perusahaan. Hal tersebut menjadi suatu sinyal yang negatif karena semakin tinggi risiko perusahaan semakin tinggi tingkat *underpricing*. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin tinggi juga kepastian perusahaan untuk membayar

hutang jangka pendek, sehingga risiko yang ditanggung pemegang saham akan semakin kecil. Tingginya likuiditas mengurangi faktor ketidakpastian perusahaan sehingga menaikkan *initial return* oleh karena itu *current ratio* berpengaruh positif terhadap *initial return*.

Berdasarkan fenomena yang telah dikemukakan, maka dapat dibuat model kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori *signalling* dan penelitian terdahulu hipotesis yang diajukan atas faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *underpricing* saham adalah:

H1: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

H2 : Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.