

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* telah banyak dilakukan pada penelitian-penelitian sebelumnya, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh:

1. **Kenneth S. Choie (2016)**

Penelitian tersebut bertujuan untuk meneliti tentang mengapa tingkat *underpricing* di Korea lebih besar dibanding di Amerika Serikat (AS). Dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda penelitian tersebut memberikan hasil bahwa tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Korea lebih besar daripada di AS disebabkan ketidakpastian yang lebih besar, penyebaran *underwriter* yang lebih kecil, dan biaya *after market* yang lebih besar di Korea dibandingkan dengan AS. Hal tersebut membuktikan bahwa data empiris konsisten dengan prediksi analitis. Penelitian tersebut juga membuktikan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Persamaan penelitian tersebut dengan penelitian ini:

1. Tujuan riset. Penelitian tersebut bertujuan untuk meneliti faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *underpricing* saham sama halnya dengan tujuan dari penelitian ini
2. Teknik analisis data. Penelitian tersebut menggunakan teknik analisis regresi berganda sama halnya dengan penelitian ini

3. Variabel independen. Salah satu variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah reputasi *underwriter*, sama halnya dengan penelitian ini.

Perbedaan penelitian tersebut dengan penelitian ini terletak pada sampel penelitian. Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan yang IPO di Korea dan AS sedangkan penelitian ini hanya pada perusahaan yang melakukan IPO dan listing di BEI.

2. Umi Murtini (2015)

Penelitian tersebut bertujuan untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter*, ukuran dan umur perusahaan terhadap *underpricing* perusahaan IPO pada periode 2009 hingga 2014. Pengujian dilakukan dengan menggunakan regresi berganda. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter* perusahaan dan ukuran memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian tersebut menggunakan sampel yang diambil dari perusahaan yang *listing* di BEI dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dalam pengambilan sampel.

Persamaan penelitian tersebut dengan penelitian ini:

1. Teknik analisis data. Penelitian tersebut juga menggunakan teknik analisis regresi bergandasama halnya dengan penelitian ini.
2. Variabel independen. Penelitian tersebut menggunakan beberapa variabel independen yang sama yaitu reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan.
3. Tujuan penelitian. Penelitian tersebut bertujuan meneliti tentang *underpricing* saham sama halnya dengan penelitian ini.

4. Sampel perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan sampel dari perusahaan IPO dan *listing* di BEI, sampel tersebut sama dengan yang digunakan oleh penelitian ini.

Perbedaan penelitian tersebut dengan penelitian ini terletak penelitian batasan penelitian. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah 2009-2014 sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode waktu 2011-2015.

3. **Batni (2014)**

Penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisis apakah ada pengaruh positif antara IPO dengan likuiditas *after-market*. Penelitian tersebut didasari oleh fenomena yang terjadi di Negara Teheran, dengan menggunakan sampel lebih dari 35 perusahaan di Teheran yang *listing* di Teheran *stock exchange* pada tahun 2006-2011. Variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter* dan *high risk industry*. Hasil penelitian tersebut adalah ukuran perusahaan, umur perusahaan dan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap IPO *pricing* tetapi hanya *high risk industry* yang dapat memberikan pengaruh positif terhadap IPO. Hal tersebut menjelaskan bahwa memang terdapat pengaruh positif antara IPO dengan likuiditas *after-market*.

Persamaan penelitian tersebut dengan penelitian ini:

1. Tujuan penelitian. Kedua penelitian tersebut sama-sama meneliti tentang faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

2. Variabel independen. Penelitian tersebut menggunakan beberapa variabel yang sama dengan penelitian ini yaitu reputasi *underwriter* dan reputasi Auditor.
3. Teknik Analisis data. Penelitian tersebut menggunakan teknik analisis data yang sama dengan penelitian ini yaitu teknik analisis regresi berganda.
4. Metode pengambilan sampel. Penelitian tersebut menggunakan metode *purposive sampling*, metode tersebut sama dengan yang digunakan pada penelitian ini.

Perbedaan penelitian tersebut dengan penelitian ini:

1. Sampel penelitian. Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan di Negara Teheran yang *listing* di Teheran *Stock Exchange* sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan di Indonesia yang *listing* di BEI.
2. Batasan penelitian. Penelitian tersebut menggunakan periode waktu 2006-2011 sedangkan penelitian ini menggunakan periode waktu yang lebih baru yaitu 2011-2015.
3. Variabel independen. Penelitian tersebut menggunakan beberapa variabel independen yang tidak digunakan pada penelitian ini yaitu umur perusahaan dan *high risk industry*.

4. **Lailatur Rosyidah (2014)**

Penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah karakteristik perusahaan, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* dapat mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Penelitian tersebut menggunakan teknik analisis regresi berganda Variabel dependennya adalah

underpricing. sampel penelitian ini sebanyak 81 perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2009-2013. Hasil menjelaskan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* tetapi reputasi *underwriter* dan karakteristik perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap *underpricing*.

Persamaan penelitian tersebut dengan penelitian ini:

1. Teknik Analisis data. Penelitian tersebut menggunakan teknik analisis data yang sama dengan penelitian ini yaitu teknik analisis regresi berganda.
2. Variabel independen yang digunakan. Penelitian tersebut menggunakan beberapa variabel independen yang sama dengan penelitian ini yaitu reputasi *underwriter* dan reputasi Auditor.
3. Tujuan penelitian. Kedua penelitian ini sama-sama meneliti tentang faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *underpricing* saham.
4. Sampel penelitian. Penelitian tersebut menggunakan sampel dari perusahaan yang *listing* di BEI, sampel tersebut juga digunakan pada penelitian ini.

Perbedaan antara penelitian tersebut dengan penelitian ini:

1. Batasan penelitan. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah tahun 2009-2013, sedangkan penelitian ini menggunakan periode waktu lebih baru yaitu 2011-2015.
2. Variabel independen yang digunakan. Beberapa variabel independen dalam penelitian tersebut tidak dipergunakan dalam penelitian ini yaitu karakteristik perusahaan yaitu terdiri dari profitabilitas, umur perusahaan dan alokasi dana IPO untuk investasi

5. Junaeni dan Irawati (2013)

Penelitian tersebut meneliti pengaruh reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds* dan jenis industri terhadap *underpricing*. Penelitian tersebut menggunakan analisis regresi berganda dan menemukan hasil bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds* dan jenis industri memberikan pengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan. Hasil dari pengujian secara parsial adalah hanya reputasi *underwriter* saja yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham.

Persamaan penelitian tersebut dengan penelitian ini:

1. Generalisasi data. Penelitian tersebut sama-sama menggunakan periode waktu penelitian yang relatif panjang yaitu lima tahun. Hal tersebut membuat data lebih tergeneralisasi dengan baik.
2. Variabel independen yang digunakan. Penelitian tersebut menggunakan beberapa variabel independen yang sama dengan penelitian ini yaitu reputasi *underwriter* dan reputasi Auditor
3. Tujuan penelitian. kedua penelitian tersebut sama-sama meneliti tentang faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *underpricing* saham.
4. Sampel penelitian. Penelitian tersebut menggunakan perusahaan yang melakukan IPO dan yang *listing* di BEI sebagai sampelnya, sampel data tersebut juga digunakan dalam penelitian ini.

Perbedaan antara penelitian tersebut dengan penelitian ini:

1. Batasan penelitian. Rentang waktu penelitian tersebut dengan penelitian ini sama-sama lima tahun tapi tahun yang dijadikan sampel dalam penelitian

tersebut relatif sudah lampau. Penelitian tersebut menggunakan periode waktu tahun 2006-2010 sedangkan dalam penelitian ini periode waktu yang digunakan adalah 2011-2015.

2. Variabel independen yang digunakan. Beberapa variabel independen dalam penelitian tersebut tidak dipergunakan dalam penelitian ini yaitu *proceed*, *financial leverage* dan jenis industri.

6. Shoviya Nur Aini (2013)

Penelitian tersebut meneliti tentang pengaruh DER, ukuran perusahaan, ROE, umur perusahaan, reputasi Auditor, reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* yang diukur dengan menggunakan *initial return*. *Initial return* merupakan ukuran yang digunakan untuk mengukur *underpricing* saham. Penelitian tersebut menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian tersebut adalah DER, ROE, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham yang IPO Tahun 2007-2011. Namun reputasi auditor berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham yang IPO Tahun 2007-2011.

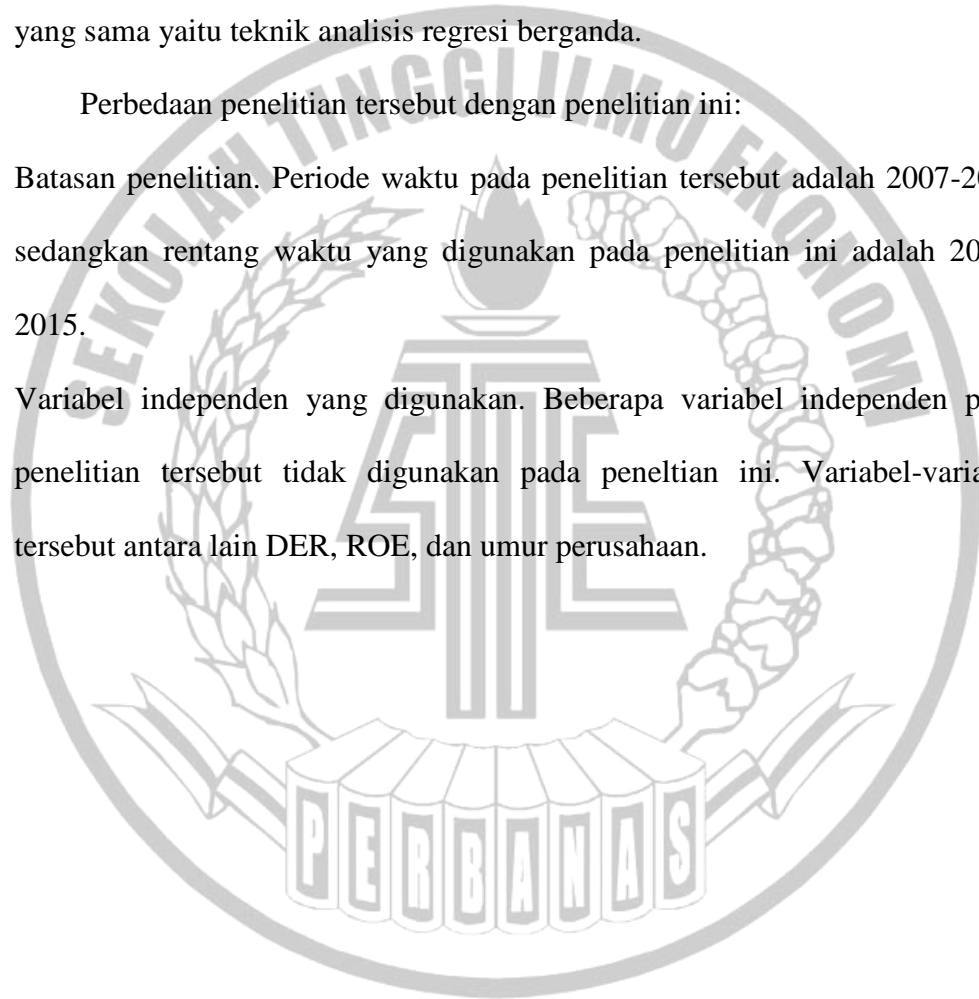
Persamaan penelitian tersebut dengan penelitian ini:

1. Tujuan penelitian. Penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor apa yang dapat mempengaruhi *underpricing* saham. Penelitian ini pun juga bertujuan demikian.
2. Variabel independen yang digunakan. Beberapa variabel independen yang digunakan penelitian tersebut sama dengan penelitian ini yaitu reputasi *underwriter*, reputasi Auditor dan ukuran perusahaan.

3. Sampel perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan sampel dari perusahaan IPO yang *listing* di BEI, hal tersebut sama dengan yang dilakukan oleh penelitian ini bahwa sampel data yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan IPO yang *listing* di BEI.
4. Teknik analisis data. Kedua penelitian tersebut menggunakan teknik analisis yang sama yaitu teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan penelitian tersebut dengan penelitian ini:

1. Batasan penelitian. Periode waktu pada penelitian tersebut adalah 2007-2011 sedangkan rentang waktu yang digunakan pada penelitian ini adalah 2011-2015.
2. Variabel independen yang digunakan. Beberapa variabel independen pada penelitian tersebut tidak digunakan pada penelitian ini. Variabel-variabel tersebut antara lain DER, ROE, dan umur perusahaan.



Beberapa hasil dari penelitian terdahulu dirangkum dalam sebuah matriks sebagai berikut:

Tabel 2.1
DATA HASIL PENELITIAN TERDAHULU

Peneliti	Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen			
			RA	RU	SIZE	
Kenneth S. Choei	2016	<i>Underpricing</i>		TB		
Umi Murtini	2015			BN	BN	
Batani	2014			BN	BN	
Lailatur Rosyidah	2014			BN	TB	TB
Junaeni dan Irawati	2013				BS	
Shoviyah Nur Aini	2013			BN	TB	TB

Sumber : diolah

Keterangan:

RA : Reputasi Auditor

RU : Reputasi *Underwriter*

SIZE : Ukuran Perusahaan

TB : Tidak Berpengaruh

BS : Berpengaruh Negatif

BN : Berpengaruh Negatif

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Signaling Theory*

Informasi perusahaan merupakan gambaran tentang prospek perusahaan dimasa mendatang. Maka dari itu informasi perusahaan sangat penting dibutuhkan oleh

investor sebagai sinyal dalam keputusannya berinvestasi. Dalam buku karangan Brigham dan Houston, bahwa sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011:184). Teori sinyal sendiri pertama kali diperkenalkan oleh Spence dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling* pada tahun 1973.

Apabila informasi yang dipublikasikan tergolong informasi baik dan menguntungkan Investor maka harga saham akan berubah menjadi naik dan sebaliknya. Dengan demikian informasi akuntansi maupun non akuntansi dapat mempengaruhi ekspektasi Investor terhadap *intial return* setelah IPO. Menurut Bini *et al.*, *Signaling theory* menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal (Bini *et al.*, 2011). Perusahaan yang telah *Go Public* wajib mempublikasikan laporan keuangannya di Pasar modal. Pasar Modal di Indonesia disebut Bursa Efek Indonesia (BEI).

Investor akan menilai baik buruknya perusahaan sesuai dengan informasi yang diberikan oleh perusahaan. Investor dapat mengetahui informasi mengenai perusahaan yang terdaftar di pasar modal (Bursa Efek Indonesia) melalui prospektus yang disajikan oleh perusahaan. Prospektus tersebut meliputi semua hal yang dapat dijadikan dasar oleh Investor untuk memutuskan akan berinvestasi pada perusahaan tersebut atau tidak. Menurut Hartono, Prospektus adalah dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan yang menerbitkan sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan (Jogiyanto, 2014:66). Menurut UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal,

mendefinisikan prospektus sebagai “Informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek”. Jadi, dapat diartikan bahwa prospektus yang terlampir dalam Pasar Modal sebagai dokumen wajib yang harus disertakan haruslah menampilkan keadaan perusahaan dengan sebenar-benarnya dan sebaik-baiknya, agar calon investor akhirnya memutuskan untuk berinvestasi dengan cara membeli efek yang ditawarkan emiten.

Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang memberikan harga perdana sahamnya lebih tinggi pada saat di pasar perdana, agar pada saat dijual di pasar sekunder perusahaan emisi akan mendapatkan *return* yang maksimal sesuai yang diinginkan dan tidak mengalami *underpricing*. Hal tersebut berbanding terbalik dengan keinginan *underwriter* yang menginginkan penawaran saham perdana dengan harga yang rendah, untuk mengurangi risiko yang ditanggungnya. *Underpricing* adalah peristiwa ketika harga saham di yang ditawarkan dipasar perdana lebih rendah dibanding harga saham dipasar sekunder (Mega dan Iriani, 2015:175). Eka berpendapat bahwa kondisi *underpricing* akan merugikan perusahaan yang melakukan *go public* atau biasa disebut perusahaan emiten, karena dana yang diperoleh dari Investor tidak maksimum (Eka, 2013:180). Investor menggunakan *underpricing* saham pada saat IPO sebagai sinyal untuk mereka dan memutuskan apakah akan berinvestasi diperusahaan tersebut atau tidak.

2.2.2 Pengertian Pasar Modal

Pada dasarnya pengertian pasar modal sama dengan pengertian pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli dalam melakukan

transaksi jual-beli. Pasar modal juga dapat diartikan tempat bertemunya investor dan perusahaan untuk melakukan jual-beli surat berharga jangka panjang. Menurut website Saham Ok, mendefinisikan pasar modal adalah “pasar yang dikelola secara terorganisir dengan aktivitas perdagangan surat berharga, seperti saham, obligasi, *option*, *warrant*, *right*, dengan menggunakan jasa perantara, komisioner, dan *underwriter*”. Undang-undang mengenai pasar modal diatur dalam UU RI NO 8 Tahun 1995. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut investor dengan peminjam dana yang dalam hal ini disebut emiten (perusahaan yang *go public*). Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Melalui penjualan dan pembelian di pasar modal, kedua belah pihak dapat memperoleh tambahan dana *eksternal*.

Perusahaan akan mengalami kenaikan ataupun penurunan pendapatan usahanya. Banyak perusahaan yang memutuskan untuk menerbitkan sahamnya ke Bursa Efek untuk mendapatkan dana tambahan. Dana tambahan tersebut biasanya digunakan untuk ekspansi perusahaan, pembelian mesin-mesin, *maintenance* gedung dan kebutuhan perusahaan lainnya. Pasar modal adalah sarana untuk perusahaan emiten atau perusahaan yang melakukan IPO agar dapat menjualkan sahamnya ke publik. Perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara mendaftar terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten (Sunariyah, 2011: 5). Pasar modal juga sebagai tempat bagi pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan

dana menawarkan surat berharga yang ditawarkan oleh emiten (Sunariyah, 2011: 5). Mendapatkan *return* yang maksimal merupakan tujuan semua perusahaan. Jadi, perusahaan berusaha untuk meminimalisir faktor-faktor yang dapat mengakibatkan *underpricing*.

Menurut Irham (2015:48), mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Menurut UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menyatakan bahwa, “pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek”.

Jenis-jenis pasar modal menurut (Sunariyah, 2011:12) adalah sebagai berikut:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar Perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar Sekunder adalah perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana.

Tabel 2.2
JENIS PASAR MODAL

Pasar Perdana	Pasar Sekunder
Harga saham tetap	Harga saham berfluktuasi sesuai kekuatan permintaan dan penawaran
Tidak dikenakan komisi biaya	Dikenakan komisi biaya
Hanya untuk pembeli saham/obligasi	Berlaku untuk pembeli maupun penjual saham
Pemesanan dilakukan melalui agen penjual	Pemesana dilakukan anggota bursa (pialang/broker)
Jangka waktu terbatas (1 hari kerja hingga 5 hari kerja)	Jangka waktu tidak terbatas

Sumber: Sri Hermuningsi. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

2.2.3 Saham

Saham adalah salah satu investasi jangka panjang yang dapat dimiliki oleh setiap orang. Saham dapat diartikan sebagai keikutsertaan atau penyertaan antara pemegang saham dengan perusahaan yang mengedarkan. Menurut Hermuningsih, bahwa saham merupakan salah satu jenis surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang bersifat kepemilikan (Hermuningsih, 2012:78).

Sedangkan menurut Irham (2015:80) saham adalah:

1. Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan
2. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang jelas kepada setiap pemegangnya
3. Persediaan yang siap untuk dijual

Keuntungan yang didapat oleh pemegang saham disebut dividen, dihitung dari seberapa besar prosentase kepemilikan atas saham yang beredar. Saham dibagi menjadi dua yaitu saham biasa (*ordinary shares*) dan saham

preferen (*preference shares*). Sesuai dengan yang disebutkan dalam Kieso, Donald E *et al.*, (2013:527) menyatakan bahwa “*Share capital is a cash and other assets paid in to the corporation by shareholders in exchange for shares. As noted earlier, when corporation has only one class of shares, it is ordinary shares*”. jadi dapat dikatakan bahwa, model saham dapat berupa kas atau asset lainnya yang dibayarkan untuk perusahaan oleh pemegang saham, dengan harapan mendapat imbalan dari investasinya tersebut. Ketika perusahaan hanya mempunyai satu jenis saham maka itu merupakan saham biasa. Pengertian saham preferen (*preference shares*) menurut Kieso, Donald E *et al.* (2013:536) adalah “*preference shares have provisions that give them some preference or priority over ordinary shares*”. Artinya bahwa saham preferen mempunyai ketentuan yang memberikan keutamaan atau prioritas bagi pemegangnya diatas saham biasa.

Jika pemegang saham mempunyai tujuan untuk menjadi *short seller* maka keuntungan yang didapatkan yaitu *capital gain*, yaitu selisih dari harga jual dengan harga beli saham yang terbentuk karena adanya transaksi di pasar sekunder. Saham merupakan salah satu sekuritas yang dapat diperdagangkan oleh perusahaan. Sekuritas lain yang dapat diperdagangkan oleh perusahaan adalah obligasi. Saham menjanjikan pemiliknya untuk mendapatkan keuntungan berupa dividen, keuntungan tersebut tergantung berapa persen kepemilikannya. Hal tersebut membuktikan bahwa kegiatan perdagangan saham dimaksudkan untuk mencari keuntungan atau dana dari pihak lain diluar perusahaan.

Tata cara perusahaan dalam perdagangan saham ataupun syarat yang harus dilakuan perusahaan untuk menjadikan perusahaannya menjadi perusahaan

terbuka semua telah diuraikan dalam website BEI. Perusahaan perlu melakukan banyak persiapan guna penawaran perdana saham (Umi Murtini, 2015:139). Saham diperdagangkan dalam bentuk satuan “lot” bahwa 1lot saham sama dengan 100 lembar saham. Perdagangan saham akan berfluktuatif, tidak selamanya saham yang dijual oleh perusahaan ternama akan selalu meningkat penjualannya dan sebaliknya. Cara membedakan posisi saham agar investor dapat mengerti kapan saatnya beli dan jual adalah dengan melihat warnanya. Ada tiga warna yang membedakan yaitu hijau-kuning-merah. Saham yang diperdagangkan berwarna hijau artinya saham tersebut ada peningkatan, kuning artinya saham tersebut pada posisi tetap dan merah artinya saham tersebut pada posisi menurun.

Istilah lain dalam saham adalah “*bid*” dan “*offer*”. *Bid* artinya adalah minat investor untuk membeli. Sebaiknya minat beli tersebut didasarkan pada saat saham berwarna hijau. *Offer* artinya adalah minat investor untuk menjual sahamnya kembali, sebaiknya penjualan saham juga didasarkan pada saat saham berwarna hijau. Jika saham berwarna merah, masih akan ada kemungkinan saham tersebut berubah menjadi hijau. Berdasarkan penjelasan diawal bahwa harga saham maupun posisi saham akan *berfluktuatif*.

2.2.4 Initial Public Offering (IPO)

Menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, menyatakan bahwa “Penawaran umum adalah kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang dan peraturan pelaksanaannya”. Menurut (Umi Murtini, 2015:139), proses penawaran umum perdana terdiri dari empat tahap:

1. Tahap Persiapan. Pada tahap awal ini calon perusahaan emiten mempersiapkan segala hal yang dibutuhkan sebelum penawaran perdana. Kegiatan yang dilakukan adalah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan para pemegang saham, guna meminta persetujuan pemegang saham untuk penawaran perdana saham.
2. Tahap Penunjukan *Underwriter*. Penjamin emisi (*underwriter*) merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten untuk penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi (*underwriter*) antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan. Selain *underwriter*, pihak lain yang membantu dalam penawaran perdana saham yaitu Auditor independen, *appricer*, notaris, konsultan hukum.
3. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran. Pada tahap ini dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten untuk menyampaikan pendaftaran kepada BAPEPAM-LK hingga BAPEPAM-LK menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi Efektif. Emiten yang mendapatkan Pernyataan Efektif telah bisa melakukan *initial public offering* (IPO) atau penawaran umum perdana.
4. Tahap Penawaran Saham. Tahapan ini merupakan tahapan yang terakhir namun dapat dikatakan sebagai tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor melalui pasar perdana lalu diteruskan ke pasar Modal. Pasar modal di Indonesia disebut Bursa Efek Indonesia (BEI).

Emiten adalah pihak (perusahaan) yang melakukan penawaran umum dengan tujuan untuk memperoleh dana melalui pasar modal. Sedangkan masyarakat menyalurkan dananya kepada perusahaan (emiten) untuk dikelola dengan cara membeli saham atau obligasi yang diterbitkan dan dijual oleh perusahaan disebut sebagai pemodal (investor).

Penawaran Umum Perdana atau biasa disebut IPO merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di Bursa Efek. Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan *go public* merupakan keputusan yang tidak tanpa perhitungan karena perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi yang menguntungkan (*benefits*) maupun yang merugikan (*cost*). Alasan dilakukan *go public* adalah karena dorongan atas kebutuhan modal (*capital need*). Keputusan *go public* perusahaan akan mendapatkan manfaat baik secara *financial* maupun *non-financial*. Menurut Umi Murtini, perusahaan yang *go public* akan lebih mudah berkembang dan dikenal di dunia bisnis maka citra perusahaan pun akan meningkat (Umi Murtini, 2015:139).

Terlepas dari berbagai manfaat yang dapat dinikmati, terdapat pula hal-hal yang kurang menguntungkan dari *Initial Public Offering* ini. Diantaranya adalah biaya proses dan pelaksanaan, mencakup biaya auditor, penjamin emisi (*underwriter*), percetakan, promosi maupun biaya sesudah IPO.

2.2.5 Underpricing

Menurut Adler (2013:8), mengemukakan bahwa *underpricing* adalah “Bila harga *Initial Public Offering* (IPO) saham lebih rendah dari harga penutupan saham pada hari pertama diperdagangkan”. Artinya harga saham di pasar sekunder akan lebih

tinggi dibandingkan dengan harga saham pada saat penawaran perdana. Selisih harga tersebut disebut dengan *initial Return* (IR). Menurut Umi Murtini, bahwa harga saham di pasar perdana ditentukan oleh calon emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan berdasarkan mekanisme permintaan dan penawaran yang terjadi selama saham tersebut dipulikasikan (Umi Murtini, 2015:138).

Underpricing dapat terjadi karena adanya asimetri informasi antara *underwriter* dengan calon emiten. *Underwriter* lebih memiliki banyak informasi tentang harga saham di pasaran dibanding dengan emiten. Kondisi *asymetry informasi* inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko dengan jalan memperkecil harga penawaran saham. Jadi, para emiten perlu mengetahui situasi pasar modal yang sebenarnya agar perusahaan pun mempunyai sedikit pengetahuan mengenai harga saham pada saat ini, agar pada saat IPO perusahaan tidak mengalami *underpricing*. Hal lain yang berpotensi dapat mengakibatkan *underpricing* saham antara lain reputasi Auditor, reputasi *underwriter*, ROA, DER, EPS, ukuran perusahaan, umur perusahaan. Hal tersebut berdasarkan penelitian terdahulu sebagai dasar. *Underpricing* adalah keadaan dimana perusahaan mengalami kerugian secara *return*, yaitu tidak bisa mendapatkan *return* yang maksimal. Selain itu, kerugian yang dialami perusahaan karena telah melakukan pengeluaran untuk menggunakan jasa ahli, seperti penjamin emisi, Auditor, *appricer*, notaris. *Underpricing* disisi lain memberikan keuntungan untuk Incestor, keuntungan

dirasakan oleh Investor karena dapat membeli saham dengan harga yang relatif lebih rendah. Maka dari itu, perusahaan berusaha penuh dengan bekerja sama yang baik dengan penjamin emisi dan pihak terkait lainnya agar tidak mengalami *underpricing* saham pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Besarnya *underpricing* dapat di ukur dengan *initial return* yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Yustisia dan Roza, 2012):

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{closing price} - \text{offering price}}{\text{offering price}} \times 100\%$$

2.2.6 Reputasi *Underwriter*

Menurut Fahmi (2015:53), mendefinisikan *Underwriter* adalah “penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal”. Dalam hal ini tugas *underwriter* adalah menjamin terjualnya efek yang ditawarkan dalam Penawaran Umum sesuai dengan yang diperjanjikan. Jadi, harga penawaran saham merupakan harga yang telah ditentukan oleh emiten dengan *underwriter*. Jika dalam penawaran yang diajukan oleh *underwriter* harga saham perdana di pasar perdana terlalu rendah maka perusahaan akan mengalami *underpricing*, dan tentunya perusahaan tidak akan mendapatkan *return* yang maksimal. Tapi jika sebaliknya maka perusahaan mengalami *overpricing*, dan kemungkinan perusahaan akan memperoleh *return* sesuai yang diharapkan. *Underwriter* mengambil keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual dari saham yang disebut *spread*.

Menurut Fahmi (2015:53-54) ada dua tipe penjamin emisi, antara lain:

1. Agen *best effort*, berarti penjamin emisi hanya sebatas pada saham yang terjual saja
2. *full Commitment*, berarti penjamin emisi menjamin penjualan seluruh saham yang ditawarkan. Bila ada saham yang tidak terjual maka penjamin emisi bersedia untuk membelinya.

2.2.7 Reputasi Auditor

Irham berpendapat, bahwa salah satu syarat untuk *go public* adalah pernyataan dan penjelasan bahwa kondisi kinerja keuangan perusahaan layak (*feasible*) untuk *go public* (Irham, 2012:7). Auditor adalah orang yang ditugaskan untuk mengaudit perusahaan atas laporan keuangan yang dibuat. Auditor dapat berasal dari internal ataupun eksternal perusahaan. Peran auditor lainnya adalah untuk menentukan apakah perusahaan yang diauditnya layak untuk *go public* atau tidak. Menurut website BEI, Perusahaan yang akan *go public* harus menyertakan opini auditor yaitu wajar tanpa pengecualian (WTP) hal tersebut merupakan kebijakan BEI. Hal tersebut berkorelasi dengan fenomena *underpricing*, bahwa *underpricing* biasanya dialami oleh perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Perusahaan-perusahaan tersebut tergolong perusahaan yang baru saja *go public*.

Auditor merupakan seorang akuntan publik. Auditor dapat dikategorikan menjadi dua yaitu auditor eksternal dan Auditor internal. Auditor internal umumnya bertugas memeriksa laporan keuangan perusahaan tempat auditor tersebut bekerja dan memberikan opini berdasarkan laporan keuangan yang telah disusun oleh akuntan manajemen. Auditor eksternal tugas utamanya juga sama yaitu memeriksa laporan keuangan perusahaan yang lazimnya dibuat oleh akuntan

manajemen, namun pembedanya adalah Auditor eksternal adalah auditor yang berasal dari luar perusahaan dan lazimnya pemeriksaan tersebut dibayar oleh perusahaan yang diperiksa atau disebut juga “klien” (Romanus, 2014:48).

2.2.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dijadikan dasar untuk keputusan investasi oleh para Investor. Perusahaan yang relatif besar akan lebih mudah memberikan informasi mengenai perusahaannya dibanding dengan perusahaan yang relatif kecil. Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung dapat memberikan pengaruh terhadap pasar. Tingkat ketidakpastian perusahaan besar lebih kecil dibanding perusahaan kecil. Maka dari itu tingkat resiko investasi di perusahaan besar menjadi lebih kecil dibanding dengan perusahaan kecil. Dengan rendahnya tingkat ketidakpastian maka akan menurunkan tingkat *underpricing*. Terdapat beberapa parameter yang digunakan untuk menentukan ukuran suatu perusahaan, antara lain banyaknya jumlah karyawan yang digunakan dalam perusahaan, total aset, total penjualan yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode serta kapitalisasi pasar (Mega dan Iriani, 2015:179).

2.2.9 Pengaruh antara variabel reputasi Auditor terhadap *underpricing*

Salah satu faktor penyebab *underpricing* saham yang terjadi pada perusahaan adalah reputasi Auditor yang mengaudit perusahaan tersebut. Perusahaan yang diaudit oleh Auditor bereputasi baik dan dari KAP yang termasuk dalam *The Big Four* mayoritas akan memberikan opini yang lebih obyektif dibanding Auditor yang bereputasi kurang baik dan tidak tergolong dalam KAP *The Big Four*. Opini yang obyektif tersebut tentunya berdasarkan keadaan laporan keuangan klien yang

sebenarnya. Auditor dengan reputasi yang baik mempunyai peran meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap keakuratan informasi yang disajikan dalam prospektus sebagai dasar analisis untuk mengambil keputusan berinvestasi. Calon Investor pun akan merasa lebih aman apabila menginvestasikan dananya pada perusahaan yang diaudit oleh auditor bereputasi baik karena hal tersebut merupakan jaminan laporan keuangannya telah sesuai dibuat berdasarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya.

Indita dan Pujiharto berpendapat, bahwa jika emiten menggunakan auditor yang bereputasi baik maka akan mengurangi tingkat *underpricing* (Indita dan Pujiharto, 2013:2). Artinya bahwa semakin baik reputasi auditor dalam mengaudit suatu laporan keuangan calon emiten, maka semakin tinggi pula keyakinan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, dengan demikian investor akan lebih percaya untuk membeli saham yang ditawarkan perdana di pasar perdana oleh emiten. Hal tersebut berdampak positif bagi emiten, yakni mengurangi tingkat *underpricing*. Menurut Irham (2015:54), jika terdapat masalah dengan laporan keuangan perusahaan yang diauditnya, maka auditor beserta KAP tersebut akan mengalami efek negatif, seperti turunya reputasi yang dimilikinya. Artinya bahwa auditor berperan penting dalam mengaudit suatu laporan keuangan untuk menjaga reputasinya.

2.2.10 Pengaruh antara variabel reputasi *Underwriter* terhadap *underpricing*

Underpricing juga dapat diukur dengan menggunakan reputasi *Underwriter*. *Underwriter* memiliki informasi yang lebih banyak mengenai pasar modal

dibanding dengan perusahaan emisi atau calon emiten. Informasi tersebut sangat berguna dalam menentukan harga penawaran perdana saham pada saat calon emiten melakukan IPO. *Underwriter* dengan reputasi yang baik akan lebih percaya diri dan dipercaya oleh perusahaan emisi untuk menentukan harga saham pada saat IPO. Jadi, menurut Kristiantari *Underwriter* yang bereputasi baik dengan banyaknya informasi yang berkaitan dengan pasar modal hal tersebut akan menguntungkan perusahaan emisi sehingga tingkat *underpricing* akan rendah (Kristiantari, 2012).

Penjamin emisi yang bereputasi biasa cenderung menetapkan harga saham rendah untuk menghindari risiko tidak terjualnya saham, sebaliknya jika penjamin emisi bereputasi tinggi cenderung menetapkan harga penawaran yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Hal tersebut mencerminkan bahwa menggunakan jasa *underwriter* bereputasi baik akan menurangi tingkat *underpricing* saham.

Indita dan Pujiharto (2013) memberikan hasil penelitian bahwa reputasi Auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO. Hasil penelitian terdahulu lainnya mengatakan hal lain yaitu reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO (Shoviya, 2013). Penelitian terdahulu menghasilkan bahwa Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Umi Murtini, 2015). Hal tersebut konsisten dengan hasil penelitian terdahulu lainnya bahwa memang Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Batani, 2014).

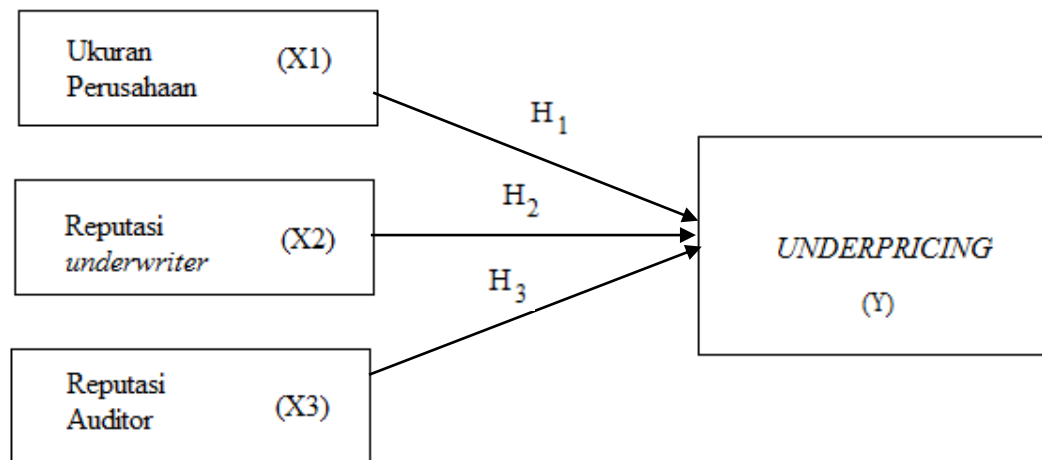
2.2.11 Pengaruh antara variabel ukuran perusahaan terhadap *underpricing*

Ukuran perusahaan mencerminkan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi mengenai perusahaan lebih banyak (Shoviya, 2013:92). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dari total asset. Hal tersebut dilakukan karena total asset dinilai dapat mencerminkan kekayaan perusahaan sehingga dapat secara tersirat mengetahui ukuran perusahaan tersebut.

Calon Investor lebih mempercayakan dananya untuk diinvestasikan ke perusahaan dengan ukuran yang besar, karena dirasa lebih aman, lebih dikenal dan dirasa dapat mengelola dana mereka lebih baik. Maka, semakin besar ukuran perusahaan maka akan mengurangi penetapan harga yang cenderung *underpriced*, karena rendahnya risiko ketidakpastian dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Sehingga perusahaan yang berukuran kecil lebih memungkinkan mengalami *underpricing* sebagai konsekuensi dari tingginya risiko ketidakpastian tersebut. Penelitian terdahulu menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Umi Murtini, 2015). Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian terdahulu lainnya bahwa memang ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Batani, 2014).

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan variabel-variabel yang digunakan dan penelitian terdahulu dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.3
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pembahasan mengenai penelitian sebelumnya dan kerangka pemikiran yang dibuat, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

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

H₃ : Reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.