

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

Setelah membahas latar belakang, rumusan masalah, tujuan, manfaat dan sistematika penelitian pada Bab I, maka pada Bab II akan membahas landasan penelitian dan pengembangan hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini.

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

##### a. **Lailatur Rosyidah (2015)**

Lailatur Rosyidah (2015) melakukan penelitian mengenai karakteristik perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan *underpricing*. Sampel penelitian ini menggunakan perusahaan yang mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia periode 2005 – 2009. Hasil Penelitian ini adalah Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dan variabel lainnya yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, alokasi dana IPO untuk investasi, jenis industri dan reputasi *underwiter* tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*, kualitas auditor akan tercemin dalam laporan keuangan perusahaan yan lebih akurat dan dapat diandalkan, sehingga akan dinilai positif oleh investor dan *underpricing* akan lebih rendah.

**Persamaan** : Variabel Dependen yaitu tingkat *underpricing* (*initial return*)

**Perbedaan** : Pada penelitain baru terdapat Penambahan variabel independen yaitu struktur *Good Corporate Governance* yang

diproksikan Ukuran Dewan Komisari, Tingkat Independensi Dewan Komisari , Kualitas Audit.

**b. Purwanto, dkk (2015)**

Purwanto, dkk (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur *corporate governance* terhadap *initial public offering* (IPO) *underpricing* di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan Pengujian pengaruh struktur *corporate governance* terhadap *Initial Public Offering* (IPO)*underpricing* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Artinya, pasar tidak terlalu memperhatikan struktur *corporate governance* pada saat IPO.

**Persamaan :** Variabel Independen Struktur *Corporate Governance* dengan indikator yaitu jumlah anggota dewan komisaris, tingkat independensi dewan komisaris, dan kualitas auditor.

**Perbedaan :** Pada penelitian ini ada penambahan variabel faktor keuangan yang diukur menggunakan indikator *Return On Asset*, *Financial Leverage* dan *Earning Per Share*.

**c. Novi Wulandari dan Ferdyan (2013)**

Novi Wulandari dan Ferdyan (2013) melakukan penelitian mengenai Analisis Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap *Initial Return Saham* pada Perusahaan yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia. Hasil Penelitian ini adalah variabel yang mempunyai pengaruh signifikan secara

parsial terhadap *initial return* adalah ukuran perusahaan , EPS, Tingkat *Leverage*, *Rate of Return On Aset* (ROA), dan persentase pemegang saham lama, sedangkan PER, Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter*, dan umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *initial return* saham.

**Persamaan** : Variabel Dependen yaitu tingkat *underpricing* (*initial return*)

**Perbedaan** : Ada Penambahan variabel independen yaitu struktur *Good Corporate Governance* yang diproksikan Ukuran Dewan Komisari, Tingkat Independensi Dewan Komisari , Kualitas Audit

**d. Irawati Junaeni dan Rendi Agustian (2013)**

Irawati Junaeni dan Rendi Agustian (2013) melakukan penelitian mengenai Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering*. Hasil Penelitian ini Reputasi *Underwriter* mempengaruhi *Initial Return*, sedangkan variabel *Financial Leverage*, *Preceeds* dan jenis Industri tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* saham secara signifikan.

**Persamaan** : Variabel Dependen yaitu tingkat *underpricing* (*initial return*)

**Perbedaan** : Ada Penambahan variabel independen yaitu struktur *Good Corporate Governance* yang diproksikan Ukuran Dewan Komisari, Tingkat Independensi Dewan Komisari , Kepemilikan Manajerial

**e. Tri Perwirasari, K (2012)**

Tri Perwirasari, K (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, dewan direksi, dewan komisaris, kualitas audit, dan ukuran perusahaan terhadap integritas laporan keuangan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang masuk dan konsisten tergolong dalam LQ45 dalam jangka waktu terhitung dari tahun 2001-2008. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berperan dalam menghasilkan laporan keuangan yang berintegritas. Sedangkan variabel yang lain seperti kepemilikan institusional, komite audit, dewan direksi, dewan komisaris, kualitas audit, dan ukuran pemerintah tidak ikut berperan dalam laporan keuangan yang berintegritas.

**Persamaan** : Variabel Independen yaitu komite audit, dewan komisaris, kualitas audit.

**Perbedaan** : Pada penelitian terdahulu variabel dependen yaitu integritas laporan keuangan sedangkan pada penelitian baru menggunakan variabel dependen *initial return*

**f. Islam, et al.(2010)**

Islam et al (2010), melakukan penelitian mengenai *An Empirical Investigation of the Underpricing on Initial Public Offering in the Chittagong Stock Exchange*. Hasil penelitian ini Variabel *size of offer* Berpengaruh signifikan Terhadap *underpricing*. variabel *size of firm* mempunyai pengaruh signifikan positif

terhadap *underpricing*, variabel *industry type* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

**Persamaan** : Variabel Dependen menggunakan tingkat *Underpricing* saham

**Perbedaan** : Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Manufaktur yang melakukan kebijakan Initial Public Offering yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

NO	PENELITI	SAMPEL & VARIABEL	HASIL PENELITIAN	PERSAMAAN PENELITIAN	PERBEDAAN PENELITIAN
1	Lailatur Rosyidah (2015) “ <b>Karakteristik Perusahaan, Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor dan Underpricing</b> ”	<p><b>Sampel penelitian</b> perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i> di Bursa Efek Indonesia periode 2005 – 2009.</p> <p><b>Variabel Independen</b> Tingkat <i>Underpricing</i></p> <p><b>Variabel Dependen</b> Karakteristik perusahaan, reputasi <i>underwriter</i>, reputasi auditor</p>	<p><b>Hasil Penelitian</b> Reputasi <i>Underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> dan variabel lainnya yaitu <i>profitabilitas</i>, ukuran perusahaan, umur perusahaan, alokasi dana IPO untuk investasi, jenis industri dan reputasi <i>underwiter</i> tidak mempengaruhi tingkat <i>underpricing</i>, kualitas auditor akan tercemin dalam laporan keuangan perusahaan yan lebih akurat dan dapat diandalkan, sehingga akan dinilai positif oleh investor dan <i>underpricing</i> akan lebih rendah</p>	Variabel Dependen yaitu tingkat <i>underpricing (initial return)</i>	Pada penelitain baru terdapat Penambahan variabel independen yaitu struktur <i>Good Corporate Governance</i> yang diproksikan Ukuran Dewan Komisari, Tingkat Independensi Dewan Komisari , Kualitas Audit.

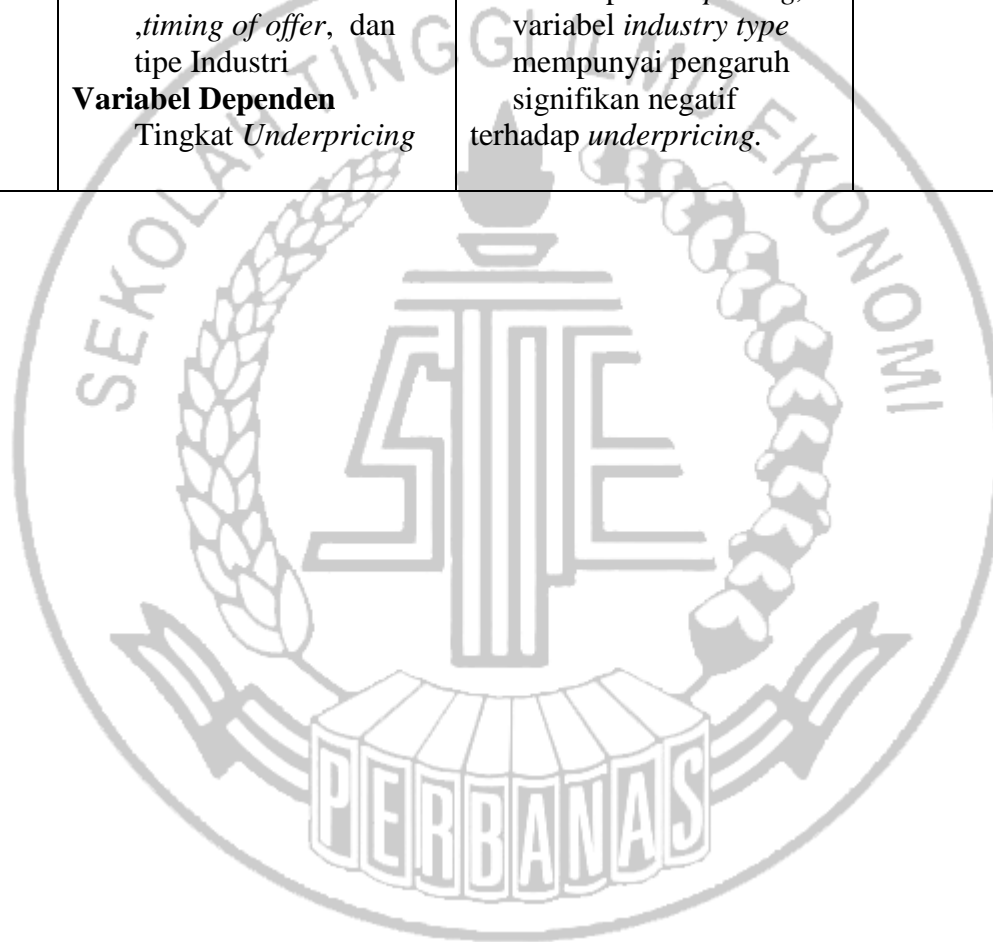
2	<p>Purwanto, Sri Wahyu Agustiningsih, Salman Faris Insani dan Budi Wahyono (2015)</p> <p><b>“Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap Initial Public Offering (IPO) Underpricing di Indonesia”</b></p>	<p><b>Sampel Penelitian</b> 185 perusahaan yang berada di bursa efek Indonesia dan sebesar 131 perusahaan yang diteliti setelah dilakukan seleksi pemilihan sampel sesuai indicator yang digunakan</p> <p><b>Variabel Independen</b> Struktur Corporate Governance dengan variabel kontrol yaitu jumlah anggota dewan komisaris, tingkat independensi dewan komisaris, komite audit dan kualitas auditor.</p> <p><b>Variabel Dependen</b> Tingkat Underpricing</p>	<p><b>Hasil Penelitian</b> Pengujian pengaruh struktur corporate governance terhadap Initial Public Offering (IPO) underpricing menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Artinya, pasar tidak terlalu memperhatikan struktur corporate governance pada saat IPO.</p>	<p>Variabel Independen Struktur Corporate Governance dengan variabel kontrol yaitu jumlah anggota dewan komisaris, tingkat independensi dewan komisaris, komite audit dan kualitas auditor.</p>	<p>Pada penelitian ini ada penambahan variabel faktor keuangan yang diukur menggunakan indikator Return On Asset, Financial Leverage dan Earning Per Share.</p>
3	<p>Novi Wulandari dan Ferdyan Dwi Kusuma (2013)</p> <p><b>“Analisis Informasi</b></p>	<p><b>Sampel Penelitian</b> 50 perusahaan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia</p> <p><b>Variabel Dependen</b> Tingkat Underpricing</p>	<p><b>Hasil Penelitian</b> Variabel yang mempunyai pengaruh signifikan secara parsial terhadap initial return saham adalah ukuran</p>	<p>Variabel Dependen Yaitu tingkat underpricing sahan</p>	<p>Ada Penambahan Variabel Independen yaitu struktur good corporate governance</p>

	<b>Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham Pada Perusahaan yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia”</b>	<b>Variabel Independen</b> Ukuran Perusahaan, Proporsi Kepemilikan, Reputasi <i>Underwriter</i> , Reputasi Auditor EPS, PER, FL, ROA,	perusahaan, EPS, FL, ROA, dan persentase pemegang saham lama, sedangkan PER, Reputasi <i>Underwriter</i> , Reputasi Auditor dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>initial return (underpricing)</i>		
4	Irawati Junaeni dan Rendi Agustian (2013)  “Analisis Faktor0Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di BEI”	<b>Sampel penelitian</b> perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i> di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2010. <b>Variabel Dependen</b> Tingkat <i>Underpricing</i> <b>Variabel Dependen</b> Karakteristik perusahaan, reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor	<b>Hasil Penelitian</b> Variabel reputasi <i>underwriter</i> mempengaruhi <i>initial return</i> , sedangkan variabel <i>financial leverage</i> , <i>proceeds</i> dan jenis industri tidak mempengaruhi tingkat <i>underpricing</i> saham secara signifikan.	Variabel Dependen yaitu tingkat <i>underpricing (initial return)</i>	Ada Penambahan Variabel Independen yaitu struktur <i>good corporate governance</i>



5	<p>Tri Perwirasari, K (2012)</p> <p><b>“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusalional, Komite Audit, Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Kualitas Audit, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Integritas Laporan Keuangan”</b></p>	<p><b>Sampel Penelitian</b></p> <p>Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang masuk dan konsisten tergolong dalam LQ45 dalam jangka waktu terhitung dari tahun 2001-2008.</p> <p><b>Variabel Independen</b></p> <p>Integritas Laporan Keuangan</p> <p><b>Variabel Dependen</b></p> <p>kepemilikan manajerial, kepemilikan intitusalional, komite audit, dewan direksi, dewan komisaris, kualitas audit, dan ukuran perusahaan</p>	<p><b>Hasil penelitian</b></p> <p>Kepemilikan manajerial berperan dalam menghasilkan laporan keuangan yang berintegritas. Sedangkan variabel yang lain seperti kepemilikan institusional, komite audit, dean direksi, dewan komisaris, kualitas audit, dan ukuran pemerintah tidak ikut berperan dalam laporan keuangan yang berintegritas.</p>	<p>Variabel Independen yaitu komite audit, dewan komisaris, kualitas audit.</p>	<p>Pada penelitian terdahulu variabel dependen yaitu integritas laporan keuangan sedangkan pada penelitian baru menggunakan variabel dependen <i>initial return</i></p>
6	<p>Islam, <i>et al.</i> (2010)</p> <p><b>“An Empirical Investigation of the</b></p>	<p><b>Sampel Penelitian</b></p> <p>Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Chittagong</p>	<p><b>Hasil Penelitian</b></p> <p>Variabel <i>size of offer</i> Berpengaruh signifikan Terhadap <i>underpricing</i>. variabel <i>size of firm</i></p>	<p>Variabel Dependen Penelitian yaitu Tingkat <i>Underpricing</i></p>	<p>Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang melakukan kebijakan <i>Initial Public Offering</i></p>

<p><i>Underpricing of Initial Public Offering in the Chittagong Stock Exchange”</i></p>	<p><b>Variabel Independen</b> Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan ,<i>timing of offer</i>, dan tipe Industri</p> <p><b>Variabel Dependen</b> Tingkat <i>Underpricing</i></p>	<p>mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap <i>underpricing</i>, variabel <i>industry type</i> mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i>.</p>	<p>yang berada di Bursa Efek Indonesia</p>
---	---	--	--



## 2.2 Landasan Teori

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

Asril Sitompul (2000) mendefinisikan *Initial Public Offering (IPO)* merupakan Penjualan sebagian dari saham yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas dalam hal ini investor transaksi penawaran umum penjualan saham perdana atau pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*). Selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di Bursa efek yang disebut pasar sekunder (*secondary market*). Salah satu keuntungannya setelah perusahaan memasuki pasar modal adalah apabila kinerja perusahaan baik maka selanjutnya tambahan modal akan mudah didapatkan oleh perusahaan baik dari investor individual maupun investor institusional lainnya.

Undang – undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek (saham, obligasi, dll) kepada publik berdasarkan tata cara yang sudah diatur oleh undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. Selain kegiatan penawaran efek kepada pemodal/investor oleh penjamin emisi (*underwriter*) pada penawaran perdana. Juga melakukan kegiatan penjatahan saham, yaitu pengalokasian efek yang sudah dipesan oleh investor dengan jumlah efek yang tersedia dan pencatatan efek saat diperdagangkan di pasar sekunder.

Syarat perusahaan untuk dapat menjual sahamnya di pasar modal, dalam *Initial Public Offering* (IPO) adalah perusahaan harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang telah ditetapkan, beberapa persyaratan yang harus dipenuhi sebelum diizinkan untuk menjual sahamnya di pasar modal, sebagaimana tercantum dalam keputusan Menteri Keuangan RI nomor 859/KMK.01/1989 tentang emisi efek di bursa dan peraturan tentang pelaksanaan emisi dan perdagangan saham yang tercantum dalam keputusan BAPEPAM No.011/PM/1987.

Manfaat dari melakukan *go public* adalah :

1. Perusahaan memperoleh dana dengan biaya murah dari basis modal yang sangat luas untuk keperluan penambahan modal yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk keperluan pengembangan usaha.
2. Membiayai berbagai rencana investasi termasuk rencana yang memiliki resiko yang tinggi.
3. Pemegang saham (individu) cenderung menjadi konsumen setia pada produk perusahaan.
4. Perusahaan publik akan menikmati promosi secara Cuma-Cuma melalui media massa, terutama saham yang aktif diperdagangkan.

Selain mempunyai manfaat perusahaan yang *go public* juga akan memperoleh konsekuensi yang dihadapi saat melakukan *Go Public*, yaitu :

1. Proses *Go Public* membutuhkan tenaga, pengorbanan, waktu dan biaya. berbagai persiapan harus dilakukan sebelum perusahaan memutuskan untuk *Go Public*.

2. Masuknya peserta baru yang ikut ambil bagian dalam kebijaksanaan perusahaan, ikut mengikuti klaim atas hasil usaha dan harta yang dimiliki perusahaan.
3. Kewajiban dalam pemenuhan informasi untuk pada pemegang saham. Informasi yang akan di publis juga akan sampai kepada para pesaing.
4. Tranformasi sikap dan tindak tanduk manajemen maupun pemegang saham.

Persyaratan *go public* melalui bursa untuk emisi saham antara lain :

1. Perusahaan berbadan hukum perseroan terbatas
2. Bertempat kedudukan di Indonesia
3. Mempunyai modal disetor penuh Rp 200.000.000,00
4. Dua tahun memperoleh keuntungan
5. Laporan keuangan dua tahun terakhir harus diperiksa oleh akuntan publik dengan *unqualified opinion*
6. Khusus bank, selama tiga tahun terakhir harus memenuhi ketentuan; dua tahun pertama harus tergolong cukup sehat dan satu tahun terakhir tergolong sehat

Menurut Mohamad Samsul (2006,70) suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya akan menjual saham atau obligasi kepada masyarakat umum ataudisebut *initial public offering* (IPO), membutuhkan tahapan-tahapan terlebih dahulu. Tahapan tersebut dapat dikelompokkan menjadi 5, yaitu :

## 1. Rencana *Go Public*

Rencana *go public* membutuhkan waktu yang cukup berkaitan dengan kondisi internal perusahaan, seperti :

a. Rapat gabungan pemegang saham, dewan direksi, dan dewan komisaris. Rapat gabungan ini akan membahas :

1. Alasan *go public*
2. Jumlah dana yang dibutuhkan
3. Penerbitan saham atau obligasi

b. Kesiapan mental personel

Semua lapisan manajemen (termasuk pemegang saham mayoritas) harus siap secara mental menghadapi perubahan atau kejadian yang sebelumnya tidak pernah terjadi. Banyak kewajiban yang harus dilaksanakan oleh emiten setelah perusahaan *go public*, seperti kewajiban melaporkan secara rutin atau insidental atas suatu peristiwa penting yang apabila tidak dilaksanakan emiten akan terkena sanksi denda atau sanksi pidana.

c. Perbaiki organisasi

Organisasi perusahaan yang ada sebelum *go public* harus disesuaikan dengan ketentuan perundangan yang berlaku di pasar modal. Misalnya, kewajiban mengelola perusahaan secara baik atau disebut *good corporate governance*.

d. Perbaiki sistem informasi

Dalam memenuhi kewajiban pelaporan yang harus dilaksanakan oleh perusahaan, baik yang bersifat rutin maupun insidental, yang diminta oleh BAPEPAM ataupun Bursa Efek, maka perusahaan harus memiliki sistem informasi yang dapat diterbitkan setiap kali dibutuhkan. Perbaiki sistem meliputi sistem akuntansi keuangan yang mengacu pada Standar Akuntansi Keuangan dari Ikatan Akuntan Indonesia, sistem laporan tahunan yang memasukkan standar tambahan dari bursa efek seperti hasil kerja dari komite audit, dan sistem akuntansi manajemen yang dapat menghitung laba ekonomis yang akan digunakan sebagai dasar menentukan jumlah deviden tunai yang harus dibagikan.

e. Perbaiki aspek hukum

Pada umumnya emiten berasal dari perusahaan keluarga walaupun berbadan hukum perseroan terbatas. *Go public* berarti perseroan terbatas tertutup harus berubah menjadi perseroan terbatas terbuka (PT Tbk.), status kepemilikan aset tetap dan aset bergerak harus jelas, semua jenis aset yang ada dalam laporan keuangan yang telah diaudit harus sudah atas nama perseroan, termasuk rekening yang ada di bank. Semua perjanjian dengan pihak ketiga harus dilakukan secara tertulis, tidak boleh secara lisan. Semua perizinan usaha yang diwajibkan harus dipenuhi, dan yang belum ada izin harus segera diupayakan. Semua perizinan usaha yang diwajibkan harus dipenuhi, dan yang belum ada

izin harus diupayakan. Semua kewajiban pajak harus dipenuhi dan dibuktikan keabsahannya. Konsultan hukum akan membantu perusahaan yang akan *go public* dari segi hukum sehingga sesuai dengan hukum yang berlaku.

f. Perbaikan struktur permodalan

Perbaikan struktur modal dengan cara pemegang saham menambah modal sendiri, atau mengubah struktur modal pinjaman dengan beban bunga yang lebih rendah.

g. Persiapan dokumen

Sebelum persiapan menuju *go public* dimulai, yaitu penunjukkan lembaga penunjang dan lembaga profesi, semua dokumen yang dibutuhkan oleh lembaga tersebut harus disediakan. Pihak yang terlibat dalam proses *go public* adalah *underwriter*, akuntan publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai (*appraisal company*).

2. Persiapan Menuju *Go public*

Persiapan menuju *go public* meliputi Penunjukkan Lembaga Penunjang dan Lembaga Profesi Penjamin emisi akan bertindak sebagai koordinator dalam kegiatan-kegiatan berikut :

- a. Menentukan komitmen sesuai kondisi pasar
- b. Rapat-rapat teknis
- c. Pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM
- d. *Public expose* dan *road show*



e. Persiapan prospectus

f. Penawaran resmi

### 3. Pelaksanaan *Go Public*

Kegiatan pelaksanaan *go public* meliputi :

a. Penyerahan dokumen ke BAPEPAM

b. Tanggapan dari BAPEPAM

c. Perbaikan dokumen pernyataan pendaftaran

d. *Mini expose* di BAPEPAM

e. Penentuan harga perdana

f. Sindikasi dan perjanjian penjaminan emisi

### 4. Penawaran Umum

Kegiatan penawaran umum meliputi :

a. Distribusi prospectus

b. Penyusunan prospektus ringkas untuk diiklankan

c. Penawaran

d. Penjataan

e. Pengembalian dana

f. Penyerahan saham

g. Pencatatan saham/perdagangan saham

Prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berkaitan penawaran umum saham dan bertujuan agar pihak lain untuk membeli saham tersebut.

Prospektus dibagikan oleh pemegang saham melalui *underwriter* dan agen

penjual saham yang ditunjuk oleh *underwriter* menjelang penawaran perdana dilakukan. Prospektus berisi mengenai informasi-informasi mengenai :

- a. Penawaran Umum
- b. Tujuan penawaran umum
- c. Penggunaan dana hasil emisi
- d. Informasi perusahaan
- e. Kegiatan dan prospek usaha
- f. Modal perusahaan
- g. Kebijakan deviden
- h. Laporan akuntan publik
- i. Penjamin emisi
- j. Perpajakan
- k. Persyaratan pemesana saham
- l. Penyebarluasan prokpektus dan formulir pesanan saham

Propektus harus didistribusikan kepada para penjual yang ditunjuk oleh *underwriter* sebelum penawaran perdana secara resmi dilakukan.

Setelah selesai melakukan penjualan saham dipasar perdana, saham perusahaan tersebut akan dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia sampai perdagangan di pasar sekunder dilaksanakan selambat-lambatnya 90 hari sesudah dimulai masa penawaran umum, atau 30 hari sesudah ditutup masa penawaran umum.

## 5. Kewajiban Emiten setelah *go public*

Pemegang saham mayoritas atau pemilik lama sebagai pemegang saham pendiri (*founding stakeholder*) harus menjaga kepercayaan yang sudah diberikan oleh pemegang saham minoritas atau masyarakat.

### 2.2.2 Teori Agensi

Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer (Rahmawati, 2012).

Tujuan dari teori agensi yaitu meningkatkan kemampuan individu (agent atau *principals*) dalam mengevaluasi lingkungan untuk pengambilan suatu keputusan dan mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil untuk mempermudah pengalokasian hasil antara prinsipal dan agen sesuai dengan kontrak kerja.

Pemisahan pemilik dan manajemen di dalam literatur akuntansi disebut dengan *Agency Theory* (teori keagenan). Teori ini merupakan salah satu teori yang muncul dalam perkembangan riset akuntansi yang merupakan modifikasi dari perkembangan model akuntansi keuangan dengan menambahkan aspek perilaku manusia dalam model ekonomi. Teori agensi mendasarkan hubungan kontrak antara pemegang saham (pemilik) dan manajemen (manajer). Menurut

teori ini hubungan antara pemilik dan manajer pada hakekatnya sukar tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan.

Dalam teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Hubungan antara *principal* dan agen dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi (*asymmetrical information*) karena agen berada pada posisi yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan *principal*. Dengan asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri, maka dengan asimetri informasi yang dimilikinya akan mendorong agen untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal*. Dalam kondisi yang asimetri tersebut, agen dapat mempengaruhi angka-angka akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan dengan cara melakukan manajemen laba. Pemegang saham mempunyai tujuan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat meningkatkan kesehjetaraanya, sedangkan manajer memiliki tujuan untuk mengejar kepentingan pribadi dan sebagai agen yang berperilaku oportunistis demi kepentingannya sendiri tanpa harus melihat kepentingan prinsipal. Tingginya biaya diakibatkan oleh tindakan manajer yang akan mengurangi kekayaan bagi pemegang saham sebagai prinsipal. Biaya keagenan harus diminimalisir oleh pemegang saham dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh

manajemen, meningkatkan dividen, meningkatkan pendanaan melalui utang dan investor institusional digunakan untuk monitoring.

Salah satu cara yang digunakan untuk memonitor masalah kontrak dan membatasi perilaku *opportunistic* manajemen adalah *corporate governance*. Prinsip-prinsip pokok *corporate governance* yang perlu diperhatikan untuk terselenggaranya praktik *good corporate governance* adalah transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), keadilan (*fairness*), dan tanggung jawab (*responsibility*). *Corporate governance* diarahkan untuk mengurangi asimetri informasi antara *principal* dan agen yang pada akhirnya diharapkan dapat meminimalkan tindakan manajemen laba.

### 2.2.3 *Underpricing*

Yolana dan Dwi Martani (2005) mendefinisikan *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO. Fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan. Pada literatur keuangan masalah tersebut disebut adanya *asymetri informasy*. Di Indonesia, fungsi penjaminan hanya ada satu yaitu tipe *full commitment*, sehingga pihak *underwriter* berusaha untuk mengurangi resiko dengan jalan menekan harga di pasar perdana, agar terhindar

dari kerugian (Ghozali dan Mudrik Al Mansur, 2002). Tipe penjaminan *full commitment* adalah tipe penjaminan yang beresiko tinggi bagi *underwriter*. Fenomena *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh perusahaan atau *emiten* tidak maksimal tetapi dilain pihak menguntungkan para investor (Prastiwi dan Kusuma, 2001). Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) bahwa para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalkan *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* menyebabkan adanya transfer kemakmuran (*Wealth*) dari pemilik kepada *investor*. Tiga teori pokok yang menentukan *underpricing*, yaitu asimetri informasi, *signalling hypothesis*, *litigation risk*. Teori-teori yang menjelaskan *underpricing* :

a. Asimetri Informasi

*Asymetri Information* merupakan suatu kondisi dimana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang baik antara informasi yang dimiliki oleh manajer maupun pihak lain atau investor. Emiten, *underwriter* (penjamin emisi), masyarakat pemodal adalah pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana pada saat terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi. *underwriter* memiliki informasi lebih mengenai pasar modal, sedangkan emiten tidak memiliki informasi mengenai pasar modal. Oleh karena itu, *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk membuat kesepakatan harga IPO yang maksimal, yaitu harga yang memperkecil resikonya apabila saham tidak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi

penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga. Sehingga *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga ekuilibrium. Oleh karena itu akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

b. *Signalling Hypothesis*

Pada konteks ini *underpricing* merupakan suatu fenomena ekuilibrium yang berfungsi sebagai sinyal kepada para investor bahwa kondisi perusahaan cukup baik atau mempunyai prospek yang bagus (Ernyan dan Husnan, 2002). Titman dan truemans (1986) menyajikan *signalling model* yang menyatakan bahwa auditor yang memiliki kualitas menghasilkan informasi yang berguna bagi investor didalam menaksir nilai perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang dikemukakan Leland dan Pyle (1977) yang menunjukkan bahwa laporan keuangan yang *audited* dan prosentase kepemilikan saham akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Sumarsono (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. *Underpricing* beserta sinyal yang lain (reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, *return on asset*) merupakan sinyal positif yang

berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat *Initial Public Offering* (IPO).

c. *Litigation Risk*

*Regulation hypothesis* menjelaskan bahwa peraturan pemerintah yang diberlakukan dimaksudkan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak luar termasuk para calon pemodal.

d. *Efficient Market Theory*

Tiga bentuk efisiensi pasar modal yaitu :

1. *Weak form efficiency*, dimana harga-harga sekuritas saat ini menggambarkan seluruh informasi yang terkandung pada harga sekuritas di waktu lalu sehingga tidak seorang investor pun mampu memperoleh *excess return* dengan menggunakan *trading rule* yang didasarkan pada informasi harga atau saham waktu yang lalu.
2. *Semistrong form efficiency* dimana harga-harga sekuritas lain menggambarkan seluruh informasi yang dipublikasikan sehingga tidak seorang investor pun mampu memperoleh *excess return* secara konsisten dengan *trading rule* yang didasarkan pada informasi yang dipublikasikan.
3. *Strong form efficiency*, dimana harga-harga sekuritas tidak hanya mencerminkan informasi harga atau return yang lalu, informasi yang dipublikasikan tetapi juga informasi yang tidak dipublikasikan.

Berdasarkan pengelompokan efisiensi pasar diatas, dimana dalam emisi saham baru terjadi *underpricing* maka hal tersebut melemahkan hipotesis pasar



modal yang efisien, khususnya efisiensi pasar modal dalam bentuk setengah kuat. Pasar modal yang efisien mempunyai implikasi baik bagi pemegang saham atau investor maupun perusahaan. Bagi investor, karena informasi dicerminkan segera dalam harga, maka mereka hanya akan mendapatkan *normal rate of return*, sedangkan perusahaan akan memperkirakan penerimaan saham yang mereka jual adalah *intrinsic value*

Tingkat *underpricing* saham dapat diketahui melalui perhitungan *Initial Return* yaitu selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*) dikali 100. Secara sistematis menggunakan rumus:

$$IR = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Dimana :

IR = *Initial Return*

*Closing Price* = Harga penutupan saham dipasar sekunder

*Offering Price* = Harga penawaran umum

#### 2.2.4 Faktor Keuangan

##### A. *Return On Assets (ROA)*

*Return On Assets (ROA)* sering juga disebut sebagai *Return On Investment (ROI)* yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan

aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio terpenting diantara rasio rentabilitas/profitabilitas yang lainnya. ROA atau ROI diperoleh dengan cara membandingkan antara *net income after tax* (NIAT) terhadap Total Aset.

Indikator ROA merupakan salah satu indikator keuangan yang sering digunakan dalam menilai kinerja perusahaan. Semakin besar ROA, maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. Secara Sistematis dapat dihitung menggunakan rumus :

$$ROA = \frac{NIAT}{TA}$$

Dimana:

ROA = *Return On Asset*

NIAT = *Net Income After Tax* (pendapatan bersih setelah pajak)

TA = Total Aset

### **B. Financial Leverage (FL)**

*Finalcial Leverage* (FL) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam pembayaran utang perusahaan. *Financial Leverage* yang tinggi menunjukkan resiko *financial* atau resiko kegagalan perusahaan untuk membayar utang kepada pihak lain akan semakin tinggi, dan sebaliknya. *Financial Leverage* dapat diketahui dengan membandingkan total hutang

dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan, sehingga secara sistematis dapat dihitung menggunakan rumus :

$$DER : \frac{TSE}{TD}$$

Dimana :

DER = *Debt to Equity Ratio*

TD = *Total Debt*

TSE = *Total Shareholder's Equity*

### C. *Earning per Share (EPS)*

*Earning per Share (EPS)* merupakan pendapatan perusahaan selama periode akuntansi yang dapat dihitung dengan membandingkan total laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan jumlah lembar saham yang beredar. Semakin tinggi Laba per saham-EPS (*Earning Per Share*) tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan deviden yang diterima oleh pemegang saham. Secara sistematis dapat dihitung menggunakan rumus :

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

#### 2.2.5 *Good Corporate Governance (GCG)*

Sulistyanto dan Wibisono (2003) mengemukakan bahwa *good corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang baik dapat didefinisikan

sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi *stakeholder*. Ada dua hal yang ditekankan dalam mekanisme ini, pertama, pentingnya hak pemegang saham atau investor untuk memperoleh informasi dengan benar (akurat) dan tepat pada waktunya, dan kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan secara akurat terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholder*.

*Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemangku kepentingan, pengurus, pihak kreditur karyawan dan pemegang saham.

Pihak-pihak yang terlibat *Corporate Governance* adalah 5 (lima) partisipan yang dapat dikaitkan dengan fungsi-fungsi yang dilakukan dalam pengembangan GCG menurut OECD (2004) :

- a. Dewan direksi (*board of directors*); terutama menjalankan fungsi *oversight*.
- b. Pejabat eksekutif (*executive officers*); terutama menjalankan fungsi *enforcement*.
- c. Dewan komisaris/komisi (*board of commissioners/committees*); terutama menjalankan fungsi *supervisory & advisory*.
- d. Auditor, meliputi auditor internal dan auditor eksternal; terutama menjalankan fungsi *assurances*. Pemangku kepentingan (*stakeholders*), meliputi antara lain pemegang saham, kreditor, pemerintah, pelanggan, dan masyarakat dan lingkungan; terutama menjalankan fungsi *monitoring*.

### **Manfaat *Good Corporate Governance***

Berbagai keuntungan akan diperoleh dengan penerapan *Corporate Governance* menurut OECD (2004) antara lain :

1. Melancarkan proses pengambilan keputusan, meningkatkan efisiensi, serta terciptanya budaya kerja yang lebih sehat sehingga kinerja perusahaan akan mengalami peningkatan.
2. Dapat diminimalkannya tindakan penyalahgunaan wewenang oleh pihak direksi dalam pengelolaan perusahaan.
3. Nilai perusahaan di mata investor akan meningkat sebagai akibat dari meningkatnya kepercayaan mereka kepada pengelolaan perusahaan tempat mereka berinvestasi.
4. Motivasi dan kepuasan kerja karyawan juga diperkirakan akan meningkat. Peningkatan ini dalam tahapan selanjutnya tentu akan dapat pula meningkatkan produktivitas dan rasa memiliki (*sense of belonging*) terhadap perusahaan. Akan meningkatkan kualitas laporan keuangan perusahaan.

Salah satu organisasi internasional yang ikut mengembangkan GCG adalah OECD (*Organization for Economic Co-operation Development*). Penetapan GCG dalam OECD dipengaruhi oleh hubungan antara partisipan dan sistem tatakelola. Pemegang saham pengendali yang dapat berupa individu, keluarga, aliansi, atau perusahaan lain yang beraktivitas melalui perusahaan atau antar perusahaan dapat mempengaruhi secara signifikan perilaku korporat. Sebagai

pemegang ekuitas maka terdapat keinginan untuk meningkatkan kekuatannya di pasar melalui GCG. Berikut ini prinsip GCG menurut OECD (2004):

1. Perlindungan
2. terhadap hak-hak pemegang saham; yaitu menjamin keamanan metode pendaftaran kepemilikan, mengalihkan atau memindahkan saham yang dimiliki, memperoleh informasi yang relevan tentang perusahaan secara berkala dan teratur, ikut berperan dan memberikan suara dalam RUPS, memilih anggota dewan komisaris dan direksi, serta memperoleh pembagian keuntungan perusahaan.
3. Persamaan perlakuan terhadap seluruh pemegang saham; yaitu berlaku *fair* termasuk pemegang saham asing dan minoritas.
4. Peranan pemangku kepentingan yang terkait dengan perusahaan; yaitu mendorong kerjasama antara perusahaan dengan pemangku kepentingan agar tercipta kesejahteraan, lapangan kerja, dan kesinambungan usaha.
5. Keterbukaan dan transparansi; yaitu menyajikan informasi keuangan, kinerja perusahaan, kepemilikan, dan pengelolaan perusahaan. Informasi yang diungkapkan harus disusun, diaudit, dan disajikan sesuai dengan standar yang berkualitas tinggi.
6. Akuntabilitas dewan komisaris; yaitu menjamin adanya pedoman strategi perusahaan, pemantauan yang efektif terhadap manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris dan akuntabilitas dewan komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham.

## 2.2.6 Hubungan Antar Variabel

### 1. Hubungan Faktor Keuangan terhadap Tingkat *Underpricing* saham.

Laporan keuangan adalah catatan informasi keuangan suatu perusahaan pada periode akuntansi yang dapat digunakan dalam menggambarkan kinerja keuangan perusahaan. Investor dapat menggunakan laporan keuangan untuk mengetahui faktor keuangan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan sorang investor untuk menanamkan modal dalam perusahaan.

Hubungan antara faktor keuangan dengan teori *go public/ initial public offering* bahwa teori *go public* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan mudah dalam pencarian investor. Dalam kasus ini kinerja perusahaan yang baik dapat dilihat dari faktor keuangan pada laporan keuangan perusahaan. Investor dapat melakukan pengambilan keputusan untuk pembelian saham pada perusahaan, dengan adanya proses jual beli saham akan timbulnya return awal atau yang disebut *underpricing* saham.

#### a. Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Tingkat *profitabilitas* merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan yang memberikan kepada pihak luar mengenai keefektivitas operasional perusahaan.

Dengan adanya informasi tersebut menunjukkan semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan semakin besar pula investor yang ingin menginvestasikan dananya pada perusahaan sehingga tingkat *underpricing* saham akan besar. Hal ini mendukung dari teori *Go Public* merupakan kegiatan emiten dalam menawarkan efek yang dimiliki untuk dijual secara perdana kepada investor. Investor dapat melihat tingkat *profitabilitas* perusahaan untuk memutuskan menginvestasikan pada perusahaan tersebut.

Profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan tingkat *underpricing* dan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing* dalam hal ini *initial return*. Hasil Penelitian Novi Wulandari dan Ferdyan (2013) membuktikan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO.

#### **b. Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Tingkat *Underpricing Saham***

*Financial Leverage* menunjukkan berapa besar hutang yang digunakan untuk membiayai total asetnya. Teori *Go Public (Initial Public Offering)* menjelaskan bahwa kegiatan IPO atau penawaran perdana yang dilakukan oleh emiten dalam menjual efek yang dikeluarkan kepada masyarakat (investor) yang diharapkan akan membeli dan memberikan pemasukan bagi



perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Sehingga hubungan *Financial Leverage* dengan teori yang digunakan adalah semakin nilai tinggi *Financial Leverage* maka semakin tinggi resiko perusahaan tersebut. Sehingga menjadi signal negatif untuk para investor dalam melakukan pembelian saham perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Irawati Junaeni dan Ferdyan (2013) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan dan bertanda negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan kebijakan *initial public offering*.

**c. Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham.**

*Earning Per Share* menunjukkan gambaran besarnya pengembalian yang diperoleh investor pada periode waktu tertentu. *Earning per Share* ( laba per saham ) yang dibagikan merupakan salah satu informasi penting bagi investor di pasar modal untuk pengambilan keputusan investasinya. Dalam teori *Go Public* menjelaskan bahwa kegiatan penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di pasar perdana dalam rangka melakukan penjualan efek perusahaan kepada investor. EPS perusahaan yang tinggi akan menarik para investor untuk membeli saham perusahaan pada penawaran perdana atau *Initial*

*Public Offering* sehingga menyebabkan harga saham perdana di pasar sekunder akan semakin tinggi dan dapat menambah tingkat *Underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dyatri Utami, dkk (2013) membuktikan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan kebijakan *initial public offering*

## **2. Hubungan Reputasi *Underwriter* terhadap Tingkat *Underpricing* saham.**

*Underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO serta membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten. *Underwriter* harus mempunyai reputasi guna untuk menghadapi resiko yang akan terjadi apabila saham yang di perdagangkan tidak ada yang membeli. Hubungan *Underwiter* dengan teori *Go Public* menjelaskan bahwa pihak tersebut sebagai penentu keberhasilan dari proses IPO atau penawaran perdana. Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Zirman dan Edfan Darlis (2013) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

## **3. Hubungan Struktur *Corporate Governance* Terhadap *Underpricng* saham**

*Good Corporate Governance* (GCG) Merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan guna menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*. Konsep ini

menekankan pada dua hal yaitu pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dan melakukan pengungkapan secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholder*.

Hubungan teori *Go Public* dengan *Good Corporate Governance* terletak pada keterbukaan informasi, dimana perusahaan yang melakukan kebijakan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran perdana harus mempublis semua informasi mengenai perusahaan, pada GCG terletak pada prinsip keterbukaan. Dengan adanya keterbukaan informasi perusahaan yang *go public* akan membantu otoritas jasa keuangan dalam mengawasi proses bisnis perusahaan. Sedangkan dalam teori *agency* menjelaskan bahwa Teori *Agency* menjelaskan tentang hubungan kontrak antara pemegang saham (investor) dan manajemen (perusahaan). Dalam teori agensi dijelaskan bahwa Salah satu cara yang digunakan untuk memonitor masalah kontrak dalam hal ini proses jual beli saham dalam penawaran perdana dan membatasi perilaku *opportunistic* manajemen adalah *corporate governance*. Investor dapat melihat tata kelola perusahaan untuk pengambilan keputusan dalam pennisanaman modalnya, dengan adanya modal dari investor karena proses jual beli saham akan menciptakan *return* awal bagi perusahaan.

**a. Pengaruh Ukuran Anggota Dewan Komisaris Terhadap *Underpricing* saham.**

Komposisi jumlah anggota dewan komisaris memiliki peran penting dalam meningkatkan keefektifan dalam *board* (Rahmida, 2012). Semakin besar jumlah *board* maka akan memiliki masalah koordinasi dan komunikasi yang lebih besar pada tingginya tingkat *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanro, dkk (2015) Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.

**b. Pengaruh Tingkat Independensi Dewan Komisaris Terhadap *Underpricing* saham.**

Independensi Dewan Komisaris pada dasarnya merupakan dewan komisaris yang diharapkan mampu melaksanakan tugas-tugas secara independen dan terlepas dari pengaruh berbagai pihak yang memiliki kepentingan yang dapat mengganggu kepentingan perusahaan. Dengan adanya independensi dewan komisaris, perusahaan akan memiliki kualitas monitoring yang baik sehingga berdampak dalam pelaporan keuangan perusahaan akan bebas dari tindakan kecurangan (*fraud*), maka tingkat resiko yang ditanggung investor akan semakin kecil sehingga diharapkan tingkat *underpricing* dapat semakin kecil pula. Pelaporan keuangan yang bebas dari tindakan kecurangan adalah hal penting dalam proses *go public* yang dapat menarik

investor untuk membeli efek perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanto, dkk (2015) menunjukkan bahwa tingkat independensi tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham

**c. Pengaruh Kualitas Audit terhadap Tingkat Underpricing saham**

Kualitas audit merupakan peran penting dalam mewujudkan *good corporate governance*. Kualitas audit berperan dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan yang bertujuan untuk mewujudkan laporan keuangan yang disusun melalui proses pemeriksaan auditor. Hal ini digunakan oleh para investor dalam pengambilan keputusan pada saat proses penawaran saham perdana. Auditor yang mempunyai reputasi yang tinggi digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (Holland dan Horton, 1993). Teori *Go Public* menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan kebijakan *initial public offering* harus menyediakan semua informasi perusahaan. Dalam hal ini laporan keuangan perusahaan yang dapat digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Laporan keuangan perusahaan yang sudah diaudit oleh komite audit internal maupun eksternal menunjukkan bahwa laporan keuangan dapat diandalkan. Menurut Rahmida (2012) dengan adanya kualitas audit

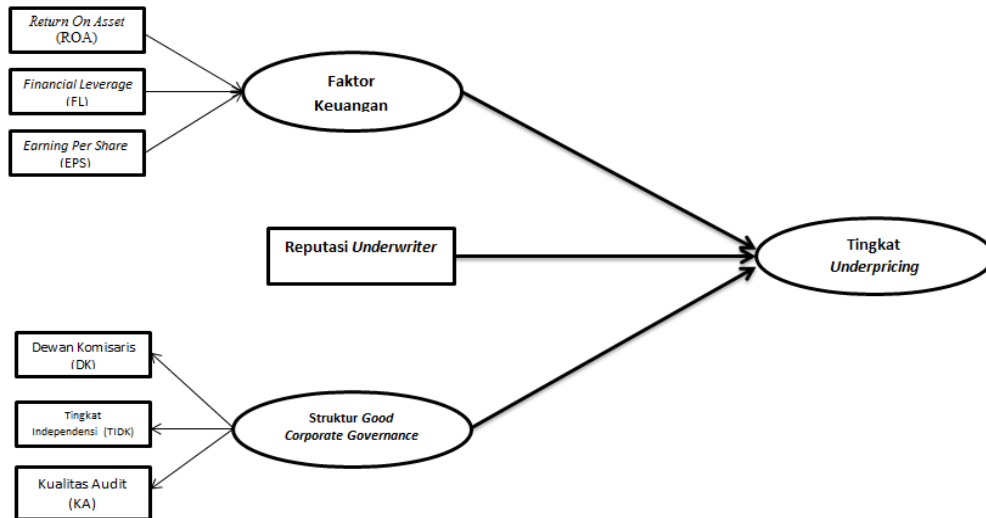
pada perusahaan akan berpengaruh terhadap tingkat manajemen laba dimana resiko yang akan ditanggung oleh investor akan berkurang sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing* dalam hal ini *initial return*. Hasil penelitian Purwanto, dkk (2012) menjelaskan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Informasi Prospektus diharapkan akan mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan yang akan *go public*, sehingga seorang investor diharapkan mendapat return yang maksimal untuk proses bisnis perusahaan.

Dari Penelitian terdahulu dan landasan teori dapat diperoleh variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu reputasi *underwriter*, *Return On Asset*, *Financial Leverage*, *Earning Per Share*, Dewan Komisaris, Tingkat Independensi Dewan Komisaris, Kualitas Audit Variabel-variabel tersebut diperkirakan dapat berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan kebijakan *Initial Public Offering*. Berdasarkan hal tersebut dapat digambarkan bentuk kerangka pemikiran sebagai berikut :

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



## 2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis dari penelitian ini, meliputi:

H1 : Faktor Keuangan berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

H2 : Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

H3 : Struktur *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing* Saham.