BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya

Topik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* ini didasarkan pada penelitian-penelitian yang telah dilakukan peneliti sebelumnya sebagai berikut :

1. Muna Amelia J dan Yulia Saftiana (2007)

Penelitian berjudul Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Penawaran Umum Perdana (IPO) Di Bursa Efek Jakarta bertujuan untuk menjelaskan fenomena *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta pada periode 1998-2004. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa variabel skala/besaran perusahaan, umur perusahaan, presentase kepemilikan saham yang ditahan, *financial laverage*, dan profitabilitas (ROE) perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan dengan tingat signifikansi 5% baik secara simultan maupun parsial, namun *financial laverage* dan pemilikan saham perusahaan memiliki pengaruh signifikan dengan tingkat signifikasi 10%.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan beberapa variabel independen yang sama seperti, umur perusahaan, ukuraan perusahaan dan *leverage*. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan data perusahaan yang mengalakukan IPO di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan data periode 1998-2004.

2. Irawati Junaeni Dan Rendi Agustian (2013)

Penelitian yang berjudul Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI bertujuan untuk mengetahui faktor apa saja yang diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* saham suatu perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian yang digunakan dengan diskriptif analisis, dimana sampel penelitian adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO di BEI periode 2006-2010. Variabel terikat adalah tingkat *underpricing* saham, sedangkan variabel bebasnya adalah reputasi *underwriter*, *leverage*, *proceeds*, dan jenis industri. Hipotesis diuji dengan menggunakan metode statistik Regresi Linear berganda untuk mengetahui faktor-faktor diuji mempengaruhi tigkat *underpricing* saham secara simultan dan parsial. Dari pengujian ini diperoleh hasil bahwa reputasi *underwriter*, *leverage*, *proceeds* dan jenis industri memberikan pengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan ketika pengujian secara parsial, didapat hasil hanya reputasi *underwriter* saja yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham.

Persamaan penelitian dengan penelitian sebelumnya adalah dengan menggunakan variabel independen yang sama yaitu, *leverage* dan menggunakan data populasi perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Perbedaan penelitian dengan penelitian sebelumnya adalah dengan menggunakan Periode waktu yang berbeda, penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 2006-2010 sedangkan dalam penelitian ini menggunakan data perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 2013-2017. Beberapa variabel

independen juga memiliki perbedaan yaitu *proceeds,* reputasi *underwriter,* umur perusahaan, ukuran perusahaan dan jenis industri.

3. I Dewa Ayu Kristiantari (2013)

Penelitian berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengarhi tingkat *underpricing*. Penelitian ini dilakukan di Brsa Efek Indonesia (BEI) yakni pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1997 sampai dengan tahun 2010. *Underpricing* yang diukur dengan *initial abnormal return* merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana untuk investasi, profitabilitas perusahaan (ROA), *leverage* dan jenis industri. Pengambilan sampel yang dilakukan dengan metode *purposive sampling* menghasilkan 161 perusahaan sebagai sampel penelitian. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana untuk investasi secara signifikan berpengaruh negatif, untuk variabel reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), *leverage*, dan jenis industri terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan pada *underpricing*.

Persamaan dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan beberapa variabel independen yang sama yaitu, umur perusahaan, ukuran perusahaan, ROA, dan *leverage.* Menggunakan data populasi perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Perbedaan penelitiahan yang dilakukan peneliti dengan penelitian

sebelumnya adalah periode waktu yang digunakan, dalam penelitian sebelumnya menggunakan data perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 1997 sampai dengan 2010, sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2013-2017. Beberapa variabel independen juga memiliki perbedaan yaitu tujuan penggunaan dana untuk investasi, Reputasi auditor, reputasi *underwriter* dan jenis industri.

4. Imang Dapit Pamungkas (2013)

Penelitian yang berjudul pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *financial leverage*, persentase penawaran saham, umur perusahaan, reputasi penjamin, reputasi auditor terhadap *initial return*. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menjelaskan pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Dengan menggunkan metode purposive sampling, sampel dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan yang melakukan IPO pada 2008-2010. Hasil dalam penelitian ini menunjukan bahwa informasi keuangan ukuran perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *initial return*. Informasi keuangan yaitu umur perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.

Persamaan dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan variabel bebas yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan, *leverage* dan menggunakan pengukuran variabel dependen yang sama yaitu menggunakan *initial return*. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya yaitu memiliki variabel bebas yang berbeda yaitu presentase penawaran saham, reputasi penjamin emisi, reputasi

auditor dan menggunakan variabel ROE untuk mengukur variabel profotabilitas sedangkan dalam penelitian ini variabel profitabilitas diukur dengan ROA.

5. Rakibul Islam (2014)

Penelitian berjudul An Empirical Investigation of Short runs IPO *underpricing*: Evidence from Dhaka Stock Exchange ini dilakukan untuk menginvestigasi adanya keberadaan dari teori *Underpricing* pada IPO di Bangladesh. Penelitian ini dilakukan dengan meneliti perusahaan yang mengalami *underpricing* pada Pasar Modal Dhaka Stock Exhange (DSE) periode tahun 2003-2013. Dalam penelitian ini menggunkana variabel dependen *underpricing* dan menggunkan variabel independen yaitu kapitalisasi pasar, reputasi *underwriter*, *oversubscribtion rate* (tingkat kelebihan pemesanan saham) , ukuran penawaran, *float*, *ownership retention, method of issue*, ukuran perusahaan dan *offer timing*. Variabel-variavel tersebut diuji menggunkan OLS regresi. Hasil dalam penelitian ini menunjukan bahwa kapitalisasi pasar, reputasi *underwriter*, *over subscribtion rate*, ukuran penawaran, *float*, *ownership retention* dan *method of issue* memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*, namun, ukuran perusahaan, *offer timing* tidak memiliki pengaruh signifikan.

Persamaan dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan variabel dependen *Underpricing*. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya yaitu memiliki beberapa variabel independen yang diuji berbeda yaitu reputasi *underwriter, market capitalization's*, *over subscribtion rate, offer timing, size*, *float, ownership retention* dan *method of issues*, ROA, *Leverage* dan ukuran perusahaan, selanjutnya data yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah data

perusahaan yang mengalami *underpricing* pada Dhaka Stock Exchange (DSE) sedangkan pada penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang melakukan IPO di BEI.

6. Anom Cahaya Saputra dan I G. N. Suaryana (2016)

Penelitian berjudul Pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on assets* dan *financial leverage* pada *underpricing* penawaran umum perdana, ini merupakan studi empiris untuk menguji pengaruh variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on as*sets dan *financial leverage* pada *underpricing* penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2010-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan dan *financial leverage* tidak berpengaruh pada *underpricing*, sedangkan ukuran perusahaan dan *return on assets* berpengaruh negatif pada *underpricing* dengan *level of significants sebesar* 10%.

Persamaan dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan variabel dependen dan independen yang sama yaitu *underpricing*, ROA, *Levergae*, umur perusahaan dan ukuran perusahaan. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan periode penelitian yang berbeda yaitu penelitian sebelumnya menggunakna periode 2010-2013.

Berikut ini disajikan tabel Perbedaan dan persamaan antara penelitian sebelumnya dengan penelitian ini yang dapat ditunjukan dalam tabel 2.1

Tabel 2.1
Perbedaan Dan Persamaan Dengan Penelitian Sebelumnya

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Alat Analisis	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
Muna Amelia J dan Yulia Saftiana (2007)	*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) Di Bursa Efek Indonesia*	*underpricing*	*Leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, probability perusahaan	Analisis regresi linear berganda	Hasil penelitian ini menunjukan bahwa tidak ada elemen yang signifikan *underpricing* namun, *leverage* dan probability perusahaan menunjukan hubungan dengan signifikan 10%	1.Menggunakan variabel independen yang sama yaitu, umur perusahaan, Ukuran perusahaan dan *leverage*. 2.Menggunakan metode analisa data yang sama yaitu analisis regresi berganda	1.Penelitian sebelumnya menggunakan data perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2004 2. Menggunakan variabel independen yang berbeda yaitu, probability perusahaan, presentase kepemilikan saham yang ditahan, *return on asset*, ROE.

Sumber : data diolah

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Alat Analisis	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
Irawati Junaeni Dan Rendi Agustian (2013)	*Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI*	*underpricing*	Reputasi *underwriter*, *leverage*, *proceeds*. Dan jenis industri	Analisis regresi linear berganda	Reputasi *underwriter,leverage*, *proceeds*, dan jenis industri memberikan pengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan secara parsial, hanya reputasi *underwriter* saja yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.	variabel independen yang sama yaitu, *leverage* dan menggunakan data populasi perusahaan yang melakukan IPO di BEI.	Peredaan penelitian adalah periode penelitian data yang berbeda penenlitihan sebelumnya menggunakan data periode 2006-2010 sedangkan dalam penelitian ini menggunakan data periode 2013-2017. Variabel independen yang berbeda adalah *proceeds*, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan jenis industri

Sumber: data diolah

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel dependen	Variabel Independen	Alat Analisis	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
I Dewa Ayu Kristiantari (2013)	*Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek*	*Underpricing*	Reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana untuk investasi, ROA,, *leverage*, dan jenis industri.	Analisis regresi linear berganda	Variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana investasi berpengaruh negatifsignifikan pada *underpricing*, Sedangkan variabel reputasi auditor, umur perusahaan, ROA, *leverage* dan jenis ndustri terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.	Penggunaan beberapa variabel independen yang sama yaitu, ukuran perusahaan, umur perusahan, ROA dan *leverage*.	Periode waktu data yang digunakan, dalam penelitian sebelumnya menggunaan data perusahaan yang melakukan IPO periode 1997-2010 sedangkan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan yan yang melakukan IPO periode 2013-2017.
Imang Dapit Pamungkas (2013)	*Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, financial leverage, persentase penawaran saham, umur perusahaan, reputasi penjamin, reputasi auditor terhadap initial return*	*Initial return*	ukuran perusahaan, *profitabilitas, financial leverage*, persentase penawaran saham, umur perusahaan, reputasi penjamin, reputasi auditor terhadap *initial return*	Analisis Regresi berganda	Hasil dalam penelitian ini menunjukan bahwa informasi keuangan ukuran perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *initial return*. Informasi non keuangan yaitu umur perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.	menggunakan variabel bebas yang sama yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan, leverage dan menggunakan pengukuran variabel dependen yang sama yaitu menggunakan *initial return*	variabel bebas berbeda yaitu presentase penawaran saham, reputasi penjamin emisi, serta auditor dan menggunakan variabel ROE untuk mengukur variabel profotabilitas sedangkan dalam penelitian ini variabel profitabilitas diukur dengan ROA.

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Alat Analisis	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
Rakibul Islam (2014)	*An Empirical Investigation of Short runs IPO underpricing: Evidence from Dhaka Stock Exchange*	*IPO underpricing*	*Market capitalization, underwriter's reputation,over subcribstion, rate, offer size,float, ownership retention,* dan *method of issue.*	OLS Regression	Hasil dalam penelitian ini menunjukan bahwa kapitalisasi pasar, reputasi *underwriter*, *oversubcribtion rate*, ukuran penawaran, *float, ownership retention* dan *method of issue* memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*..	Persamaan dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan variabel dependen *Underpricing*	penelitian sebelumnya adalah data perusahaan yang mengalami underpricing pada Dhaka Stock Exchange (DSE) sedangkan pada penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang melakukan IPO di BEI.
Anom Cahaya Saputra dan I G. N. Suaryana (2016)	*Pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, return on assets dan financial leverage pada underpricing penawaran umum perdana*	*Underpricing*	umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on assets* dan leverage	Analisis regresi linear berganda	Hasil dalam menelitian ini menunjukan bahwa ukuran perusahaan dan *return on assets* berpengaruh negatif pada *underpricing* dengan signifikansi sebesar 10%.	variabel dependen dan independen yang sama yaitu *underpricing*, ROA, *Levergae*, umur perusahaan dan ukuran perusahaan.	periode penelitian yang berbeda yaitu penelitian sebelumnya menggunakna periode 2010-2013

Sumber: data diolah

2.2 Landasan Teori

Berikut ini adalah beberapa landasan teori yang terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing*.

2.2.1 Pasar Modal

Pasar modal secara umum adalah pasar untuk menjual dana investasi jangka panjang dimana saham biasa, saham preferen, dan obligasi diperdagangkan. Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan yang disebut Bursa efek. Pengertian pasar modal menurut keputusan menteri keuangan RI No 1548/KMK/90, tentang peraturan pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

Bursa efek adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun dengan melalui wakil-wakilnya. Fungsi Bursa Efek antara lain adalah menjaga keberlanjutan pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran.

Menurut Sunariyah (2006:3-14), Penjualan saham atau jenis sekuritas lain kepada masyarakat dapat dilakukan dengan berbagai cara. Umumnya penjualan dilakukan dengan jenis ataupun bentuk pasar modal di mana sekuritas tersebut

diperjual belikan. Untuk dapat menjalankan perannya dengan baik pasar modal dibagi menjadi empat macam yaitu :

1. Pasar Perdana (*primary market*)

Pasar perdana adalah tempat dimana saham pertama kali ditawarkan kepada investor sebelum ditawarkan dalam bursa harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan emiten berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan dalam pasar perdana peranan penjamin emisi adalah untuk menetapkan harga wajar saham bersama emiten dan juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pemodal

2. Pasar Sekunder (*secondary market*)

Pasar sekunder dapat didefinisikan sebagai tempat di mana saham diperdagangkan setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, dapat diartikan pasar sekunder merupakan tempat di mana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, psetelah melawati masa penjualan di pasar perdana. Dalam pasar sekunder harga saham ditentukan oleh mekanisme pasar yang terjadi atau permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar. Besarnya permintaan dan penawaran terhadap saham dapat dipengaruhi faktor sebagai berikut; (a)faktor internal perusahaan, yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Hal tersebut berkaitan dengan hal-hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh perusahaan. (b) faktor eksternal perusahaan yaitu hal-hal yang terjadi di luar kendali perusahaan atau manajemen seperti gejolak politik kebijakan pemerintah laju inflasi yang tinggi.

3. Pasar Ketiga (*third market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*).

4. Pasar Keempat

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

Menurut Sunariyah (2006:3-14), Dalam menjalankan kegiatan operasinya yaitu melakukan kegiatan transaksi penawaran dan permintaan terhadap dana investasi , pasar modal melakukan sedikitnya dua transaksi penjualan. Transaksi investasi atau jual beli surat berharga di pasar modal dapat berbentuk :

1. Utang Berjangka (jangka pendek/panjang)

Utang berjangka merupakan salah satu bentuk pendanaan dalam suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menerbitkan surat berharga dan dijual kepada para pemilik dana ataupun para pemodal. Penerbitan surat berharga tersebut, dilakukan dengan cara mengeluarkan janji secara tertulis (*notes*) kepada para pihak untuk meminjam dana dengan disertai kewajiban membayar sejumlah jasa berupa bunga.

Dalam rangka pendanaan utang janga panjang dikenal dua macam surat berharga, yaitu:

a. Surat Obligasi, merupakan surat pengakuan utang oleh suatu entitas dengan disertai janji pemberian imbalan bunga dengan rate tertentu. Obligasi berjangka biasanya mempunyai hari jatuh tempo yang relatif panjang, di atas tiga tahun.
b. Sekuritas lainnya, terdiri dari berbagai jenis sekuritas yang biasanya disebut sekuritas kredit, misalnya: right, waran, opsi dan future. Sekuritas kredit mempunyai hari jatuh tempo relatif pendek, yang disebut berjangka menengah yaitu antara 1 sampai dengan 3 tahun.

2. Penyertaan

Penyertaan merupakan salah satu bentuk penanaman modal pada suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak pemilikan atas perusahaan tersebut. Badan usaha yang membutuhkan pendanaan, menerbitkan surat berharga dan dijual kepada para pemodal. Surat berharga yang dijual tersebut disebut juga dengan saham (*share*). Sebagian pemodal mereka berhak mendapat pembagian keuntungan secara periodik dari perusahaan tersebut, keuntungan tersebut disebut sebagai deviden saham.

Pada transakasi yang berlaku atau terjadi dalam pasar modal, pasar modal memerlukan beberapa lembaga penunjang. Lembaga penunjang pasar modal ini berperan dalam mempertemukan antara emiten dengan pemodal dan dalam menjalankan fungsinya berada di antara kepentingan emiten dan pemodal. Pada

prinsipnya lembaga penunjang pasar modal menawarkan atau menyediakan jasa untuk emiten maupun investor dalam pasar modal.

Menurut Dahlan Siamat (2005:490), Lembaga penunjang pasar modal dapat dibedakan menjadi dua yaitu, lembaga penunjang yang memberikan jasanya pada pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pada pasar perdana lembaga penunjang yang berperan adalah penjamin emisi (*Underwrite*r), akuntan publik, konsultan hukum, notaris, agen penjual, perusahaan penilai. Pada pasar sekunder lembaga penujang yang berperan adalah pedagang efek, broker, perusahaan efek, dan biro administrasi efek.

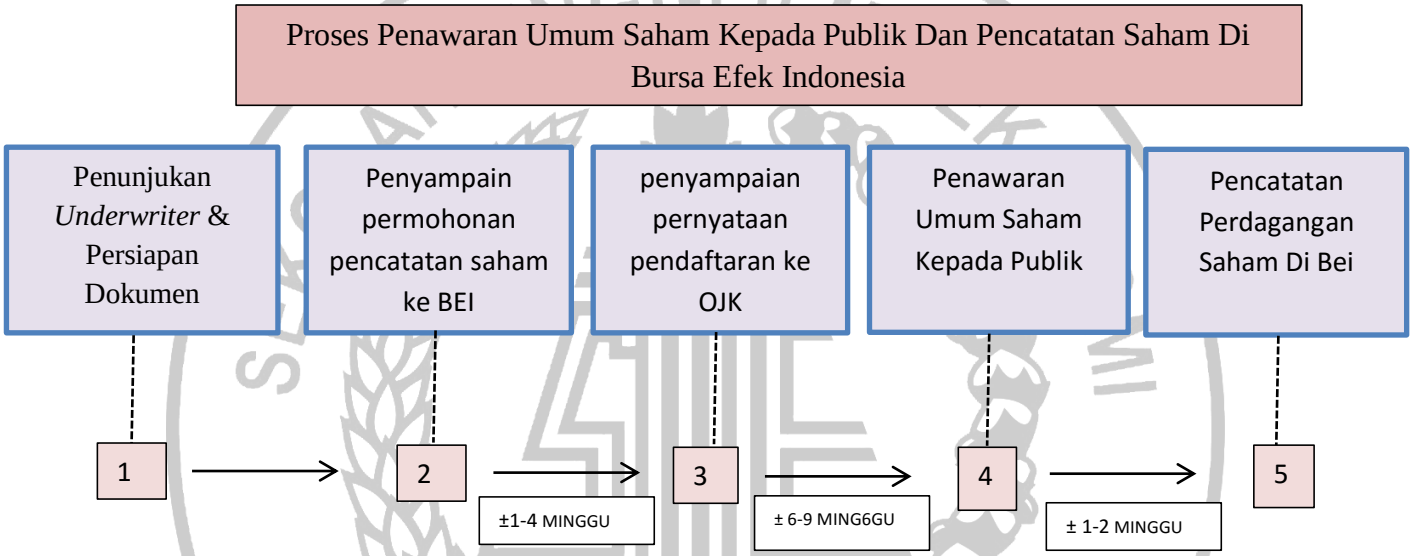
2.2.2 *Initial public offering*(IPO)

Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*initial Public Offering*), Undang-undang Republik Indonesia No.8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya setelah transaksi di pasar perdana saham kemudian diperjual belikan di Bursa efek atau disebut pasar sekunder.

Go Public atau sering disebut juga Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) kepada masyarakat (publik). Dengan menawarkan saham kepada publik, maka perusahaan tersebut akan tercatat di bursa menjadi perusahaan publik atau terbuka. Proses emisi efek atau sering disebut penawaran umum (*go public*) merupakan suatu proses yang melibatkan lembaga penunjang pasar modal dalam rangka penjualan efek (saham

dan obligasi). Proses penawaran umum dilakukan oleh emiten (perusahaan yang melakukan penawaran umum) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

Berikut ini adalah tahapan atau proses yang harus dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan IPO atau *Go public* :



Sumber: gopublic.idx.co.id

Gambar 2.2

TAHAPAN PROSES IPO

1. Penunjukan *Underwriter* dan Persiapan Dokumen

Pada tahap awal, perusahaan perlu membentuk tim internal, menunjuk *underwriter* dan lembaga serta profesi penunjang pasar modal yang akan membantu perusahaan melakukan persiapan *go public*, meminta persetujuan

RUPS dan merubah Anggaran Dasar, serta mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia dan OJK.

2. Penyampaian Permohonan Pencatatan Saham ke Bursa Efek Indonesia

Untuk menjadi perusahaan publik yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, perusahaan perlu mengajukan permohonan untuk mencatatkan saham, dilengkapi dengan dokumen-dokumen yang dipersyaratkan, antara lain profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, proyeksi keuangan. Perusahaan juga perlu menyampaikan permohonan pendaftaran saham untuk dititipkan secara kolektif (*scripless*) di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Bursa Efek Indonesia akan melakukan penelaahan atas permohonan yang diajukan perusahaan dan akan mengundang perusahaan beserta *underwriter* dan profesi penunjang untuk mempresentasikan profil perusahaan, rencana bisnis dan rencana penawaran umum yang akan dilakukan. Untuk mengetahui lebih lanjut tentang kegiatan usaha perusahaan, Bursa Efek Indonesia juga akan melakukan kunjungan ke perusahaan serta Meminta penjelasan lainnya yang relevan dengan rencana IPO perusahaan. Apabila perusahaan telah memenuhi persyaratan yang ditentukan, dalam waktu maksimal 10 Hari Bursa setelah dokumen lengkap, Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan prinsip berupa Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham kepada perusahaan.

3. Penyampaian Pernyataan Pendaftaran ke OJK

Setelah mendapatkan Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham dari Bursa Efek Indonesia, perusahaan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum saham. Dokumen

pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus. Dalam melakukan penelaahan, OJK dapat meminta perubahan atau tambahan informasi kepada perusahaan untuk memastikan bahwa semua fakta material tentang penawaran saham, kondisi keuangan dan kegiatan usaha perusahaan diungkapkan kepada publik melalui prospektus.

4. Penawaran Umum Saham kepada Publik

Masa penawaran umum saham kepada publik dapat dilakukan selama 1-5 hari kerja. Dalam hal permintaan saham dari investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan (*over-subscribe*), maka perlu dilakukan penjatahan. Uang pesanan investor yang pesanan sahamnya tidak dipenuhi harus dikembalikan (*refund*) kepada investor setelah penjatahan. Distribusi saham akan dilakukan kepada investor pembeli saham secara elektronik melalui KSEI (tidak dalam bentuk sertifikat).

5. Pencatatan dan Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia

Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada Bursa disertai dengan bukti surat bahwa Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham (*ticker code*) perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di Bursa Efek. Kode saham ini akan dikenal investor secara luas dalam melakukan transaksi saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Setelah saham tercatat di Bursa, investor akan dapat

memperjualbelikan saham perusahaan kepada investor lain melaui broker atau Perusahaan Efek yang menjadi Anggota Bursa terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penetapan harga saham perdana pada IPO atau saat *go public* sangat sulit, karena tidak ada harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai penetapan penawaran. Selain itu kebanyakan dari perusahaan yang akan melakukan *go public* mempunyai sedikit atau bahkan tidak memiliki pengalaman terhadap penetapan harga saham. Sebuah perusahaan yang akan *go public* harus berhubungan dengan *underwriter* atau penjamin emisi. Di sini terjadi penentuan harga saham yang ditetapkan bersama antara perusahaan atau emiten bersama pihak penjamin (*underwriter*).

Selanjutnya setelah saham telah diperdagangkan di pasar perdana saham selanjutnya akan diperdagangkan di pasar sekunder. Di pasar sekunder harga saham ditetapkan oleh mekanisme permintaan dan penawaran atas saham. Penentuan harga yang berbeda itulah yang menyebabkan harga saham di pasar perdana dan pasar sekunder mengalami perbebedaan. Ketika harga saham di pasar perdana di bawah harga pasar sekunder dinamakan dengan peristiwa atau terjadi fenomena *Underpricing* dan ketika harga saham di pasar perdana lebih dari harga saham di pasar sekunder dinamakan dengan peristiwa atau fenomena *overpricing*.

2.2.3 *Underpricing*

Irawati Junaeni dan Rendi Agustian (2013) mendefinisikan *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau *positif return* bagi investor. Harga sekuritas yang dijual di

pasar perdana telah ditentukan terlebih dahulu oleh pihak emiten dan *underwriter* yang ditunjuk oleh emiten. *Underpricing* dapat diukur dengan rumus dari Irawati Junaeni dan Rendi Agustian (2013) sebagai berikut:

$$\textit{Initial return} = \frac{(CP-OP) \times 100\%}{OP} \quad \text{(01)}$$

Keterangan : CP = Closing Price Pasar sekunder

OP = Opening Price Pasar perdana

Underpricing adalah fenomena yang sering kali terjadi dalam *initial public offering* (IPO) yang telah terjadi di berbagai bursa efek dunia dan telah dibuktikan oleh beberapa peneliti di berbagai negara. Fenomena *underpricing* terjadi dikarenakan adanya kesalahan dalam penentuan harga saham di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidak seimbangan informasi antara pihak *underwriter* yang ditunjuk dengan pihak perusahaan. Dalam literatur keuangan masalah tersebut disebut adanya asimetri informasi.

Terdapat dua teori yang dapat menerangkan tentang adanya fenomena *underpricing* dalam pasar modal yaitu :

a. Asimetri informasi

I Dewa Ayu Kristiantari (2013), menyatakan hampir semua penelitian yang dilakuakan sebelumnya menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat adanya asimetri dalam distribusi informasi antara emiten, *underwriter*, dan investor. Investor mempunyai pengetahuan yang tidak banyak mengenai perusahaan yang melakukan IPO. Bila investor mendapatkan lebih banyak

berita positif dibandingkan dengan berita negatif mengenai perusahaan maka tingkat minat investor akan meningkat. Kenaikan minat investor akan menimbulkan penilaian yang *overvalued* atas perusahaan sehingga terjadi kenaikan volume permintaan. Kenaikan volume permintaan ini akan menyebabkan kenaikan harga saham sehingga terjadi *underpricing*.

b. Signalling hyphothesis

Dalam teori ini Ernyan dan Husnan (2001), mendefinisikan *underpricing* sebagai salah satu fenomena ekuilibrium yang berfungsi sebagai sinyal kepada para investor bahwa kondisi perusahaan cukup baik atau mempunyai prospek yang bagus.

Underpricing saham disebabkan oleh beberapa faktor, faktor-faktor tersebut dapat berasal dari informasi keuangan maupun non keuangan. Faktor-faktor yang menyebabkan adanya *Underpricing* adalah sebagai berikut, *Leverage*, umur perusahaan, probability perusahaan, reputasi *underwriter*, *Proceeds*, Jenis industri, reputasi auditor, ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana untuk investasi, ROA, *over subscribtion rate, offer timing, float, ownership retention*, dan *method of issue*. Dalam penelitian ini peneliti hanya mengabil beberapa faktor atau variabel untuk diteliti yaitu, *reuturn on asset* (ROA), *leverage*, ukuran perusahaan dan umur perusahaan.

2.2.4 Kinerja Keuangan

Kinerja Keungan perusahaan adalah suatu usaha formal yang dilakukan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari kreativitas perusahaan

yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu, Hanafi (2013). Informasi yang dihasilkan dari kinerja keuangan disebut dengan informasi keuangan, informasi tersebut sangatlah penting bagi para pemakai laporan keuangan yaitu guna untuk melihat apakah para investor tersebut tetap mempertahankan investasi mereka. Apabila kinerja keuangan perusahaan bagus akan pula meningkatkan nilai perusahaannya. Kinerja keuangan perusahan dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan.

Menurut Brigham dan Houston (2010:133), membagi jenis- jenis rasio keungan sebagai berikut :

a. Rasio likuiditas, merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.
b. Rasio *Leverage* , merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.
c. Rasio Manajemen Aktiva, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mengelola aktivanya.
d. Rasio profitabilitas, merupakan rasio keuangan yang bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan hasil dari investasi melalui kegiatan penjualan.

Dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan hanya menggunkan pengukuran rasio profitabilitas dan rasio *leverage* perusahaan yang akan dijelaskan sebagai berikut :

1.2.4.1 Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2008:197), Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga dapat memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Menurut Brigham dan Houston (2010:146), rasio profitabilitas dapat dibagi menjadi:

1. *Profit margin on sale* (Margin laba atas penjualan)

   Rasio ini mengukur jumlah laba bersih per nilai dolar penjualan atau membagi laba bersih dengan penjualan.

2. *Return On Asset* (ROA)

   ROA menunjukan kemampuan perusahaan dalam mengshasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunak aktiva yang dimiliki perusahaan.

3. Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*basic earning power*-BEP)

   Rasio BEP menunjukan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset perusahaan, sebelum pajak dan *leverage*.

4. *Return On Equity* (ROE)

   Rasio ROE menunjukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengolahan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak

manajemen. Semakin besar rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan

Dalam penelitian ini menggunakan variabel independen ROA untuk mengetahui apakah tingkat profitabilitas perusahaan memiliki terhadap tingkat *underpricing* saham. Pengukuran profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan rasio ROA.

Return On Asset merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak manajemen perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi efektivitas maupun efisiensi manajemen dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, maka semakin efisien penggunaan aktiva dalam menghasilkan laba, demikian sebaliknya.

Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada saat perusahaan melakukan IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk mengukur profitabilitas perusahaan digunakan *Rate of Return on Total Asset* (ROA). Menurut Brigham dan Houston (2010: 148), persamaan ROA dapat dituliskan dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{Total\ Asset} \qquad (02)$$

Keterangan :

EAT = *Earning After Tax*

2.2.4.2 Rasio Manajemen Hutang (*Leverage*)

Menurut Brigham dan Houston (2010: 140), *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Dalam penelitian ini menggunakan variabel independen *leverage*. Menurut Trisnaningsih (2005) mengungkapkan bahwa apabila nilai *leverage* perusahaan tinggi maka tingkat kewajiban yang dimiliki perusahaan juga tinggi, yang menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Kasmir (2008: 155), terdapat beberapa rasio *leverage* yang sering digunakan oleh perusahaan, adapun jenis-jenis rasio yang ada dalam rasio *leverage* atau solvabilitas adalah :

1. *Debt To Assets Ratio* (Debt Ratio)

Debt Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

2. *Debt To Equity Ratio* (DER)

Debt To Equity Ratio adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Dengan kata lain, Rasio DER digunakan untuk mengukur besar kecilnya penggunaan total utang dibandingkan degan modal sendiri perusahaan.

3. Long Term Debt To Equity

Rasio ini digunakan untuk mengukur besar kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan.

4. *Times interest earned ratio* (TIE)

Times interest earned ratio dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga. TIE rasio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya.

5. Fixed charge coverage

Fixed charge coverage atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai *Times Interest Earning Ratio*. Hanya saja perbedaanya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa.

Dalam penelitian ini perhitungan *leverage* diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Equity ratio* (DER). *Debt to Equity ratio* digunakan untuk mengukur besar kecilnya penggunaan total utang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan untuk para pemegang saham. Semakin tinggi tingkat DER menunjukan komposisi total hutang semakin besar dibanding ekuitas (*equity)*. Pengukuran *leverage* dengan menggunakan DER telah digunkan pada penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Muna Amalia J. dan Yulia Saftiana (2007) dan I Dewa Ayu Kristiantari (2013). Menurut Kasmir (2008: 155) untuk menghitung rasio DER menggunakan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal Ekuitas}} \quad \text{----------} \quad (03)$$

2.2.6 Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang memiliki skala ekonomi tinggi biasanya dikenal dengan perusahaan besar. Menurut I Dewa Ayu Kristiantari (2013), Perusahaan yang memiliki ukuran besar, umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dari pada perusahaan kecil, Karena perusahaan lebih dikenal oleh masyarakat maka, informasi mengenai perusahaan akan sangat mudah untuk diterima oleh masyarakat/investor dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jika tingkat informasi mengenai perusahaan cukup tinggi dimiliki oleh masyarakat/investor maka akan mengurangi resiko *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO atau Semakin mudah dan banyak informasi yang diterima oleh masyarakat/investor akan mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara emiten dan investor sehingga akan mengurangi *underpricing.* Sri retno (2008) menyatakan bahwa jika skala ekonomi suatu perusahaan lebih besar maka informasi yang tersedia bagi para investor akan lebih banyak jika dibandingkan dengan perusahaan yang berskala lebih kecil, sehingga tingkat ketidakpastian akan kondisi perusahaan dapat diketahui.

2.2.7 Umur Perusahaan

Menurut Daljono (2000), umur perusahaan menunjukan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Perusahan yang telah lama berdiri memberikan asumsi bahwa perusahaan telah memiliki banyak pengalaman, sehingga

perusahaan lebih cenderung telah memiliki banyak informasi mengenai keadaan pasar modal.

Perusahaan yang telah berdiri lama atau perusahaan yang telah beroperasi lama berarti perusahaan tersebut mampu berdiri dan bertahan pada persaingan dunia bisnis yang semakin ketat dan sulit sehingga perusahaan yang telah lama berdiri akan lebih memiliki kondisi keuangan yang lebih matang dan kinerja manajemen perusahaan yang lebih efisien dan efektif. Menurut Muna Amelia J dan Yulia Saftiana (2007), semakin lama umur operasi perusahaan maka pihak menejemen perusahaan telah berpengalaman dan memeiliki tim yang solid dalam mengantisipasi kemungkinan-kemungkinana ketidakpastian dimasa yang akan datang yang akan terjadi, sedangkan umur operasi perusahaan yang masih muda diperkirakan kurang berpengalaman sehingga manajemen kurang memiliki strategi-strategi guna mengantisipasi kemungkinan ketidakpastian di masa yang akan datang.

Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang suatu perusahaan. Dengan demikian umur perusahaan yang telah beroprasi lama akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang pada saat perusahaan melakukan IPO.

2.2.8 Pengaruh *Return On Asset* Terhadap *Underpricing*

Dalam melakukan keputusan investasi seorang investor pasti mempertimbangkan informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan.

Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut I Dewa Ayu Kristiantari (2013), Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian saat penawaran perdana sehingga akan mengurangi risiko *underpricing*, jadi dapat disimpulkan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Anom Cahaya Putra dan I G.N. Suaryana (2016) telah membuktikan bahwa profitabilitas perusahaan yang diukur dengan menggunakan ROA memiliki pengaruh negatif signifikan pada *Underpricing.*

2.2.9 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Underpricing*

Leverage mengukur sejauh mana total hutang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas, artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi tingkat *leverage* atau hutang yang dimiliki oleh perusahaan maka risiko perusahaan akan semakin tinggi dengan demikian akan meningkatkan tingkat *underpricin*g saham, I Dewa Ayu Kristiantari (2013). Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Muna Amalia J dan Yulia Saftiana (2007) telah membuktikan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

2.2.10 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Perusahaan dengan skala besar umumnya lebih mudah dikenal oleh masyarakat dari pada perusahaan kecil. Karena lebih dikenal masyarakat maka informasi mengenai perusahaan akan sangat mudah dan lebih banyak diperoleh oleh masyarakat. Semakin banyak dan mudah masyarakat memperoleh informasi

mengenai perusahaan maka diasumsikan pengetahuan masyarakat/investor mengenai perusahaan lebih tinggi, hal tersebut akan mengurangi asimetri informasi yang terjadi sehingga akan mengurangi resiko terjadinya *underpricing* saat perusahaan melakukan IPO di masa yang akan datang. I Dewa Ayu Kristiantari (2013), membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing.*

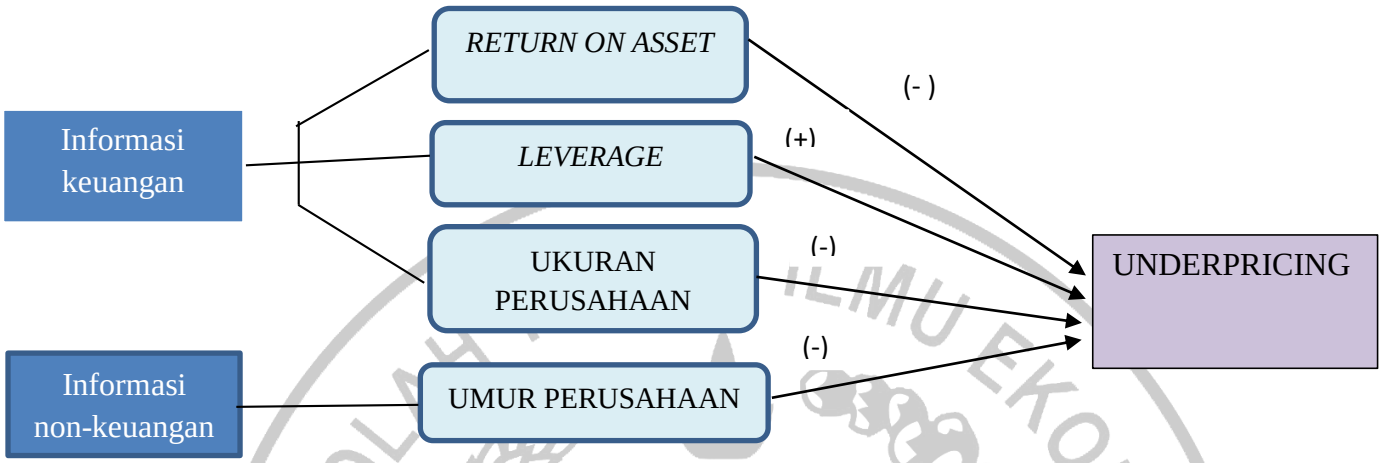
2.2.11 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Umur perusahaan menunjukan seberapa lama perusahaan berdiri dan seberapa lama perusahaan bertahan dalam dunia bisnis, hal tersebut sebagai acuan bahwa perusahaan mampu bersaing dalam dunia bisnis. Perusahaan yang telah beroprasi cukup lama atau memiliki umur yang banyak akan memberikan asumsi bahwa perusahaan tersebut telah menyediakan informasi perusahan lebih banyak dari pada perusahaan yang baru berdiri. Informasi perusahaan tersebut dapat mengurangi adanya asimetri informasi antara emiten, *underwriter* dan investor yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing*. Jadi semakin lama umur perusahaan maka akan menurunkan tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Imang Dapit Pamungkas (2013) telah membutikan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Underpricing.*

2.3 Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini menggunakan variabel terikat yiatu *underpricing* dan menggunakan variabel-variabel yang berasal dari Informasi keuangan yang terdiri dari *return on asset*, *leverage*, ukuran perusahaan dan variabel yang berasal dari informasi non keuangan yaitu umur perusahaan yang diduga dapat mempengaruhi

underpricing. Sistematis kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.



Sumber: diolah

Gambar 2.3

KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Dari faktor- faktor informasi keuangan dan Non keuangan yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : *Retun On Asset* (ROA) memiliki pengaruh negatif signifkan terhadap tingkat *Underpricing.*

H_2 : *Leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Underpricing.*

H_3 : Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Underpricing.*

H_4 : Umur perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Underpricing*