

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Dasar atau acuan yang berupa teori atau temuan melalui hasil berbagai penelitian sebelumnya merupakan hal yang perlu dan dapat dijadikan sebagai data pendukung. Salah satu data pendukung menurut peneliti yang perlu dijadikan bagian tersendiri adalah penelitian terdahulu yang relevan dengan permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini, yakni studi tentang *underpricing* saham. Beberapa penelitian terdahulu antara lain sebagai berikut:

1. Ammer (2016)

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh atribut *underwriter* dan perkiraan pendapatan manajemen terhadap *underpricing* IPO Malaysia, dengan demikian empat isu ditangani; peran yang dimainkan oleh *underwriter* market share atas *underpricing* IPO, dampak biaya yang dikenakan oleh *underwriter* atas *underpricing* IPO, dampak perkiraan optimis / pesimis terhadap *underpricing* dan akhirnya, masalah tingkat akurasi perkiraan pendapatan dan hubungannya dengan *underpricing*. Kontribusi utama penelitian ini adalah pemeriksaan terhadap permasalahan yang ditangani berdasarkan data Malaysia. Sampel terdiri dari 190 IPO yang dikeluarkan pada periode 2002-2012. Hasilnya menunjukkan penurunan yang signifikan dalam *underpricing* IPO perusahaan Malaysia dari waktu ke waktu. Penelitian ini menggunakan persamaan

regresi gabungan untuk model *initial return*. Hasilnya menunjukkan bahwa return awal rata-rata lebih tinggi untuk perusahaan IPO yang memiliki pangsa pasar relatif tinggi dan *spread underwriting* yang lebih rendah. Selanjutnya, pendapatan manajemen memperkirakan hubungan *underpricing* risiko didukung. Menurut hasil, koefisien signifikan dan signifikan secara statistik ada antara prakiraan laba bias dan *underpricing*, yang mendukung proposisi bahwa investor tidak mampu memprediksi tanda kesalahan prakiraan pendapatan dan menggunakan prediksi harga saham ini.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependen, sementara perbedaannya adalah penelitian terdahulu menggunakan pasar saham Malaysia sebagai sampel penelitian sedangkan dalam penelitian ini adalah menggunakan pasar saham Indonesia sebagai sampel penelitian.

2. Bruce & Thilakaratne (2015)

Penelitian ini memeriksa secara berurutan, volatilitas return pertama hari pertama, bulanan dan tahunan IPO dari Bursa Efek Nigeria (NSE) dan *Colombo Stock Exchange* (CSE) dengan sampel masing-masing 166 dan 144 IPO. Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk analisis data. Hasil awal IPO disampaikan sebagai fungsi dari variabel terpilih dan digunakan untuk mengamati hubungan dan pengaruh faktor makroekonomi/perusahaan spesifik dan penentuan lebih lanjut dari volatilitas melalui model GARCH dan VAR. Hasilnya sangat kuat, sehingga variabel makroekonomi/perusahaan spesifik terutama

menghasilkan imbal hasil IPO volatile di perdagangan hari pertama, bulanan dan tahunan.

Persamaan antara peneliti terdahulu dengan penelitian ini adalah peneliti juga menggunakan variabel ekonomi makro khususnya inflasi. Perbedaannya adalah penelitian ini tidak meneliti mengenai volatilitas return pertama hari pertama, bulanan dan tahunan IPO dari Bursa Efek Nigeria (NSE) dan *Colombo Stock Exchange* (CSE), namun hanya memfokuskan pada penelitian *underpricing* di BEI.

3. Altensy (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham *underpricing* saat penawaran umum perdana saham di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2013. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* yang diukur dengan nilai initial return, sedangkan variabel independennya adalah financial leverage, return on equity, hasil underwriter reputation, reputasi auditor, umur perusahaan, inflasi, suku bunga BI. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dikumpulkan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel penelitian ini terdiri dari 45 perusahaan dari 77 populasi yang melakukan IPO dari tahun 2011 - 2013 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk analisis data. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel penjamin emisi dan reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* terbukti. Variabel lain seperti *financial leverage*, *return on equity*, *proceeds*, *firm age*, *inflation*, dan pengaruh

BI rate underpricing tidak terbukti. Dalam model penelitian ini, menunjukkan variabel *financial leverage*, *return on equity*, hasil, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, inflasi, dan *BI rate* hanya dapat menjelaskan variasi *underpricing* sebesar 32,4%.

Persamaan antara peneliti terdahulu dengan penelitian ini adalah terletak pada variabel dependen, yakni *underpricing* saham. Perbedaannya adalah penelitian ini adalah hanya memfokuskan pada variabel profitabilitas, persentase jumlah saham yang beredar dan tingkat inflasi sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *financial leverage*, *return on equity*, hasil, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, inflasi, dan *BI rate*.

4. Lestari, Hidayat & Sulasmiyati (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh signifikansi variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri terhadap tingkat *underpricing* yang terjadi pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk analisis data. Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014. Populasi dalam penelitian ini adalah 75 perusahaan. Penggunaan metode *purposive sampling* dalam pemilihan sampel penelitian menjadikan 42 perusahaan sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri berpengaruh tidak

signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Secara parsial, hanya variabel reputasi auditor yang memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing*. Reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan jenis industri berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap *underpricing*, sedangkan persentase penawaran saham juga berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* namun dengan arah koefisien positif.

Persamaan antara peneliti terdahulu dengan penelitian ini adalah terletak pada variabel dependen, yakni *underpricing* saham. Perbedaannya adalah penelitian terdahulu menggunakan variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri sebagai variabel independennya, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas, persentase penawaran saham, inflasi dan reputasi *underwriter*.

5. Bruce A. & Thilakaratne (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk *me-review* terobosan teoretis dan empiris kinerja saham yang ketidaksempurnaannya sebagian besar disebabkan oleh *underpricing* IPO awal, risiko faktor ekonomi makro atau kesalahan informasi dan kecurangan. Penelitian ini menunjukkan bahwa satu alasan atau lainnya harus dicapai atau berkomitmen untuk mendapatkan saham IPO dipasarkan pada contoh isu yang kemudian terus mempengaruhi saham yang sama bahkan di pasar sekunder dalam jangka waktu yang sangat lama meskipun pada tingkat volatilitas minimal tapi tidak sepenuhnya dieliminasi. Selanjutnya, penelitian mengidentifikasi faktor makroekonomi seperti inflasi, valuta asing, dan

volatilitas suku bunga serta variabilitas harga saham yang ada dari perusahaan lain telah menunjukkan pengaruh positif atau negatif pada volatilitas initial return IPO. Pada umumnya, kesenjangan yang tidak diketahui tampaknya melotot, dengan korelasi otomatis, bergantung pada rangkaian stokastik yang menimbulkan koreksi serius terhadap kinerja IPO terlepas dari status pasar. Pasar seperti AS cenderung mengalami volatilitas serupa meski memiliki efisiensi.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel ekonomi makro, khususnya pada proksi tingkat inflasi. Perbedaannya adalah penelitian ini merupakan penelitian secara kuantitatif sedangkan penelitian terdahulu merupakan penelitian secara kualitatif.

6. Wu (2014)

Penelitian ini termotivasi oleh pengamatan tiga fenomena lama di pasar ChiNext, yaitu harga penerbitan tinggi, rasio pendapatan-pendapatan tinggi, dan modal yang sangat tinggi yang diangkat dalam IPO. Sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan publik ChiNext di Shenzhen selama periode dari 30 Oktober 2009 sampai 20 Mei 2010. Jumlah pengamatan perusahaan tahun ini adalah 82. Penelitian ini secara empiris menguji apakah penjamin emisi mencerminkan sikap yang adil terhadap, dan perlakuan terhadap pemangku kepentingan yang berbeda melalui penetapan harga yang akurat dan apakah sikap tersebut bervariasi dengan reputasi *underwriter* yang berbeda. Penelitian ini menyelidiki apakah tingkat underpricing dikurangi secara signifikan oleh reputasi *underwriter*, dan penelitian ini menemukan bahwa peran reputasi *underwriter* sebagai mekanisme

pendisiplinan perilaku oportunistik dan sebagai sertifikasi pihak ketiga tidak disebutkan. Meski reputasi *underwriter* masih berkorelasi tinggi dengan harga penawaran, reputasi *underwriter* tidak menurunkan *underpricing* secara efektif. Penjamin emisi hanya memanfaatkan reputasinya untuk kepentingan egois mereka, yang secara tidak etis merusak hasil investasi saham, terutama bagi pemegang saham kecil dan menengah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *underwriter* tidak menunjukkan etika bisnis yang baik untuk mempromosikan harga yang adil di IPO ChiNext.

Persamaan antara peneliti terdahulu dengan penelitian ini adalah terletak pada variabel independen yakni, reputasi *underwriter*. Perbedaannya adalah penelitian terdahulu menggunakan pasar ChiNext sebagai sampel penelitian sedangkan penelitian ini menggunakan pasar saham Indonesia di BEI sebagai sampel.

7. Gumanti & Nurhayati (2014)

Penelitian ini meneliti dua aspek yang melekat dalam penawaran saham perdana IPO. Aspek pertama adalah terkait dengan *underpricing* atau adanya rata-rata return awal positif. Aspek kedua berkaitan dengan praktik manajemen laba (*earnings management*) di periode sebelum pelaksanaan IPO. Penelitian ini juga menguji dan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* dan manajemen laba. Objek penelitian adalah perusahaan yang termasuk kedalam sektor manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 1990-2012. Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk analisis data. Hasil penelitian

pada tahun pertama menunjukkan bahwa dari empat variabel yang diteliti, yaitu jumlah faktor risiko, tingkat persentase saham yang ditahan, tujuan penggunaan dana IPO, dan ukuran perusahaan, hanya tingkat persentase saham yang ditahan yang tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan. Secara rata-rata perusahaan yang diteliti mengalami *underpricing* sebesar 22,87% atas sampel sebanyak 290 perusahaan yang melakukan IPO tahun sampai dengan 2005.

Persamaan antara peneliti terdahulu dengan penelitian ini adalah terletak pada variabel dependen, yakni *underpricing* saham. Perbedaannya adalah penelitian ini tidak menggunakan sektor manufaktur, melainkan menggunakan semua perusahaan IPO yang terdaftar di BEI.

8. Ratnasari & Hudiwinarsih (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *return on equity* (ROE), *financial leverage* (DER), inflasi, reputasi KAP dan reputasi *underwriter* pada *underpricing* saham perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011 dengan 74 jumlah sampel yang memenuhi kriteria penelitian. Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk analisis data. Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan pada bagian sebelumnya adalah: Berdasarkan hasil normalitas menunjukkan bahwa penelitian ini bebas dari bias dan dapat dikatakan data terdistribusi secara normal dengan nilai *sig. kolmogorov smirnov* 0,674 yang ada di atas 0,05. Berdasarkan analisis uji model (uji F) menunjukkan bahwa model fit dari persamaan regresi *Return on Equity*

(ROE), *Financial Leverage* (DER), Tingkat Inflasi, Reputasi KAP dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* saham. Berdasarkan uji koefisien determinasi, nilai *adjusted R square* sebesar 17,4% yang bermakna bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 17,4% sedangkan sisanya 82,6% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini. Berdasarkan hasil analisis regresi (uji-t) menunjukkan bahwa *Return On Equity Ratio* (ROE), Reputasi KAP dan Reputasi *Underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* saham. Sedangkan *Financial Leverage* (DER) dan Tingkat Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* saham.

Persamaan antara peneliti terdahulu dengan penelitian ini adalah terletak pada variabel independen, yakni sama-sama meneliti tingkat inflasi. Perbedaannya adalah penelitian ini hanya memfokuskan pada variabel profitabilitas, persentase jumlah saham yang beredar dan tingkat inflasi sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel *return on equity* (ROE), *financial leverage* (DER), inflasi, reputasi KAP dan reputasi *underwriter*.

9. Retnowati (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Faktor-faktor tersebut adalah penawaran saham perdana dengan variabel DER, ROA, EPS, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan persentase penawaran saham sebagai variabel independennya. Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan IPO di BEI dari tahun 2008-2011 dan terdapat 80 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan

dengan *purposive sampling* dengan kriteria tertentu. Sampel yang masuk kriteria menghasilkan 55 perusahaan. Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk analisis data. Hasil penelitian yang didapat adalah variabel EPS, ukuran perusahaan dan persentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan variabel DER, ROA dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

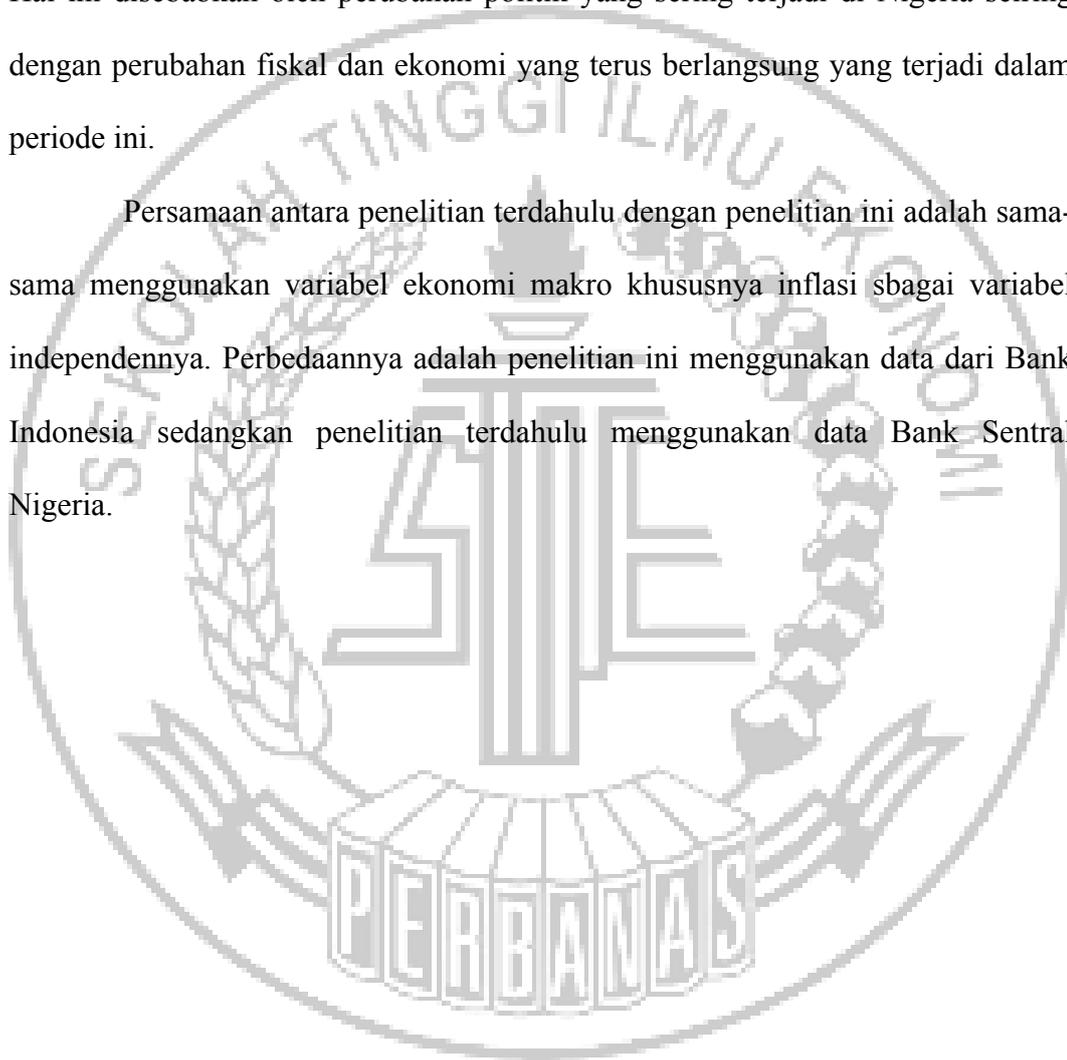
Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah sama-sama membahas tentang *underpricing* saham. Perbedaannya adalah penelitian terdahulu menggunakan variabel EPS, ukuran perusahaan, DER, ROA dan umur perusahaan, sedangkan dalam penelitian ini hanya menggunakan variabel profitabilitas, persentase jumlah saham yang beredar dan tingkat inflasi.

10. Yaya & Shittu (2010)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak inflasi dan nilai tukar terhadap volatilitas pasar saham bersyarat menggunakan model QGARCH. Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk analisis data. Indeks saham bulanan, tingkat inflasi dan rata-rata nilai tukar bulanan Nigeria / dolar AS dari tahun 1991 sampai 2008 digunakan dalam penelitian ini. Data dikumpulkan dari Bank Sentral Nigeria (Kurs Exchange dan Indeks Saham) dan Biro Statistik Nigeria (tingkat inflasi). Data ini berkisar antara 1991 sampai 2008. Statistik deskriptif menunjukkan untuk ketiga variabel yang diteliti. Hasilnya menunjukkan bahwa rata-rata *return on stock* bulanan adalah 1,9%, nilai tukar rata-rata adalah

N75.48 / 1 US Dollar dan tingkat inflasi 22,60% per bulan. Dapat diamati bahwa tingkat inflasi sangat tinggi dan sekali bisa mengharapakan return saham nominal yang lebih tinggi sejalan dengan efek *Fisher* sederhana. Deviasi standar seri pengembalian, nilai tukar dan inflasi masing-masing adalah 5,5, 50,6 dan 20,30%. Hal ini disebabkan oleh perubahan politik yang sering terjadi di Nigeria seiring dengan perubahan fiskal dan ekonomi yang terus berlangsung yang terjadi dalam periode ini.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel ekonomi makro khususnya inflasi sbagai variabel independennya. Perbedaannya adalah penelitian ini menggunakan data dari Bank Indonesia sedangkan penelitian terdahulu menggunakan data Bank Sentral Nigeria.



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

Tabel 2.1. Matriks Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Tahun	Variabel dependen	Variabel independen			
				ROE	PPS	Inflasi	RPU
1	Ammer	2016		-	-	-	S
2	Altensy	2015		TS	-	TS	-
3	Bruce and Thilakaradne	2015		-	-	S	-
4	Lestari, Hidayat dan sulasmiyati	2015		-	-	-	TS
5	Bruce dan Thilakaradne	2014		-	-	S	-
6	Gumanti dan Nurhayati	2014	<i>Underpricing</i>	-	TS	-	-
7	Wu	2014		-	-	-	S
8	Ratnasari dan Hudiwinarsih	2013		S	-	TS	S
9	Retnowati	2013		-	S	-	-
10	Yaya dan Shittu	2010		-	-	S	-

Sumber : Data diolah

Keterangan:

S : Signifikan

TS : Tidak Signifikan

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Sinyal

Teori sinyal (*signalling theory*) dicetuskan dan berawal dari tulisan George Akerlof pada karyanya ditahun 1970 “*The Market for Lemons*”, yang memperkenalkan istilah informasi asimetris (*assymetri information*). (Akerlof, 1970) mempelajari fenomena ketidakseimbangan informasi mengenai kualitas produk antara pembeli dan penjual, dengan melakukan pengujian terhadap pasar mobil bekas (*used car*). Informasi perusahaan merupakan gambaran tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal merupakan suatu tindakan tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Secara garis besar, pengumuman penawaran saham biasanya dianggap sebagai suatu sinyal (*signal*) bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemennya. Selanjutnya, hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan mengumumkan suatu penawaran saham baru, maka yang lebih sering terjadi adalah harga saham akan mengalami penurunan (Brigham & Houston, 2011:185).

Penggunaan sinyal positif secara efektif dapat mengurangi tingkat ketidakpastian, sehingga investor dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik dan buruk. Perusahaan yang berkualitas buruk tidak mudah untuk meniru perusahaan yang baik dalam melakukan *underpricing*, hal ini disebabkan *cash flow* periode berikutnya akan mengungkapkan tipe perusahaan baik atau buruk.

Pada perusahaan yang buruk, *cash flow* yang tinggi pada periode berikutnya jarang terjadi, akibatnya revisi harga saham juga jarang terjadi. Dengan demikian biaya untuk melakukan *underpricing* akan semakin besar dengan perusahaan yang buruk. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *underpricing* adalah sinyal yang sengaja diberikan oleh issuer untuk membedakan perusahaan yang baik dan yang buruk.

Hubungan *signalling theory* dengan variabel *underpricing* yaitu, jika perusahaan memiliki informasi yang lebih baik tentang nilai sekarang (*present value*) dan risiko dari aliran kas perusahaan di masa depan dibandingkan dengan informasi yang dimiliki investor, maka *underpricing* dapat dijadikan suatu jalan untuk meyakinkan investor tentang nilai perusahaan yang sebenarnya. Perusahaan yang bereputasi baik akan dapat menutup kerugian yang disebabkan oleh *underpricing*, karena tidak semua perusahaan sanggup untuk menanggung biaya *underpricing*. Investor akan melihat tindakan tersebut sebagai *signal* tentang kualitas perusahaan.

2.2.2. Pasar Modal

Menurut (Hartono, 2015:29) Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Kebutuhan dana jangka pendek umumnya diperoleh di pasar uang (misalnya bank komersial). Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Cara untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi adalah, pasar modal harus bersifat likuid

dan efisien. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat – surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat – surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat. Jika pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan di masa mendatang serta kualitas dari manajemennya.

Pasar modal menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal 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.

Pasar modal pada hakikatnya adalah suatu kegiatan yang mempertemukan pembeli dan penjual efek. Tempat penawaran dan penjualan efek ini dilaksanakan dalam suatu lembaga resmi yang disebut dengan bursa efek, di Indonesia bursa efek diberi nama Bursa Efek Indonesia (BEI). Pasar modal juga mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif dapat terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu yang lain yang lebih produktif membutuhkan dana (Jogiyanto, 2012:30).

2.2.3. Penawaran Perdana ke Publik

(Hartono, 2015:33) Penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya disebut dengan *initial public offering* (IPO). Perusahaan yang belum *going public*,

awalnya saham – saham perusahaan tersebut dimiliki oleh manjer – manajernya, sebagian lagi oleh pegawai – pegawai kunci dan hanya sejumlah kecil yang dimiliki investor. Pada saat ini, perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan cara utang atau menambah jumlah dari pemilikan dengan menrbitkan saham baru. Saham baru dapat dijual dengan berbagai cara, salah satunya adalah dengan menawarkan kepada publik. Menjual saham baru dengan menawarkan kepada publik memiliki beberapa faktor keuntungan dan kerugian yang perlu dipertimbangkan. Berikut adalah keuntungan *going public* (Hartono, 2015:33):

1. Kemudahan meningkatkan modal dimasa mendatang
2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham
3. Nilai pasar perusahaan diketahui

Selain keuntungan dari *going public* yang telah dijelaskan, *going concern* juga memiliki kerugian. Menurut (Hartono, 2015:33) Kerugian dari *going public* adalah sebagai berikut:

1. Biaya laporan yang meningkat
2. Pengungkapan
3. Ketakutan untuk diambil alih

Jika perusahaan memutuskan untuk *going public* dan melemparkan sahamnya ke publik, isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang dilempar, berapa harga yang ditetapkan untuk selebar sahamnya dan kapan waktunya yang paling tepat (Hartono, 2015:33).

2.2.4. *Underpricing*

Fenomena yang biasanya terjadi di penawaran perdana ke publik adalah fenomena harga rendah (*underpricing*). Fenomena harga rendah terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah. Secara rerata membeli saham di penawaran perdana dapat mendapatkan return awal (*initial return*) yang tinggi. Secara rerata disini maksudnya adalah tidak semua penawaran perdana murah, tetapi dapat juga mahal dan secara rerata masih dapat dikatakan murah (*underpricing*). Return awal (*initial return*) adalah return yang diperoleh dari aset di penawaran perdana mulai saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali di daftarkan di pasar sekunder. Setelah masuk di pasar sekunder, saham tersebut mulai diperdagangkan dalam bentuk jual dan beli. Waktu rata – rata dari pembelian suatu saham di pasar primer sampai masuk pertama kali di pasar sekunder adalah sekitar 15 hari, sehingga return awal (*initial return*) juga disebut dengan nama 15 hari return awal (*15 days initial retrn*) (Hartono, 2015:35).

Pengukuran *underpricing* menggunakan metode pengukuran yang dilakukan oleh (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013):

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

Closing Price : Harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

Offering Price : Harga penawaran perdana

2.2.5. Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Harahap, 2013:304). Profitabilitas sering digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi. Laba merupakan informasi yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan. Rasio profitabilitas terdiri atas tiga jenis rasio yang menunjukkan profitabilitas, yaitu *Profit Margin*, *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) atau imbal hasil atas ekuitas.

a) *Profit Margin*

Profit margin menurut (Hanafi dan Halim, 2014:81) adalah menghitung sejauh mana perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Semakin rendah *profit margin*, maka penjualan yang dilakukan perusahaan semakin rendah untuk tingkat biaya tertentu. Rasio *profit margin* dapat dihitung sebagai berikut (Hanafi dan Halim, 2014:81):

$$\textit{profit margin} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

b) *Return On Assets*

Return On Assets atau yang biasa disebut sebagai *Return On Investment* menurut (Hanafi dan Halim, 2014:81) adalah salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat aset tertentu. *Return On Assets* yang positif menunjukkan bahwa dari total aset yang digunakan untuk beroperasi, maka perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya, apabila *Return On Assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aset yang digunakan, maka perusahaan mengalami kerugian. *Return On Assets* dapat dihitung sebagai berikut (Hanafi dan Halim, 2014:81):

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

c) *Return on Equity*

Menurut (Van Houten & Machowics, 2014) ROE adalah pengukuran ringkasan lainnya atas kinerja keseluruhan perusahaan. ROE menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba. Investor dapat mengetahui besar kecilnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari modal sendiri dimasa yang akan datang. ROE dapat dirumuskan sebagai berikut (Harahap, 2013:305):

$$ROE = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total ekuitas}}$$

2.2.6. Persentase Penawaran Saham

Persentase saham yang dipegang oleh pemilik saham menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan (Retnowati, 2013). Sebelum mengambil keputusan untuk investasi, investor perlu memperhatikan jumlah saham yang ditawarkan oleh emiten ke publik pada waktu penawaran perdana. Adapun jumlah saham yang ditawarkan ke publik atau masyarakat pada pasar perdana umumnya relatif terbatas yaitu berkisar 20% sampai 30% dari total saham yang dimiliki perusahaan.

Persentase penawaran saham dapat digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian *return* saham yang akan diterima oleh investor dan calon investor. Pengambilan keputusan investasi, calon investor membutuhkan banyak informasi guna mempertimbangkan membeli atau tidak membeli saham yang ditawarkan perusahaan emiten.

Kepemilikan saham diduga berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, karena dengan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan bahwa tidak ada *private information* yang dimiliki oleh pemilik perusahaan. Semakin besar persentase penawaran saham dengan tingkat ketidakpastiannya yang semakin besar dan harga penawaran perdana yang disepakati oleh emiten dan penjamin emisi akan lebih rendah.

Pengukuran persentase penawaran saham menggunakan metode pengukuran yang dilakukan oleh (Retnowati, 2013):

$$PPS = \frac{\text{total penawaran saham}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

Total penawaran saham dan total saham beredar dapat dicari dan ditemukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tepatnya di laporan keuangan perusahaan bagian CALK dan *factbook*.

2.2.7. Inflasi

(Suwardjono, 2013:628) Inflasi adalah gejala kenaikan tingkat harga umum dari waktu ke waktu. (Priyono & Chandra, 2016) Inflasi adalah salah satu ancaman utama yang terus-menerus akan merusak atau bahkan menghancurkan dekade pertumbuhan ekonomi jika dilepaskan dan tidak dikekang. Dampak inflasi yang parah seringkali jauh melebihi perekonomian salahsatunya yaitu, harga naik untuk tingkat luar biasa (kenaikan harga). Sebagai penjamin emisi penggunaan *underwriter* yang mempunyai reputasi yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian dalam menandai dari emiten tentang prospektus perusahaan tidak menyesatkan.

Bank indonesia, dalam (Lestari, 2005), menyatakan bahwa, secara teori banyak terdapat indikator yang dapat mengukur variabel makro, namun dari sekian banyak indikator yang cukup lazim digunakan untuk memprediksi fluktuasi saham adalah variabel yang secara langsung dikendalikan melalui kebijakan moneter dengan mekanisme transmisi melalui pasar keuangan yaitu tingkat bunga, laju inflasi, dan kurs valuta asing. Perubahan faktor ekonomi makro tidak akan dengan seketika mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya, harga saham akan terpengaruh

dengan seketika oleh perubahan faktor ekonomi makro karena investor lebih cepat bereaksi (Samsul, 2006:200).

(Suwardjono, 2013:628) Inflasi ditunjukkan oleh indeks harga umum yang cenderung menaik dari waktu ke waktu. Perubahan relatif indeks harga dari perioda satu ke perioda berikutnya disebut dengan laju inflasi. Melihat dari pengertian tersebut maka inflasi dimasukkan ke dalam salah satu variabel independen dalam penelitian ini.

Pengukuran tingkat inflasi dalam penelitian ini menggunakan metode pengukuran yang dilakukan oleh (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013) yakni dengan menggunakan data inflasi tahunan yang tersedia di laporan tahunan Bank Indonesia satu bulan sebelum emiten melakukan IPO.

2.2.8. Reputasi *Underwriter*

Menurut (Fahmi, 2015:53) *Underwriter* adalah penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal. Penentuan harga saham pada saat IPO ditentukan oleh emiten dengan *underwriter*. Sedangkan menurut Pasal No.17 UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menyatakan bahwa :

“*Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum perdana bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang terjual.”

Menurut (Fahmi, 2015:53-54) disebutkan bahwa ada 2 tipe penjamin yaitu:

1. *Agen Best Efforts*, berarti penjaminan emisi hanya sebatas pada saham yang terjual saja.
2. *Full Commitment*, berarti penjamin emisi menjamin penjualan seluruh saham yang ditawarkan. Bila ada yang tidak terjual, maka penjamin emisi yang membelinya.

Jadi, tipe penjaminan emisi yang biasa diberikan oleh *underwriter* yaitu tipe penjaminan *Agen Best Efforts* dan *Full Commitment*. *Underwriter* yang belum bereputasi biasanya cenderung menghindari resiko tidak terjualnya saham, sedangkan *underwriter* bereputasi tinggi berani menetapkan harga saham yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya.

Pengukuran ini menggunakan data dari 20 *most active brokerage housemonthly*, dimana 20 *most active brokerage housemonthly* ini adalah para *underwriter* yang termasuk kedalam 20 besar penjamin emisi (*underwriter*) yang paling aktif setiap bulannya. Pengukuran *underwriter* menggunakan variabel *dummy*, diberi nilai 1 untuk nama penjamin emisi yang masuk top 10 dalam 20 *most active brokerage housemonthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak termasuk kedalam top 10.

Berikut merupakan 20 *most active brokerage houses* berdasarkan frekuensi pada bulan Desember tahun 2016.

Tabel 2.2.8. 20 most active brokerage houses

No.	Brokerage Firms
1	Mirae Asset Sekuritas Indonesia
2	Mandiri Sekuritas
3	Indo Premier Securities
4	UBS Securities Indonesia
5	Deutsche Securities Indonesia
6	BNI Securities
7	Merrill Lynch Indonesia
8	CIMB Securities Indonesia
9	Phillip Securities Indonesia
10	Credit Suisse Securities Indonesia
11	RHB Securities Indonesia
12	Maybank Kim Eng Securities
13	CLSA Sekuritas Indonesia
14	Valbury Asia Securities
15	Lautandhana Securindo
16	JP Morgan Securities Indonesia
17	Citigroup Securities Indonesia
18	Morgan Stanley Asia Indonesia
19	Danareksa Sekuritas
20	Panin Sekuritas Tbk

2.2.1. Pengaruh antara variabel Profitabilitas dengan *Underpricing*

Profitabilitas dalam penelitian ini diprosikan dengan *Return on Equity* (ROE). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan, sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. IPO saham dari emiten dengan rasio ROE yang baik akan menciptakan sentimen positif bagi investor

dalam membeli saham perusahaan tersebut, sehingga pelaksanaan IPO diharapkan berhasil. Rasio profitabilitas merupakan ukuran yang menyeluruh mengenai efisiensi suatu perusahaan, dan juga berfungsi mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola terutama untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Nilai profitabilitas yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya, sehingga dapat mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan.

Berdasarkan teori *signalling*, Profitabilitas yang tinggi akan menjadi sinyal positif dari perusahaan kepada investor yang mengakibatkan saham perusahaan akan lebih banyak dicari oleh investor. Dampaknya adalah harga saham perusahaan di pasar sekunder akan lebih tinggi daripada harga di pasar perdana yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013) berhasil menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara profitabilitas dengan tingkat *underpricing*, sementara dalam penelitian (Altensy, 2015) tidak melihat adanya pengaruh antara profitabilitas dengan *underpricing*.

2.2.2. Pengaruh antara variabel Persentase Penawaran Saham dengan

Underpricing

Proporsi dari saham yang ditahan dari pemegang saham lama dapat menunjukkan aliran informasi dari saham emiten ke calon investor. Hubungan antara variabel persentase penawaran saham dengan *underpricing* yakni, semakin besar persentase saham yang ditawarkan ke publik maka akan semakin kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang.

Berdasarkan teori *signalling*, Semakin besar proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama akan menjadi sinyal positif, karena akan semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. (Retnowati, 2013) berhasil menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara persentase penawaran saham dengan tingkat *underpricing*, sementara dalam penelitian (Gumanti & Nurhayati, 2014) menemukan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan antara persentase penawaran saham dengan tingkat *underpricing*.

2.2.3. Pengaruh antara variabel Inflasi dengan *Underpricing*

Kenaikan inflasi akan menurunkan harga saham sehingga berpengaruh terhadap tingginya *underpricing*. Inflasi yang terlalu tinggi akan mengakibatkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Di samping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami

penurunan, maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan (Tandelilin, 2010:342).

Berdasarkan teori *signaling*, penurunan keuntungan perusahaan dan menurunnya efek ekuitas akan menyebabkan kegiatan permintaan di pasar modal ikut menurun. (Yaya & Shittu, 2010) berhasil menemukan bahwa tingkat inflasi sebelumnya memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sementara penelitian yang dilakukan oleh (Bruce & Thilakarathne, 2015) menemukan tidak adanya pengaruh signifikan antara tingkat inflasi dengan *underpricing*.

2.2.4. Pengaruh antara variabel Reputasi *Underwriter* dengan *Underpricing*

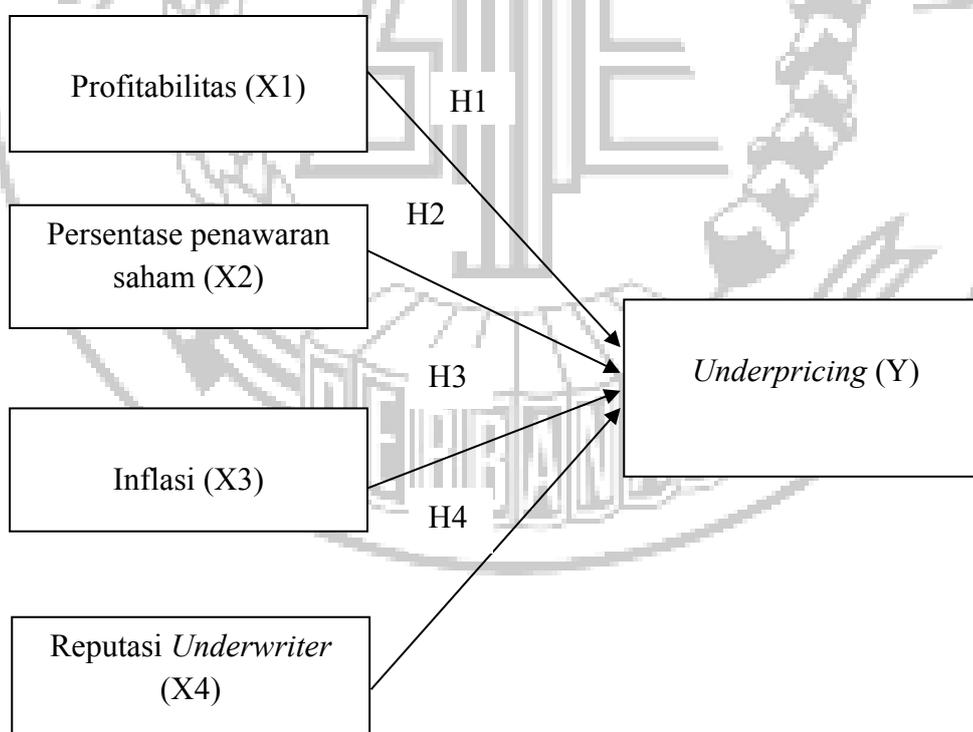
Adanya reputasi *underwriter* dapat dipakai untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus. Kecenderungan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan memberikan harga tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah. Sebaliknya, jika *underwriter* yang belum bereputasi akan menghindari resiko dengan menetapkan harga IPO rendah. Oleh karena itu, emiten harus dapat memilih *underwriter* yang bereputasi baik sehingga bisa mengurangi *return* awal.

Underwriter memiliki pengaruh terhadap *underpricing* dikarenakan *underwriter* merupakan sebuah sinyal kepada investor untuk menilai perusahaan. *Underwriter* yang bereputasi baik, harga penawaran tidak ditetapkan serendah-rendahnya untuk menarik minat investor. *Underpricing* tidak akan bernilai tinggi

bila menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik. Argumen tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Wu, 2014) dan (Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap fenomena *underpricing*, sementara penelitian (Lestari, Hidayat, & Sulasmiyati, 2015) tidak menemukan adanya pengaruh antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*.

2.3. Kerangka Pemikiran

Pada penelitian yang akan dilakukan, peneliti dapat memberikan gambaran secara ringkas dan mudah dimengerti secara sistematis dengan kerangka pemikiran :



Gambar 2.3. Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penjabaran landasan teori dan kerangka pemikiran diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

H2: Persentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

H3: Inflasi berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

H4: Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

