

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah beberapa penelitian tentang tingkat *underpricing*. Penelitian-penelitian tersebut memiliki kesimpulan berbeda, yang digunakan peneliti untuk dijadikan sebagai dasar dalam penelitian.

##### 1. I Putu Eddy Pratama Putra dan Luh Komang Sudjarni (2017)

Penelitian I Putu dan Luh Komang (2017) ini bertujuan untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan jenis industri terhadap *underpricing* saat IPO di BEI. Pada penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan jenis industri serta *underpricing* digunakan sebagai variabel dependennya. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*go public*) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014 yang peusahaannya melakukan IPO. Teknik yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian ini diketahui bahwa reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* sedangkan jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Persamaan :

- a) Penelitian I Putu dan Luh Komang (2017) dan penelitian ini menggunakan variabel independen reputasi *underwriter*, *financial leverage*, jenis industri serta variabel dependennya menggunakan *underpricing* .

- b) Penelitian I Putu dan Luh Komang (2017) dan penelitian ini menggunakan uji analisis regresi berganda.

Perbedaan :

- a) Penelitian I Putu dan Luh Komang (2017) tidak menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel independennya, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel independennya.
- b) Penelitian I Putu dan Luh Komang (2017) menggunakan periode waktu sampel tahun 2012-2014 sedangkan penelitian ini menggunakan periode waktu sampel tahun 2012-2016.

## 2. **Anom Cahaya Saputra dan I.G.N Suaryana (2016)**

Penelitian Anom dan Suaryana (2016) ini bertujuan untuk menguji pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on assets* dan *financial leverage* pada *underpricing* penawaran umum perdana. Penelitian ini menggunakan empat variabel independen yaitu umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on assets*, *financial leverage* serta *underpricing* digunakan sebagai variabel dependennya. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*go public*) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013 yang perusahaannya melakukan IPO. Teknik yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian ini diketahui bahwa *financial leverage*, *return on assets*, *current ratio*, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Persamaan :

- a) Penelitian Anom dan Suaryana (2016) dan penelitian ini menggunakan variabel independen *financial leverage*, *return on assets*, serta variabel dependennya menggunakan *underpricing*.
- b) Penelitian Anom dan Suaryana (2016) dan penelitian ini menggunakan uji analisis regresi berganda.

Perbedaan :

- a) Penelitian Anom dan Suaryana (2016) tidak menggunakan variabel reputasi *underwriter* dan jenis industri sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel reputasi *underwriter* dan jenis industri sebagai variabel independennya.
- b) Penelitian Anom dan Suaryana (2016) menggunakan periode waktu sampel tahun 2010-2013 dan periode waktu tahun 2012-2016 digunakan oleh penelitian ini.

### 3. **Maria Jeanne dan Chermian Eforis (2016)**

Penelitian Maria dan Chermian (2016) menguji pengaruh reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan persentase penawaran saham kepada publik terhadap *underpricing*. Penelitian ini menggunakan empat variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, umur perusahaan, persentase penawaran saham kepada publik, ukuran perusahaan serta *underpricing* yang digunakan sebagai variabel dependen. Penelitian ini menggunakan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 – 2014. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *causal study*. Teknik analisis data

menggunakan persamaan regresi linear berganda. Hasil penelitian ini diketahui bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* sedangkan umur perusahaan dan persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Persamaan :

- a) Penelitian Maria dan Chermian (2016) serta penelitian ini menggunakan variabel reputasi *underwriter* sebagai variabel independen dan *underpricing* digunakan sebagai variabel dependen.
- b) Penelitian Maria dan Chermian (2016) serta penelitian ini menggunakan teknik uji analisis regresi linear berganda.

Perbedaan :

- a) Penelitian Maria dan Chermian (2016) tidak menggunakan *financial leverage*, profitabilitas, jenis industri sebagai variabel independennya sedangkan penelitian ini menggunakan *financial leverage*, profitabilitas, jenis industri sebagai variabel independennya.
- b) Penelitian Maria dan Chermian (2016) menggunakan periode waktu tahun 2010-2014 sedangkan penelitian ini menggunakan periode waktu tahun 2012-2016.

#### **4. Mohamad Adam, Samadi W Bakar, Anisa Minarni (2015)**

Penelitian Mohamad,dkk (2015) ini bertujuan untuk menguji analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu *debt to equity*, *return on assets*, *return on equity* serta

*underpricing* digunakan sebagai variabel dependennya. Penelitian yang dilakukan oleh Mohamad,dkk (2015) ini menggunakan sampel yang dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Kriteria yang dilakukannya adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*go public*) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2013, berasal dari semua jenis industri yang perusahaannya melakukan IPO. Teknik yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian ini diketahui bahwa *debt to equity*, *return on assets*, *return on equity* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Persamaan :

- a) Penelitian Mohamad,dkk (2015) dan penelitian ini menggunakan variabel independen *return on assets*, *debt to equity* serta variabel dependennya menggunakan *underpricing* .
- b) Mohamad,dkk (2015) dan penelitian ini menggunakan uji analisis regresi berganda.

Perbedaan :

- a) Penelitian Mohamad,dkk (2015) tidak menggunakan reputasi *underwriter* dan jenis industri sedangkan penelitian ini menggunakan reputasi *underwriter* dan jenis industri sebagai variabel independennya.
- b) Penelitian Mohamad,dkk (2015) menggunakan periode waktu tahun 2011-2013 sedangkan penelitian ini menggunakan periode waktu tahun 2012-2016.

## 5. Sumani dan Audea Laurentia (2015)

Penelitian Sumani dan Audea (2015) ini bertujuan untuk menguji analisis pengaruh kurs, jenis industri dan *Basic Earning Power* (BEP) terhadap terjadinya fenomena *underpricing* pada bursa efek Indonesia periode 2008-2014. Pada penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu kurs, jenis industri, BEP ratio serta *underpricing* yang digunakan sebagai variabel dependennya. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*go public*) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008-2014 yang perusahaannya melakukan IPO. Teknik yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian ini diketahui bahwa kurs, jenis industri, BEP ratio berpengaruh terhadap *underpricing*.

Persamaan :

- a) Penelitian Sumani dan Audea (2015) dan penelitian ini menggunakan variabel independen jenis industri serta variabel dependennya menggunakan *underpricing*.
- b) Penelitian Sumani dan Audea (2015) menggunakan uji analisis regresi berganda.

Perbedaan :

- a) Penelitian Sumani dan Audea (2015) tidak menggunakan reputasi *underwriter*, profitabilitas, *financial leverage* sedangkan penelitian ini menggunakan reputasi *underwriter*, profitabilitas, *financial leverage* sebagai variabel independennya.

- b) Penelitian Sumani dan Audea (2015) menggunakan periode waktu tahun 2008-2014 sedangkan penelitian ini menggunakan periode waktu tahun 2012-2016.

#### 6. Reza Widhar Pahlevi (2014)

Penelitian Reza (2014) ini bertujuan untuk menguji analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini menggunakan sembilan variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, presentase saham, *financial leverage*, *return on assets*, *current ratio*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, jenis industri serta *underpricing* yang digunakan sebagai variabel dependennya. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*go public*) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2000-2012, berasal dari semua jenis industri yang perusahaannya melakukan IPO. Teknik yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian ini diketahui bahwa reputasi *underwriter*, reputasi auditor, presentase saham, jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan *financial leverage*, *return on assets*, *current ratio*, ukuran perusahaan, umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan.

Persamaan :

- a) Penelitian Reza (2014) dan penelitian ini menggunakan variabel independen reputasi *underwriter*, *financial leverage*, profitabilitas yang menggunakan ukuran *return on assets* dan jenis industri serta variabel dependennya menggunakan *underpricing* .

- b) Penelitian Reza (2014) dan penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda.

Perbedaan :

- a) Penelitian Reza (2014) menggunakan variabel reputasi auditor, presentase saham, *current ratio*, ukuran perusahaan, umur perusahaan.
- b) Penelitian Reza (2014) menggunakan periode waktu sampel tahun 2000-2012 sedangkan penelitian ini menggunakan periode waktu sampel tahun 2012-2016.

**7. Made Agus Mahendra Putra dan I.G.A. Eka Damayanthi (2013)**

Penelitian Made dan Eka (2013) ini bertujuan untuk menguji pengaruh *size*, *return on assets* dan *financial leverage* pada tingkat *underpricing* penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu ukuran perusahaan, *return on assets*, *financial leverage* serta *underpricing* yang digunakan sebagai variabel dependennya. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*go public*) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2011 yang perusahaannya melakukan IPO. Teknik yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian ini diketahui bahwa reputasi *underwriter*, reputasi auditor, presentase saham, jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing* sedangkan *financial leverage*, *return on asset*, *current ratio*, ukuran perusahaan, umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.



Persamaan :

- a) Penelitian Made dan Eka (2013) dan penelitian ini menggunakan variabel independen *financial leverage*, *return on assets* serta variabel dependennya menggunakan *underpricing*.
- b) Penelitian Made dan Eka (2013) dan penelitian ini menggunakan uji analisis regresi berganda.

Perbedaan :

- a) Penelitian Made dan Eka (2013) tidak menggunakan variabel reputasi *underwriter* dan jenis industri sedangkan penelitian ini menggunakan variabel reputasi *underwriter* dan jenis industri sebagai variabel independennya.
- b) Penelitian Made dan Eka (2013) menggunakan periode waktu 2008-2011 sedangkan penelitian ini menggunakan periode waktu 2012-2016.

#### 8. **I Dewa Ayu Kristiantari (2013)**

Penelitian I Dewa (2013) ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan IPO di BEI periode 2007-2011. Penelitian ini menggunakan enam variabel independen yaitu *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, *return on equity*, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependennya. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2007-2011 yang berjumlah 102 perusahaan. Teknik yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian ini diketahui bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan reputasi *underwriter*, ukuran

perusahaan, umur perusahaan, *debt to equity ratio*, *return on equity* tidak berpengaruh.

Persamaan:

- a) Penelitian I Dewa (2013) dan penelitian ini menggunakan reputasi *underwriter*, *debt to equity ratio* sebagai variabel independen serta *underpricing* digunakan sebagai variabel dependen.
- b) Penelitian I Dewa (2013) dan penelitian ini menggunakan uji analisis regresi berganda.

Perbedaan :

- a) Penelitian I Dewa (2013) tidak menggunakan *financial leverage*, *return on assets* dan jenis industri sedangkan penelitian ini menggunakan *financial leverage*, *return on assets*, dan jenis industri sebagai variabel independennya.
- b) Penelitian I Dewa (2013) menggunakan periode waktu tahun 2007-2011 sedangkan penelitian ini menggunakan periode waktu tahun 2012-2016.

#### **9. Dominique Razafindrabinina and Tiffany Kwan (2013)**

Penelitian Razafindrabinina dan Kwan (2013) ini bertujuan untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter* dan auditor terhadap *underpricing* saat IPO. Pada penelitian ini menggunakan dua variabel independen yaitu reputasi *underwriter* dan reputasi auditor serta *underpricing* digunakan sebagai variabel dependennya. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*go public*) dan terdaftar di Jakarta Stock Exchange periode tahun 2004-2009, berasal dari semua jenis industri yang peusahaannya

melakukan IPO. Teknik yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian ini diketahui bahwa reputasi *underwriter* dan reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* .

Persamaan :

- a) Penelitian Razafindrambinina dan Kwan (2013) serta penelitian ini menggunakan variabel independen reputasi *underwriter* serta variabel dependennya menggunakan *underpricing* .
- b) Penelitian Razafindrambinina dan Kwan (2013) serta penelitian ini menggunakan uji analisis regresi berganda.

Perbedaan :

- a) Penelitian Razafindrambinina dan Kwan (2013) tidak menggunakan variabel *financial leverage*, jenis industri dan profitabilitas sedangkan penelitian ini menggunakan variabel *financial leverage*, jenis industri dan profitabilitas sebagai variabel independennya.
- b) Penelitian Razafindrambinina dan Kwan (2013) menggunakan periode waktu.

#### **10. Yuan Tian (2012)**

Penelitian Tian (2012) ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek London. Penelitian ini menggunakan tujuh variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, *return on assets*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *debt to equity*, risiko sistematis, p/e ratio serta *underpricing* digunakan sebagai variabel dependennya. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*go*

*public*) dan terdaftar di *London Stock Exchange* periode tahun 1 January 2002-1 January 2012, dan berasal dari semua jenis industri yang perusahaannya melakukan IPO. Teknik yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian ini diketahui bahwa reputasi *underwriter*, *return on assets*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *debt to equity*, risiko sistematis, p/e ratio berpengaruh terhadap *underpricing*.

Persamaan :

- a) Penelitian Tian (2012) dan penelitian ini menggunakan variabel independen reputasi *underwriter*, *return on assets*, *debt to equity* jenis industri, serta variabel dependennya menggunakan *underpricing*.
- b) Penelitian Tian (2012) dan penelitian ini menggunakan uji analisis regresi berganda.

Perbedaan :

- a) Penelitian Tian (2012) tidak menggunakan variabel jenis industri sedangkan penelitian ini menggunakan variabel jenis industri sebagai variabel independennya.
- b) Penelitian Tian (2012) menggunakan periode waktu tahun 2002-2012 sedangkan penelitian ini menggunakan periode waktu tahun 2012-2016.

**Tabel 2.1**  
**MATRIKS PENELITIAN**

| No | Nama Peneliti                      | Reputasi<br><i>underwiter</i> | <i>Financial</i><br><i>leverage</i> | Profitabilitas       | Jenis<br>Industri    |
|----|------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------------|----------------------|----------------------|
| 1  | I Putu dan Luh<br>Komang<br>(2017) | Berpengaruh                   |                                     |                      | Tidak<br>berpengaruh |
| 2  | Anom dan<br>Suaryana<br>(2016)     |                               | Berpengaruh                         | Berpengaruh          |                      |
| 3  | Maria dan<br>Chermin<br>(2016)     | Berpengaruh                   |                                     |                      |                      |
| 4  | Mohamad, dkk<br>(2015)             |                               | Tidak<br>berpengaruh                | Tidak<br>berpengaruh |                      |
| 5  | Sumani dan<br>Audea (2015)         |                               |                                     |                      | Berpengaruh          |
| 6  | Reza (2014)                        | Tidak<br>berpengaruh          | Berpengaruh                         | Berpengaruh          | Tidak<br>berpengaruh |
| 7  | Made dan Eka<br>(2013)             |                               | Tidak<br>berpengaruh                | Tidak<br>berpengaruh |                      |
| 8  | I Dewa (2013)                      | Tidak<br>berpengaruh          | Tidak<br>berpengaruh                |                      |                      |
| 9  | Razafindrabinu<br>& Kwan<br>(2013) | Berpengaruh                   |                                     |                      |                      |
| 10 | Tian (2012)                        | Berpengaruh                   | Berpengaruh                         | Berpengaruh          |                      |

Sumber : Data diolah

## 2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori-teori yang mendasari dan mendukung dilakukannya penelitian ini. Adapun teori-teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 2.2.1 *Signalling Theory*

*Signalling Theory* merupakan teori yang menunjukkan bagaimana sebuah perusahaan memberikan sinyal yang baik kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan ini terkait dengan informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal ini dapat berupa sebuah promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut cenderung lebih baik daripada perusahaan yang lainnya. Teori sinyal ini dapat menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi tingkat asimetri informasi. Manajer dapat memberikan informasi melalui laporan keuangan karena mereka menerapkan kebijakan akuntansi *konservatisme* yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas (Scott, 2015:503). Konservatisme merupakan sikap atau aliran dalam menghadapi ketidakpastian penyalahgunaan tindakan dalam pengambilan keputusan (Suwardjono, 2014:245) Prinsip *konservatisme* ini dapat mencegah perusahaan untuk melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aset yang tidak *overstate*.

*Signalling Theory* merupakan teori yang dikemukakan oleh Spence (1973) dan menjelaskan tentang alasan perusahaan memberikan informasi keuangan melalui laporan keuangan kepada pihak di luar perusahaan. Alasan yang mendasar bagi perusahaan adalah agar tidak terjadi asimetri informasi sehingga pihak luar dapat menilai dan memahami prospek perusahaan ke depannya. Informasi merupakan suatu unsur penting bagi para investor dan pelaku bisnis

karena informasi layaknya menyajikan keterangan, catatan atau pandangan baik untuk keadaan masa lampau, sekarang maupun keadaan yang akan datang selanjutnya bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan.

Keputusan investor untuk dapat berinvestasi di dalam perusahaan tersebut sangat dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan (Suwardjono, 2014:160). Laporan keuangan tersebut dapat juga menunjukkan informasi mengenai pemberian peringkat obligasi perusahaan yang di publikasikan yang dapat menjadi sinyal untuk kondisi keuangan perusahaan tertentu dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki. Teori ini diharapkan dapat memastikan pihak-pihak yang berkepentingan menyakini keandalan informasi keuangan yang disampaikan oleh pihak perusahaan (*agent*), dan perlu mendapatkan opini dari pihak yang bebas memberikan pendapat tentang laporan keuangan yang di publikasikan tersebut.

Informasi yang mengandung nilai positif, diharapkan membuat pasar bereaksi pada waktu pengumuman telah diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Manajer dapat memberi sinyal yang meyakinkan, maka publik akan terkesan dan mendorong para investor untuk menanamkan sahamnya dalam perusahaan tersebut sehingga akan terjadi refleksi pada harga sekuritas. Harapan investor adalah bahwa dana yang ditanamkan akan berkembang dan akan memberikan kembalian (*returns*) atas investasinya (Suwardjono, 2014:160). Pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi dari suatu pengumuman sebagai

sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut.

Pengumuman informasi tentang reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *profitabilitas*, jenis industri dianggap sinyal yang baik terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Dengan informasi tersebut maka dalam penelitian ini akan membuktikan seberapa signifikannya informasi tersebut bagi perusahaan yang melakukan IPO. Teori sinyal digunakan untuk memberitahukan informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap pihak yang membutuhkan (pihak luar), informasi ini sangat penting dikarenakan dengan informasi tersebut memberi sinyal positif maupun negatif kepada pihak-pihak yang berkepentingan untuk mengetahui keadaan atau informasi perusahaan. Perusahaan memiliki informasi atas investasi yang bagus di masa mendatang, maka ini nantinya akan menarik para investor sebagai sinyal yang baik (*good news*), sehingga pada saat penawaran umum (*initial public offering*) perusahaan ini akan melakukan penetapan harga saham perdana sebagian kecil sahamnya akan dijual.

### **2.2.2 *Assymmetric Information Theory* (Teori Asimetri Informasi)**

*Assymmetric Information Theory* adalah suatu kondisi yang mana terdapat informasi yang tidak sama atau tidak seimbang baik dari segi kuantitas ataupun kualitas, informasi yang dimiliki antara pihak dalam perusahaan (emiten) dan pihak dari luar perusahaan (investor). Asimetri informasi ini terjadi apabila salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi lebih banyak atau lebih dibandingkan pihak lainnya. Asimetri informasi ini juga terjadi di suatu kondisi



dimana ada ketidakseimbangan terkait dengan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai pihak penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan pihak *stakeholder* yang pada umumnya sebagai pengguna informasi.

Teori asimetri mengemukakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan (Scott, 2015:137). Padahal didalam kenyataanya, pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar dalam arti pihak investor. Manajer dapat mengetahui banyak informasi dikarenakan manajer bertanggungjawab atas sebuah perusahaan sehingga hal ini memicu manajer untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan dan kepentingan untuk memaksimalkan kebutuhan bagi dirinya. Investor sulit untuk mengontrol secara efektif tindakan yang dilakukan oleh manajemen suatu perusahaan dikarenakan pihak luar atau investor hanya memiliki informasi sedikit dibandingkan dengan manajer. Oleh karena itu manajer mempunyai kewajiban untuk memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan tersebut kepada pemilik atau pemegang saham melalui laporan keuangan.

Informasi asimetri terjadi pada kelompok *informed* investor yang lebih mengetahui tentang prospek perusahaan emiten akan membeli saham penawaran umum perdana jika setelah harga pasar yang diharapkan dapat melebihi harga perdana atau kelompok ini hanya membeli saham penawaran umum perdana yang *underpriced*. Kelompok yang tergolong dalam kelompok *uninformed* investor yang kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten akan melakukan penawaran secara tidak proporsional, baik pada saat melakukan saham penawaran

umum perdana yang *underpriced* maupun *overpriced*. Kelompok *uninformed* investor akan memperoleh proporsi yang lebih besar dalam saham penawaran umum perdana yang *overpriced* daripada kelompok *informed* investor. Hal ini kelompok *uninformed* investor akan meninggalkan pasar perdana dikarenakan mereka telah menyadari saham penawaran yang mereka terima merupakan saham penawaran umum yang tidak proporsional.

Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa semakin besar asimetri informasi yang terjadi, maka semakin besar risiko yang akan dihadapi oleh investor tersebut dan akan mengakibatkan semakin tinggi tingkat *initial return* yang diharapkan dari harga saham. *Initial return* yaitu return yang diperoleh dari aset di penawaran perdana mulai dari saat di beli di pasar primer sampai pertama kali di daftarkan di pasar sekunder (Jogiyanto, 2016:37). Menurut Jogiyanto (2016:64), pasar primer merupakan tempat penjualan saham yang baru pertama kali di perdagangkan yang melibatkan perantara antara emiten dengan investor dan pasar sekunder merupakan tempat penjualan saham di pasar bursa saham atau pasar modal (*stock exchange market*).

### 2.2.3 Reputasi *Underwriter*

*Underwriter* adalah penjamin emisi atau sekuritas untuk setiap emiten yang menerbitkan saham perusahaan di pasar modal (Irham, 2012:57). *Underwriter* ini merupakan perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum terkait dengan saham bagi kepentingan emiten atau perusahaan yang ingin menjual sahamnya tersebut (Tjiptono dan Fakhruddin, 2012:38). Fungsi *underwriter* adalah mengkoordinir persiapan yang diperlukan bersama emiten dalam penyusunan dokumen pendaftaran, pendukung, dan prospectus serta menjamin penawaran efek di pasar modal. Prospectus merupakan dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan (Jogiyanto, 2016:66). *Underwriter* berperan penting saat emiten melakukan penawaran saham di pasar perdana. *Underwriter* saat menentukan harga saham perdana cenderung lebih mengambil risiko terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar sekunder pada saham yang sama (Reza, 2014).

Tugas *underwriter* adalah melakukan penjaminan penjualan pada efek dan keseluruhan pembayaran efeknya yang diemisikan kepada perusahaan dan mewakili penjamin emisi efek lainnya dalam hubungan dengan perusahaan dan pihak ketiga (Sri, 2012:50). *Underwriter* memiliki peranan penting dalam menentukan *underpricing* saat IPO (Bakar dan Uzaki, 2014). Menurut How and Yeo (2000), bagi *underwriter* yang belum mempunyai reputasi akan sangat berhati-hati untuk menghindari risiko membeli saham yang tidak terjual, sehingga

harga saham yang ditetapkan di pasar primer akan lebih rendah dibandingkan harga di pasar sekunder. Berbeda dengan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi cenderung lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminnya sehingga tingkat *underpricing* yang di ukur dengan *initial return* akan semakin rendah. Berikut nama *underwiter* yang termasuk ke dalam *top ten* diantaranya adalah PT Lautandhana Securindo, PT Danatama Makmur, OSK Nusadana Securities Indonesia, PT Bank Central Asia Tbk, PT. Ciptadana Sekuritas, PT Mandiri Sekuritas, PT Bahana Securities, PT Danareksa Sekuritas, PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas dan PT Kresna Graha Sekurindo Tbk.

#### **2.2.4 *Financial leverage***

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimiliki. Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (Sofyan, 2015). Seorang investor yang menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak bisa hanya melihat kecenderungan harga saham saja. Performa perusahaan akan tetap sebagai dasar dan sekaligus titik awal penilaian. Apabila tingkat *financial leverage* tinggi menunjukkan risiko *financial* atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi dan jika *financial leverage* rendah maka menunjukkan risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman

semakin rendah (Reza, 2014). Oleh karena itu semakin tinggi *financial leverage* perusahaan, maka semakin besar pula tingkat *underpricing*.

Menurut Sofyan (2015:303) *financial leverage* dianggap bagian dari rasio solvabilitas. Rasio ini dapat dihitung dari pos-pos yang memiliki sifat jangka panjang seperti aset tetap dan utang jangka panjang antara lain rasio utang atas modal yang dapat dihitung dengan yang beberapa rasio berikut ini :

1. Total utang dengan modal (*equity*). Rasio ini menggambarkan sejauhmana modal pemilik dapat digunakan untuk menutupi utang-utang kepada pihak luar.
2. Rasio pelunasan utang (*debt service ratio*) yang dihitung dengan laba bersih ditambah bunga di tambah penyusutan ditambah beban nonkas dibagi dengan pembayaran bunga dan pinjaman. Rasio ini menggambarkan sejauhmana laba setelah dikurangi bunga dan penyusutan serta biaya non kas dapat digunakan untuk menutupi kewajiban bunga dan pinjaman.
3. Rasio utang atas aset yang dapat dihitung dengan menggunakan total utang dibagi total aset.

#### **2.2.5 Profitabilitas**

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Sofyan, 2015:304). Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian

perusahaan di masa yang akan datang dan sekaligus mengurangi ketidakpastian IPO, sehingga akan mengurangi *underpricing* (Kim et al.,1993).

Menurut Sofyan (2015:304) rasio profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan beberapa rasio, diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Margin laba (*profit margin*) dihitung dengan membagi pendapatan bersih dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase pendapatan bersih yang di peroleh setiap penjualan.
2. Aset *turn over* (*Return on Aset*) dihitung dengan membagi penjualan bersih dengan total aset. Rasio ini menggambarkan perputaran aset diukur dari tingkat volume penjualan.
3. *Return on investment* (*return on equity*) dihitung dengan membagi laba bersih dengan rata-rata modal (*equity*). Rasio ini menggambarkan berapa persen laba bersih diperoleh bila diukur dari modal pemilik.
4. *Return on total aset* dihitung dengan membagi laba bersih dengan rata-rata total aset. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh bila diukur dengan nilai aset.
5. *Basic earning power* membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan total aset. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bila diukur dengan jumlah laba sebelum dikurangi bunga dan pajak dibandingkan total aset.
6. *Earning per share* yang dihitung dengan membagi laba bagian saham bersangkutan dengan jumlah saha. Rasio ini menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham untuk menghasilkan laba.

7. *Contribution margin* yang dihitung dengan laba kotor dibagi dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang akan menutupi biaya-biaya tetap atau operasi lainnya.
8. Rasio *profitabilitas* dapat digambarkan dari segi kemampuan karyawan, cabang, aset tertentu dalam meraih laba yang dapat dihitung dengan jumlah laba dibagi jumlah karyawan.

#### **2.2.6 Jenis Industri**

Jenis industri memiliki tujuan untuk mengetahui apakah *underpricing* terjadi pada semua sektor industri yang melakukan IPO atau hanya beberapa sektor industri serta apakah terdapat perbedaan dalam tingkat *underpricing* nya (Sumani dan Audea, 2015). Dari segi investor, investor tidak membedakan jenis industri dalam melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO, karena banyak investor yang menganggap bahwa risiko investasi terdapat pada semua jenis industri, sehingga peluang untuk mendapatkan keuntungan dimiliki oleh semua jenis industri (Reza, 2014). Jenis industri yang melakukan IPO diantaranya adalah sektor industri penghasil bahan baku/industri pengelola SDA, sektor manufaktur dan sektor jasa. Sektor industri penghasil bahan baku/industri pengelola SDA yang terdiri dari sektor pertanian dan sektor pertambangan. Sektor manufaktur yang terdiri dari sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi. Sektor jasa terdiri dari sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, sektor keuangan, sektor perdagangan, jasa dan investasi.

### 2.2.7 *Underpricing*

*Underpricing* merupakan penentuan harga saham di pasar perdana pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder yang tujuannya untuk menarik investor (Jogiyanto, 2016:36). *Underpricing* ini terjadi adanya selisih positif antara harga saham dipasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana saat melakukan IPO. *Underpricing* biasanya sering terjadi dikarenakan adanya tingkat asimetri informasi. Asimetri informasi ini bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor saat melakukan penawaran harga saham perdana. Tingkat asimetri informasi dapat dikurangi dengan penerbitan prospectus oleh perusahaan (Jogiyanto, 2016:66). Menurut Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal, prospectus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli saham efek. Prospectus ini digunakan investor untuk dapat menganalisa risiko harga yang ditawarkan emiten tersebut wajar ataupun tidak wajar. Anom dan Suaryana (2016) mengukur tingkat *underpricing* dengan cara mencari selisih antara jumlah saham penutupan pada IPO dengan harga saham penawaran perdana yang dibagi dengan harga penawaran saham perdana dikalikan dengan 100 persen.

### 2.2.8 Pengaruh Antar Variabel

#### 1. Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

*Underwriter* adalah penjamin emisi atau sekuritas untuk setiap emiten yang menerbitkan saham perusahaan di pasar modal yang mempersiapkan keperluan yang diperlukan untuk melakukan penawaran saham di pasar perdana.



*Underwriter* yang belum mempunyai reputasi akan sangat berhati-hati untuk menghindari risiko, oleh karena itu harga ditetapkan lebih rendah untuk harga saham perdana dibandingkan harga pasar di sekunder. *Underwriter* yang memiliki reputasi yang tinggi dapat menetapkan harga yang lebih tinggi di pasar perdana daripada di pasar sekunder. Semakin baik kualitas *underwriter* maka akan semakin rendah tingkat *underpricing* karena *underwriter* lebih berhati-hati dalam menetapkan harga dan mengambil risiko terkait dengan saham yang tidak terjual. Semakin baik kualitas *underwriter* maka sinyal yang diberikan akan semakin positif, sehingga investor dapat membuat keputusan untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* secara signifikan di dukung oleh peneliti I Putu dan Luh Komang (2017), Maria dan Chermian (2016), Razafindrambinina dan Kwan (2013) dan Tian (2012) yang menyebutkan bahwa Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

## 2. ***Financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing***

*Financial leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimiliki. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman semakin besar dan jika tingkat *financial leverage* kecil menunjukkan risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman semakin rendah. Semakin tinggi *financial leverage* perusahaan maka *initial return-nya* semakin rendah. Hal ini dapat diketahui bahwa semakin tinggi tingkat *financial leverage* menunjukkan risiko kegagalan bagi perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin

tinggi dan apabila *financial leverage* semakin rendah maka akan menunjukkan risiko kegagalan bagi perusahaan karena tidak dapat mengembalikan pinjamannya, sehingga informasi ini tidak diharapkan oleh investor. *Financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* ini di dukung oleh peneliti Saputra dan Suaryana (2016) dan Reza (2014).

### **3. Profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing***

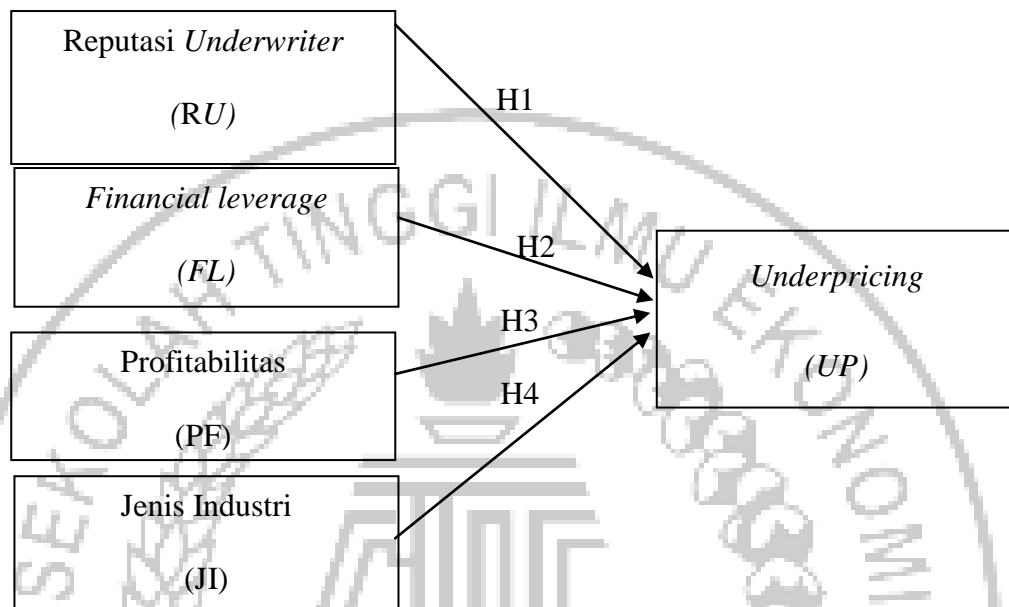
Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui semua kemampuan. Profitabilitas yang tinggi maka akan menurunkan tingkat *underpricing*. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan dimasa yang akan datang. Profitabilitas yang tinggi juga akan menarik investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* hal ini di dukung oleh peneliti Saputra dan Suaryana (2016), Reza (2014) dan Tian (2012).

### **4. Jenis Industri berpengaruh terhadap tingkat *underpricing***

Setiap jenis industri memiliki risiko investasi, sehingga peluang untuk mendapatkan keuntungan juga dimiliki oleh semua jenis industri. Variabel jenis industri dapat mempengaruhi *underpricing* karena risiko dan tingkat ketidakpastian yang berbeda di miliki industri. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan karakteristik yang mampu menyebabkan tingkat keuntungan investor untuk setiap sektor industri juga berbeda sehingga tingkat *underpricing* juga dapat berbeda (Reza, 2014). Penelitian jenis industri berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* didukung oleh peneliti Sumani dan Audea (2015).

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berikut adalah kerangka pemikiran yang dapat menggambarkan pengaruh variabel independen dan variabel dependen pada uji penelitian ini.



Sumber : diolah

**Gambar 2.1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

Reputasi *underwriter* mampu mempengaruhi tingkat *underpricing*, semakin baik kualitas *underwriter* maka akan semakin rendah tingkat *underpricing* karena *underwriter* lebih berhati-hati dalam menetapkan harga saham dan cenderung berhati-hati dalam mengambil risiko terkait dengan saham yang tidak terjual. *Financial leverage* mempengaruhi tingkat *underpricing* karena semakin tinggi *financial leverage* perusahaan maka *initial return*-nya semakin cenderung besar tetapi semakin rendah *financial leverage* maka akan semakin kecil *initial return*nya sehingga perusahaan tidak dapat mengembalikan pinjamannya. Profitabilitas mempengaruhi *underpricing* karena laba yang di dapatkan semakin tinggi maka akan mengurangi ketidakpastian perusahaan

dimasa yang akan datang dan menurunkan tingkat *underpricing*. Jenis industri mempengaruhi *underpricing*, hal ini menunjukkan setiap industri mempunyai risiko yang berbeda karena adanya perbedaan karakteristik sehingga tingkat keuntungan setiap industri berbeda dan tingkat *underpricing* dapat berbeda.

#### 2.4 **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah, landasan teori, dan kerangka pemikiran maka hipotesis penelitian ini adalah:

H1 : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

H2 : *Financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

H4 : Jenis industri berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

