BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

1. Lismawati dan Munawaroh (2015)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh dari reputasi *underwriter*, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, ukuran perusahaan dan umur perusahaan pada tingkat *underpricing* saham pada penawaran umum perdana di BEI periode 2009-2013. Populasi dari penelitian ini adalah 109 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2013, tetapi sebanyak 73 perusahaan dikeluarkan dari sampel karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Jadi, untuk sampel menggunakan 36 perusahaan IPO dan metode pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling.* Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan, *financial leverage,* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing,* sedangkan reputasi *underwriter* dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing.*

Persamaan dengan penelitian sekarang :

1. Menggunakan variabel dependen *underpricing*

2. Menggunakan variabel independen reputasi *underwriter*, *financial leverage.*
3. Subyek penelitian adalah perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Perbedaan dengan penelitian sekarang :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2009-2013, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode 2012-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen umur perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas perusahaan yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.
3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen reputasi auditor, jenis industri yang digunakan dalam penelitian sekarang.

2. Lestari, dkk (2015)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh signifikan variabel reputasi *underwriter,* reputasi auditor, umur perusahaan, persentase penawaran saham, jenis industri terhadap tingkat *underpricing* yang terjadi pada penawaran saham perdana di BEI perioder 2012-2014. Teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* dan memperoleh 42 perusahaan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data menggunakan model analisis regresi linier. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel reputasi auditor yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat underpricing, sedangkan reputasi

underwriter, umur perusahaan, persentase penawaran saham dan jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing.*

Persamaan dengan penelitian sekarang :

1. Menggunakan variabel dependen *underpricing*
2. Menggunakan variabel independen reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan jenis industri.
3. Subyek penelitian adalah perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Perbedaan dengan penelitian sekarang :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2012-2014, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode 2012-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen umur perusahaan dan persentase penawaran saham yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.
3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen *financial leverage* yang digunakan dalam penelitian sekarang.

3. Anom dan Suaryana (2016)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel umur perusahaan, *Return On Assets dan financial leverage* pada tingkat *underpricing* penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2010-2013. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 57 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian

ini adalah regresi linear berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan ukuran perusahaan, *Return On Assets,* serta *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing.*

Persamaan dengan penelitian sekarang :

1. Menggunakan variabel dependen *underpricing*
2. Menggunakan variabel independen *financial leverage.*
3. Subyek penelitian adalah perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Perbedaan dengan penelitian sekarang :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2010-2013, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode 2012-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan umur perusahaan yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.
3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen reputasi *underwriter,* reputasi auditor, jenis industri yang digunakan dalam penelitian sekarang.

4. Made dan I Gede (2013)

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh ukuran perusahaan, *Return On Assets,* dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.

Teknik pengambilan sampel adalah metode *purposive sampling*. Teknik analisi data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing, Return On Assets* dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing.*

Persamaan dengan penelitian sekarang:

1. Menggunakan variabel dependen tingkat *underpricing*
2. Subyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.
4. Menggunakan variabel independen *financial leverage.*

Perbedaan dengan penelitian sekarang :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2008-2011, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode 2012-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan *Return On Assets* yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.
3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen reputasi *underwriter,* reputasi auditor, jenis industri yang digunakan dalam penelitian sekarang.

5. Tatang et.al (2015)

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti tingkat *underpricing* saham di penawaran umum perdana (IPO) dan mengkaji faktor-faktor penentu *underpricing* dengan fokus pada tiga informasi non-keuangan, yaitu reputasi *underwriter,*

penggunaan dana, dan jumlah faktor risiko pada periode 2007 - 2012. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan memperoleh 63 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2012. Teknik analisi data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan jumlah faktor risiko berpengaruh terhadap tingkat *underpricing,* sedangkan penggunaan dana tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing.*

Persamaan dengan penelitian sekarang :

1. Menggunakan variabel dependen tingkat *underpricing.*
2. Subyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.
4. Menggunakan variabel independen reputasi *underwriter.*

Perbedaan dengan penelitian sekarang :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2007-2012, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode 2012-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen penggunaan dana dan jumlah faktor risiko yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.
3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen reputasi auditor, *financial leverage,* jenis industri yang digunakan dalam penelitian sekarang.

6. Bruzgyte dan Guliyeva (2016)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mempelajari fenomena *underpricing* IPO di pasar perdana Stockholm Utara, yang dirancan secara khusus untuk perusahaan kecil dan berkembang. Dan bertujuan untuk menyelidiki apakah tingkat *underpricing* dipengaruhi oleh umur perusahaan, ukuran perusahaan, jumlah penawaran, *turnover* atau *prooceds*, *leverage*, reputasi penasehat bersertifikasi dan jenis industri. Sampel diperoleh dari 83 perusahaan IPO selama periode 2009-2015 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan model regresi berganda. Hasil menunjukkan bahwa hanya ada satu variabel yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* yaitu variabel perubahan pendapat, sedangkan umur perusahaan, ukuran perusahaan, jumlah penawaran, *leverage*, reputasi penasehat bersertifikasi, dan jenis industri tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Persamaan dengan penelitian sekarang:

1. Menggunakan variabel dependen *underpricing*
2. Menggunakan variabel independen *financial leverage,* jenis industri.
3. Subyek penelitian adalah perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Perbedaan dengan penelitian sekarang :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2009-2015, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode 2012-2016.

2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, umur perusahaan, jumlah penawaran, *proceeds* dan reputasi penasehat bersertifikasi yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.
3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen reputasi auditor, reputasi *underwriter* yang digunakan dalam penelitian sekarang.

7. Indita dan Puji (2013)

Penelitian ini menguji apakah reputasi *underwriter,* reputasi auditor, *Return On Equity* dan *financial leverage* mempengaruhi tingkat *underpricing* IPO pada perusahaan di BEI periode 2007-2011. Kriteria sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum (IPO) di BEI pada tahun 2007- 2011 yang mengalami *underpricing*. Berdasarkan kriteria sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Dari penelitian tersebut memperoleh hasil yang menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap underpricing. Sementara reputasi auditor, *Return on Equity* (ROE) dan *financial leverage* tidak berpengaruh pada *underpricing.*

Persamaan dengan penelitian sekarang :

1. Menggunakan variabel dependen *underpricing*
2. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.
3. Menggunakan variabel independen reputasi *underwriter, financial leverage* dan reputasi auditor.

4. Penelitian terdahulu menggunakan subyek penelitian adalah perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang juga digunakan dalam penelitian sekarang.

Perbedaan dengan penelitian sekarang :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2007-2011 sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode 2012-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen *Return On Equity* yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.
3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen jenis industri yang digunakan dalam penelitian sekarang.

8. Ade dan Etna (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada penawaran umum perdana. Variabel yang diteliti adalah reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Return On Equity,* dan persentase penawaran yang yang di moderasi oleh kapitalisasi pasar dan total kewajiban. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan memperoleh 91 perusahaan dari 132 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2011 yang dijadikan sebagai sampel. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Persamaan dengan penelitian sekarang :

1. Menggunakan variabel dependen *underpricing*
2. Menggunakan variabel independen reputasi auditor.

3. Subyek penelitian adalah perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Perbedaan dengan penelitian sekarang :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2004-2011, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode 2012-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, umur perusahaan, persentase penawaran dan *Return On Equity* yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.
3. Penelitian terdahulu menggunakan variabel moderasi kapitalisasi pasar dan total kewajiban yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.
4. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen reputasi *underwriter*, *financial leverage,* jenis industri yang digunakan dalam penelitian sekarang.

9. Irawati dan Rendi (2013)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor apa sjaa yang diperkirakan mempengaruhi tingkat *underpricing* saham yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Dengan variabel independen yaitu reputasi *underwriter, financial leverage, proceeds* dan jenis indsutri. Sampel diambil dari data 57 perusahan yang melakukan IPO di BEI periode 2006-2010. Dan dari 57 perusahaan terdapat 26 perusahaan yang sahamnya mengalami *underpricing.* Teknik analisi data menggunakan regresi linier berganda. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa hanya reputasi *underwriter* yang berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham.

Persamaan dengan penelitian sekarang :

1. Menggunakan variabel dependen *underpricing*
2. Menggunakan variabel independen reputasi *underwriter*, *financial leverage,* dan jenis industri.
3. Subyek penelitian adalah perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Perbedaan dengan penelitian sekarang :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2006-2010, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode 2012-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen *proceeds* yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.
3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen reputasi auditor yang digunakan dalam penelitian sekarang.

10. Pahlevi (2014)

Tujuan penelitian ini untuk mengatahui apakah ukuran perusahaan, umu perusahaan, persentase kepemilikkan saham, *financial leverage,* probabilitas perusahaan mempengaruhi tingkat *underpricing* pada penawaran umum perdana di BEI periode 2000-2012. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling.* Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa hanya profitabilitas perusahaan dan *financial*

leverage yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing,* sedangkan ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan persentase kepemilikkan saham tidak berpengaruh.

Persamaan dengan penelitian sekarang :

1. Menggunakan variabel dependen *underpricing*
2. Menggunakan variabel independen *financial leverage*
3. Subyek penelitian adalah perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Perbedaan dengan penelitian sekarang :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2000-2012, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode 2012-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, umur perusahaan, persentase kepemilikkan saham dan profitabilitas perusahaan yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.
3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen reputasi auditor, reputasi underwriter, jenis industri yang digunakan dalam penelitian sekarang.

Tabel 2.1
Matriks penelitian terdahulu

No	Penelitian	Dependen	Independen			
			Reputasi *underwriter*	Reputasi auditor	*Financial leverage*	Jenis industri
1.	Lismawati dan Munawaroh (2015)	UNDERPRICING	TS	-	S	-
2.	Lestari, dkk (2015)		TS	S	-	TS
3.	Anom dan Suaryana (2016)		-	-	S	-
4.	Made dan I Gede (2013)		-	-	TS	-
5.	Tatang et.al (2015)		S	-	-	-
6.	Bruzgyte dan Guliyeva (2016)		-	-	TS	-
7.	Indita dan Puji (2013)		S	TS	TS	-
8.	Ade dan Etna (2013)		TS	-	-	-
9.	Irawati dan Rendi (2013)		S	-	-	TS
10.	Pahlevi (2014)		-	-	S	-

Sumber : Data Diolah

Keterangan :

S = Signifikan

TS = Tidak Signifikan

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Pasar Modal Efisien

Pasar modal adalah lembaga yang mempunyai kegiatan berupa penawaran dan perdagangan surat berharga. Pasar modal juga merupakan lembaga profesi yang berkaitan dengan transaksi jual beli efek. Pasar modal juga merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta.

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa pasar modal sama saja dengan pasar-pasar lain pada umumnya yaitu sesuai dengan namanya adalah tempat berlangsungnya kegiatan jual beli. Yang membedakan pasar modal dengan pasar lainnya adalah objek yang diperjual-belikan di tempat tersebut. Dalam pasar modal terdapat berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri.

Menurut Samsul (2006) terdapat empat jenis pasar yang terdapat di pasar modal, yaitu :

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar Perdana adalah jenis pasar pada pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali pada masyarakat (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa. Kegiatan ini disebut penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) berdasarkan faktor-faktor

fundamental dan faktor lain yang perlu diidentifikasi. *Underwriter* selain menentukan harga saham bersama emiten, juga melakukan proses penjualannya.

Berikut ini adalah ciri-ciri pasar perdana :

a. Emiten menjual saham kepada masyarakat luas melalui penjamin emisi dengan harga yang telah disepakati antara emiten dan penjamin emisi seperti yang tertera dalam prospectus.
b. Pembeli tidak dipungut biaya transaksi
c. Investor membeli melalui penjamin emisi ataupun agen penjual yang ditunjuk
d. Masa pemesanan terbatas

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar Sekunder adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperjualbelikan kepada umum setelah masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi oleh berbagai faktor internal seperti kebijakan deviden dan faktor eksternal seperti kebijakan moneter dan inflasi.

Berikut ini adalah ciri-ciri pasar sekunder :

a. Harga terbentuk oleh investor melalui perantara efek (anggota bursa) yang berdagang di bursa efek.
b. Transaksi dibebani biaya jual dan beli
c. Pesanan dapat berjumlah yang tak terbatas
d. Anggota bursa memasukkan tawaran jual/beli ke dalam komputer perdagangan (sistem) yang disediakan oleh phak bursa

3. Pasar Ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual-beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh market maker. Investor dapat memilih *market maker* yang memberi harga terbaik. *Market maker* adalah anggota bursa. Para *market maker* ini akan bersaing dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu market maker. Sampai saat ini, Indonesia belum memiliki pasar ketiga.

Berikut adalah ciri-ciri pasar ketiga :

a. Harga dibentuk oleh *market maker*

b. Investor membeli dan menjual dari dan ke *market maker*

c. Jumlah *market maker* banyak sehingga investor dapat memilih harga terbaik.

4. Pasar Keempat

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual-beli antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek. Transaksi ini dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa. Pasar keempat ini hanya dilaksanakan oleh para investor besar karena dapat menghemat biaya transaksi daripada jika dilakukan di pasar sekunder.

Dalam pasar modal efisien, harga pasar surat berharga mencerminkan dengan cepat dan akurat terhadap informasi baru yang tersedia sehingga disebut *informationally efficient capital market.* Suatu pasar efisien didasarkan pada asumsi berikut:

1. Surat berharga dianalisis dan dinilai oleh sejumlah besar investor yang berusaha untuk memaksimalkan keuntungan dan independen satu dengan yang lain
2. Informasi baru masuk kepasar secara acak dan waktu pengumumuman informasi independen satu dengan lainnya
3. Investor menyesuaikan secara cepat dan akurat harga surat berharga terhadap informasi baru sehingga penyesuaian harga tidak bias, sekali waktu terlalu tinggi dan sekali waktu terlalu rendah, tetapi prilakunya tidak bisa diprediksi
4. Harga pasar suatu surat berharga merefleksikan risikonya, jadi keuntungan yang diterima oleh investor atas surat berharga tersebut sesuai dengan risiko yang dirasakannya

2.2.2 *Signaling Theory*

Signaling Theory merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen pada suatu perusahaan yang memberi petunjuk untuk para investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek ke depan untuk perusahaan. Sinyal ini berupa suatu informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajer untuk merealisasikan keinginan pemilik dan menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lainnya (Besley dan Brigham, 2008:517). Selain itu teori sinyal ini menjelaskan bahwa pemberi sinyal yaitu manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan sistem akuntansi konservatisme yang bertujuan untuk menghasilkan laba yang berkualitas karena pada dasarnya prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba.

Signaling Theory berfokus kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahan terhadap keputusan investasi di pihak luar. Informasi merupakan unsur yang penting bagi para investor dan pelaku bisnis karena informasi dapat menyajikan keterangan, laporan, atau gambaran baik keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan usaha perusahaan.

Pada waktu informasi tersebut diumumkan dan semua pelaku bisnis sudah menerima informasi, para pelaku bisnis terlebih dahulu menganalisis informasi tersebut apakah sebagai signal baik (*good news)* atau signal buruk (*bad news).* Jika pengumuman informasi tersebut merupakan signal baik, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan perusahaan untuk para investor dan pelaku bisnis lainnya adalah laporan tahunan. Laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Jika sebuah perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa sinyal merupakan cara perusahaan untuk membedakan diri dibandingkan dengan perusahaan lainnya dan biasanya dilakukan oleh manajer yang memiliki kedudukan tinggi (Spence, 1973). Primaswari dan Pangestuti (2012) menyatakan bahwa *signaling theory* menjelaskan mengenai orang dalam perusahaan yang memiliki informasi lebih memadahi mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa mendatang dibandingkan dengan investor luar.

Menurut Jogiyanto (2014), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan dalam investasi. Jika pengumuman tersebut memberikan nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

2.2.3 *Underpricing*

Underpricing adalah ketika harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan saat diperdagangkan di pasar sekunder. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *Initial Return* (IR) atau positif return bagi investor. 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 (Johnson,2011). Dalam penawaran di pasar perdana ini harga saham perusahan yang dijual ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*, sedangkan pada pasar sekunder harga saham perusahaan yang dijual ditentukan oleh permintaan dan penawaran (Anom dan Suaryana, 2016).

Menurut Tatang et.al (2002), penetapan harga saham perdana suatu perusahaan adalah hal yang tidak mudah untuk dilakukan. Salah satu yang menajdi penyebab sulitnya dalam menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang akurat untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan.

Penentuan harga saham pada perusahaan merupakan sudut pandang penting bagi perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO, karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung *underwriter*. Perusahaan ingin menjual dana dengan jumlah yang besar, *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalisirkan risikonya yang menginginkan harga saham yang ditawarkan tidak terlalu tinggi. Untuk meminimalkan risikonya upaya yang dilakukan *underwriter* adalah dengan melakukan negoisasi yaitu kesepakatan antara emiten dan *underwriter* agar harga saham yang ditawarkan emiten tidak terlalu tinggi. Apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga saham rendah pada saat penawaran perdana, yang disebut *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing* (Anom dan Suaryana, 2016).

2.2.4 *Initial Public Offering (IPO)*

Pengertian *Go Public* dalam konteks pasar modal adalah istilah yang ditujukan pada perusahaan yang menjual sebagian sahamnya ke masyarakat dan mencatat sahamnya di Bursa Efek. *Go public* juga biasa disebut sebagai penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) (Lestari,dkk,2015).

Keuntungan yang didapat perusahaan saat memutuskan akan *go public:*

1. Membuka Akses Perusahaan terhadap Sarana Pendanaan Jangka Panjang
2. Meningkatkan *company value*

3. Meningkatkan nama baik perusahaan
4. Menumbuhkan loyalitas karyawan
5. Kemampuan untuk Mempertahankan Kelangsungan Usaha

Tahap pertama sebuah perusahaan yang akan melakukan *Go Public* adalah melakukan *Initial Public Offering (IPO). Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran saham perdana dilakukan oleh emiten kepada investor secara langsung tanpa melalui Bursa Efek Indonesia. Harga saham yang akan di jual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan) dengan penjamin emisi yang sering disebut dengan *underwriter*. IPO dikatakan sukses jika saham yang ditawarkan banyak diminati oleh investor. Emiten akan menjual sahamnya dengan harga setinggi mungkin, sedangkan *underwriter* sebagai penjamin yang akan menjual saham, menginginkan harga saham diturunkan oleh emiten agar saham tersebut dapat terjual (Lismawati dan Munawaroh,2015). Adapun tujuan dari IPO yaitu :

1. *Stratregic listing* yaitu perusahaan yang melakukan IPO dengan tujuan untuk mendapatkan status tercatat di BEI.

2. *Fund Raising* yaitu IPO biasa dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan dana murah dari pasar modal.

3. *Public company* yaitu pada dasarnya sebuah perusahaan melakukan IPO agar menjadi perusahaan yang *Go Public*, dimana mereka akan mendapatkan berbagai keuntungan dari sisi kemampuan maupun dana. Dan perusahaan yang melakukan IPO dengan tujuan ini akan menjadikan

para investor sebagai rekan dalam bisnis, dimana semua hak para investor tidak akan diabaikan atau bahkan dihilangkan.

2.2.5 Reputasi *underwriter*

Istilah lain dari reputasi adalah nama baik dan dapat diartikan sebagai nama baik *underwriter*. Reputasi *underwriter* cenderung menjadi pertimbangan bagi emiten, karena reputasi *underwriter* yang baik dapat mempengaruhi kepercayaan calon investor terhadap emiten tersebut (Lismawati dan Munawaroh, 2015). Fungsi penjamin emisi (*underwriter*) di dalam proses *Go Public* berdasarkan UU No. 8 tahun 1995 adalah menjadi pihak yang membuat kesepakatan dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual, oleh karena itu *underwriter* merupakan lembaga penunjang yang berperan besar bagi kelangsungan *Go Public* sebuah perusahaan. Hal ini dikarenakan selain menjadi lembaga yang membantu emiten dalam penyiapan semua dokumen yang diperlukan dalam seluruh proses *Go Public*, *underwriter* juga turut berupaya agar pemasaran penawaran umum perdana oleh emiten berjalan dengan sukses (Lestari, dkk, 2015). Terdapat dua jenis *underwriter*, yaitu:

1. *Agen best effort*, berarti *underwriter* hanya menjamin sebatas emisi saham yang laku terjual.
2. *Full commitment*, berarti *underwriter* menjamin keseluruhan emisi. Apabila terdapat saham yang tidak terjual maka *underwriter* yang akan membelinya.

Reputasi *underwriter* diukur menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 diberikan untuk *underwriter* berreputasi baik yang termasuk dalam *top* 10 di 20

most active brokerage house monthly IDX pada saat melakukan IPO berdasarkan total frekuensi dan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak termasuk *top* 10 (Susi dan Sri, 2015).

2.2.6 Reputasi auditor

Auditor mempunyai tugas utama untuk melaksanakan audit atas laporan keuangan perusahaan menurut standar audit yang ditetapkan Ikatan Akuntan Indonesia. Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI No.859/KMK.01/1987, salah satu persyataran dalam proses *Go Public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (Lestari,dkk,2015). Istilah reputasi adalah perbuatan sebagai sebab mendapat nama baik, sehingga dapat disimpulkan reputasi auditor adalah nama baik auditor. Auditor yang bereputasi baik cenderung lebih berpengalaman dalam melakukan audit dan memiliki motivasi untuk mempertahankan nama baik dihadapan klien. Reputasi auditor diukur menggunakan variabel dummy. Nilai 1 diberikan pada auditor KAP berreputasi baik yang berafiliasi dengan KAP *Big Four* dan nilai 0 untuk auditor yang tidak berafiliasi dengan KAP *big four* (Ajeng, 2015). Adapun Kantor Akuntan Publik di Indonesia yang berafiliasi dengan *The Big Four* yaitu :

1. KAP Purwantono, Sungkoro & Surja dengan nama afiliasi Ernst & Young Global Limited.
2. KAP Osman Bing Satrio & Eny dengan nama afiliasi Deloitte Touche Tohmatsu.
3. KAP Siddharta Widjaja & Rekan dengan nama afiliasi KPMG *International Cooperative.*

4. KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan dengan nama afiliasi Pricewaterhouse Coopers (PwC).

2.2.7 *Financial Leverage*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimilikinya. *Financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidak pastian. Apabila *financial leverage* tinggi, berarti risiko suatu perusahaan akan tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan dalam investasi. Semakin tinggi rasio yang didapatkan maka semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan karena tingginya tingkat utang apabila dibandingkan dengan total aset maupun ekuitas. Rasio yang masuk ke dalam perhitungan *leverage ratio* adalah *Debt to Equity Ratio (*DER*). Debt to Equity Ratio* menunjukkan nilai antara total utang dengan total ekuitas. Semakin besar nilai rasionya, maka semakin besar utang yamg dimiliki perusahaan. *Financial leverage* dapat menggambakan resiko perusahaan (Lismawati dan Munawaroh, 2015). Variabel ini diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu rasio total hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Pengukuran variabel ini juga telah dipergunakan oleh Ekadjaja dan Wendy (2009).

2.2.8 Jenis Industri

Jenis industri digunakan sebagai variabel independen untuk melihat apakah *underpricing* terjadi pada hampir semua jenis industri yang IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja (Pahlevi, 2014). Jenis industri menunjukkan karakteristik perusahaan yang beroperasi di dalam industri tersebut.

Jenis industri pada umumnya dibedakan oleh produk yang dihasilkan oleh perusahaan (Lestari,dkk,2015). Jenis Industri diukur menggunakan variabel *dummy*. Pada hakekatnya *variabel dummy* ini dimaksudkan untuk menunjukkan apakah tingkat *underpriced* perusahaan industri manufaktur berbeda dengan perusahaan industri non manufaktur (Irawati dan Rendi, 2013). Nilai 1 untuk perusahaan manufkatur dan nilai 0 untuk perusahaan non manufaktur. (Lismawati dan Munawaroh, 2015) menyatakan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dikategorikan ke dalam 2 kelompok besar, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menjalankan proses pembuatan produk. Sebuah perusahaan bisa dikatakan perusahaan manufaktur apabila ada tahapan input-proses-output yang akhirnya menghasilkan suatu produk.
2. Perusahaan non manufaktur adalah perusahaan yang tidak menjalankan proses pembuatan produk.

2.2.9 Pengaruh antar variabel

1. Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

Underwriter yang berkualitas dipercaya mampu mengurangi ketidakpastian investor dan dapat mengurangi tingkat *underpricing* karena tingginya kepercayaan investor terhadap perusahaan yang menawarkan sahamnya tersebut (Tatang et.al,2015). *Underwriter* adalah penjamin emisi. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, dilakukan berdasarakan kesepakatan antara emiten dan *underwriter*. Penggunaan *underwriter* juga dapat memberikan sinyal berupa *good news* kepada investor karena dengan menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik, harga penawaran tidak ditetapkan serendah-

rendahnya untuk menarik investor. Oleh karena itu, tidak akan terjadi *underpricing* yang tinggi bila menggunakan *underwriter* yang baik. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Irawati dan Rendi (2013) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif yang artinya berpengaruh dengan arah koefisien yang berlawanan antara variabel X dan Y. Pernyataan tersebut didukung juga dari penelitian Tatang et.al (2015) dan Indita dan Puji (2013) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

2. Pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing*

Auditor yang memiliki reputasi baik akan mengurangi *underpricing* karena dapat memberikan informasi yang netral dan sebenar-benarnya kepada calon investor mengenai kondisi keuangan emiten. Sama halnya dengan *underwriter*, penggunaan auditor dapat memberikan sinyal berupa *good news* kepada calon investor. Sehingga dalam menetapkan harga penawaran saham perdana tidak ditetapkan terlalu murah guna menarik investor, maka dari itu tingkat *underpricing* tidak tinggi. Auditor yang bereputasi baik cenderung lebih berpengalaman dalam melakukan audit dan memiliki motivasi untuk mempertahankan nama baik dihadapan klien. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Lestari,dkk (2015) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

3. Pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing*

Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, hal ini dapat mengurangi minat investor untuk membeli saham tersebut. Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai DER perusahaan. Semakin tinggi tingkat DER maka akan semakin tinggi tingkat *underpricing* dan akan memberikan sinyal berupa *good news* kepada calon investor karena investor cenderung menghindari perusahaan dengan DER yang tinggi dan hal tersebut dapat menyebabkan menurunnya harga saham yang ditawarkan. Oleh karena itu, perusahaan harus memperbaiki kondisi keuangan perusahaan supaya dapat menurunkan tingkat DER dan memberikan sinyal berupa *good news* kepada investor. Hasil penelitian dari Lismawati dan Munawaroh (2015), Anom dan Suarayana (2016) dan Pahlevi (2014) menyatakan bahawa *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

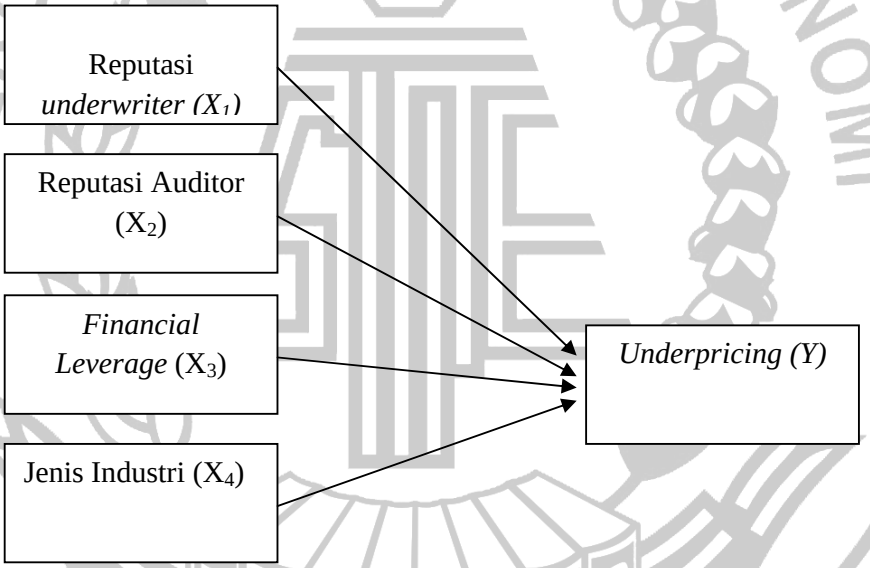
4. Pengaruh jenis industri terhadap *underpricing*

Hasil industri tidak hanya berupa barang, tetapi juga dalam bentuk jasa. Setiap industri memiliki karakteristik tertentu yang berbeda dengan industri lainnya sehingga memiliki risiko masing-masing. Dan perbedaan risiko tersebut menyebabkan tingkat *underpricing* untuk setiap sektor industri akan berbeda. Variabel jenis industri mungkin saja mempengaruhi *underpricing* karena tiap industri memiliki risiko. Jika suatu perusahaan merupakan sebuah perusahaan manufaktur akan cenderung memperjual-belikan saham yang *overpricing* dan

dapat memeberikan sinyal untuk investor berupa *bad news* karena investor menginginkan keuntungan yang tinggi dengan membeli saham yang *underpricing.* Menurut penelitian Lestari, dkk (2015) bahwa jenis industri tidak berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dan Irawati dan Rendi (2013) yang menyatakan hasil bahwa jenis industri tidak berpengaruh positif terhadap *underpricing.*

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan landasan teori yang telah dijabarkan, maka kerangka pemikirannya dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing.*

H_2 : Reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing.*

H_3 : *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *underpricing.*

H_4 : jenis industri berpengaruh terhadap *underpricing.*

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
STIE
PERBANAS