

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Peneliti Terdahulu

##### 2.1.1 Fitriani Sardji (2014)

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk meneliti bahwa informasi akuntansi dan non akuntansi berpengaruh terhadap *Initial Return* dan *Return* 30 hari sesudah IPO, terdapat perbedaan *initial return* pada saham yang *underpricing* dan *overpricing* pada saat IPO, terdapat perbedaan keuntungan saham antara *initial return* dengan *return* saham 30 hari setelah IPO. Informasi akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Rate Of Return on Total Asset*, *Financial Leverage*, *Earning Per Share*, Ukuran Perusahaan dan *Current Ratio*. Informasi non akuntansi yang digunakan yaitu umur perusahaan, Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006-2011 dengan menggunakan teknik dokumentasi.

Persamaan menurut Fitriani dengan penelitian sekarang menggunakan topik mengenai *underpricing*. Variabel yang digunakan juga menggunakan informasi non – akuntansi dan menggunakan sampel perusahaan IPO.

Perbedaan penelitian menurut Fitriani dengan penelitian sekarang, untuk penelitian Fitriani, hanya menggunakan perusahaan manufaktur pada tahun 2006-2011, sedangkan penelitian sekarang menggunakan semua perusahaan pada tahun 2011-2014. Untuk variabel yang digunakan dalam penelitian Fitriani menggunakan

variabel informasi akuntansi, sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan variabel informasi akuntansi.

### 2.1.2 Asih Yuli Astuti (2013)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel keuangan yang terdiri dari *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), besaran perusahaan (*size*), *earning per share* (EPS), ukuran penawaran saham (*proceeds*) dan variabel non keuangan yang terdiri dari umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, inflasi, dan suku bunga terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

Hasil dari penelitian ini untuk variabel non-keuangan yakni secara parsial hanya reputasi *underwriter* yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* sedangkan *return on asset*, *debt to equity ratio*, besaran perusahaan (*size*), *earning per share*, ukuran penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan, reputasi auditor, inflasi dan suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Januari 2007 sampai dengan Juni 2012.

Persamaannya penelitian Asih dengan penelitian yang dilakukan sekarang ini yakni, menggunakan variabel dependen yakni *underpricing*, menggunakan variabel independen yakni non-keuangan dalam hal ini reputasi auditor dan reputasi emiten (*underwriter*), menggunakan variabel makro yakni inflasi dan suku bunga.

Perbedaan penelitian Asih periode yang diteliti untuk perusahaan IPO (*Initial Public Offering*) yakni periode tahun 2007-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan IPO pada periode tahun 2011-2014.

### **2.1.3 Vita Yuliana (2013)**

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh antara variabel keuangan dan non keuangan terhadap initial return dan return 7 hari setelah IPO. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung di luar Industri Jasa Keuangan dan Perbankan di Bursa Efek Indonesia dan mengeluarkan laporan keuangan secara lengkap yang telah diaudit oleh akuntan secara kontinyu selama tahun 2008 sampai dengan 2011. Sampel ditentukan dengan metode Purposive Sampling, dengan total sampel sebanyak 64 perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keuangan tidak berpengaruh terhadap initial return, karena semua komponen yang termasuk dalam variabel keuangan (CR, DER, ROA, TATO dan PBV) tidak berpengaruh terhadap initial return. Variabel keuangan yang berpengaruh terhadap return 7 hari setelah IPO, adalah PBV sedangkan komponen yang lainnya seperti CR, DER, ROA, dan TATO tidak berpengaruh terhadap return 7 hari setelah IPO. Variabel non keuangan tidak berpengaruh terhadap initial return maupun terhadap return 7 hari setelah IPO, karena semua komponen yang termasuk dalam variabel non keuangan (SIZE, AGE

dan PPS) tidak berpengaruh terhadap initial return maupun return 7 hari setelah IPO.

Persamaan penelitian Vita dan penelitian sekarang yang dilakukan yakni variabel non - keuangan, yang digunakan reputasi *underwriter*. Untuk sampel, Vita menggunakan perusahaan IPO dan penelitian sekarang menggunakan perusahaan IPO.

Perbedaan dari penelitian Vita, menggunakan variabel keuangan, seperti Rasio Profitabilitas, Ratio Aktivitas dan Ratio *leverage*. Sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan variabel keuangan. Penelitian Vita, menggunakan populasi jasa keuangan perbankan tahun 2008-2011, sedangkan penelitian sekarang menggunakan seluruh perusahaan IPO dan tahun 2011-2014.

#### **2.1.4 Tifani Puspita (2011)**

Penelitian yang dilakukan Tifani bertujuan untuk meneliti pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *return on assets* (ROA). Sampel perusahaan sebanyak 50 emiten dari populasi sebanyak 74 perusahaan.

Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa : pertama Reputasi *underwriter*, berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, kedua reputasi auditor, tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, ketiga umur perusahaan, tidak berhasil

menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, keempat *financial leverage*, berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*, dan kelima *return on assets* (ROA), berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Tifani dan penelitian yang dilakukan sekarang, variabel yang digunakan sama, yakni menguji reputasi *underwriter* dan reputasi auditor.

Perbedaan penelitian Tifani dan sekarang ini sampel adalah perusahaan IPO tahun 2005 s.d 2009, sedangkan untuk penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang melakukan IPO tahun 2011 sampai dengan 2014. Perbedaan kedua penelitian Tifani menguji *leverage*, dan *return on assets* (ROA), sedangkan penelitian kali ini tidak menguji *leverage*, dan *return on assets* (ROA), tetapi menguji informasi ekonomi makro yaitu inflasi sebagai variabel independen.

#### **2.1.5 Mukti Lestari (2005)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melanjutkan dan mengeksplorasi lebih lanjut penelitian mengenai prediktabilitas dari *return* saham, dengan menggunakan faktor prediktif berupa variabel makro ekonomi yaitu, tingkat bunga, tingkat inflasi, dan kurs valuta asing. Penelitian ini mendasarkan pada penemuan-penemuan terdahulu tentang pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap prediktabilitas *return* saham di *developed market*. Penelitian ini akan menyediakan bukti empiris mengenai prediktabilitas *return* saham dengan menggunakan variabel makro ekonomi yaitu

tingkat bunga, inflasi, dan kurs valuta asing, dengan menggunakan data *return* saham perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Metodologi yang digunakan tidak mengacu pada satu model tertentu, tetapi akan menggunakan beberapa model, yang kemudian akan dipilih model yang paling tepat dan efisien.

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Mukti yakni penggunaan variabel makro yakni inflasi dan suku bunga. Untuk penelitian sekarang ini juga menggunakan variabel makro yakni inflasi dan suku bunga.

Perbedaannya penelitian yang dilakukan oleh Mukti menggunakan variabel *return* saham sebagai variabel dependen, sedangkan penelitian kali ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependen.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Teori-Teori yang Menjelaskan *Underpricing***

#### ***Signalling Theory***

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Pada konteks ini, harga saham pada waktu IPO berfungsi sebagai sinyal kepada para investor mengenai kondisi perusahaan. Titman dan Trueman (1986) menyajikan *signalling model* yang menyatakan bahwa auditor yang

memiliki kualitas menghasilkan informasi yang berguna bagi investor didalam menaksir nilai perusahaan yang melakukan IPO.

*Signalling theory* yang dikemukakan Leland dan Pyle (1977) dalam (Scott, 2012:475) mengungkapkan hal yang sama bahwa laporan keuangan yang *audited* akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Sumarsono (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. *Underpricing* beserta sinyal yang lain (*return on equity, financial leverage, reputasi underwriter, reputasi KAP*) merupakan sinyal yang berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

### **2.2.2 Pengertian Pasar Modal**

#### ***Efficient Market Hypothesis Theory (EMH)***

Suatu pasar modal dikatakan efisien secara informasional apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Ibnu (2008) mendefinisikan pasar modal efisiensi adalah jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Penemu *Efficient Market Hypothesis (EMH)* adalah Eugene Fama pada tahun 1970, yang menyatakan bahwa harga benar-benar merefleksikan informasi pada pasar saat waktu tertentu. Pandji dan Piji (2006:83)

menjelaskan, bahwa karena pasar modal efisien, maka harga saham secara cepat bereaksi terhadap berita-berita baru yang tidak terduga, sehingga arah geraknyapun tidak bisa diduga.

Dari pendapat diatas, dapat diketahui bahwa yang dimaksud dengan pasar modal yang efisien adalah sebagai berikut (Pandji dan Piji, 2006:83) :

- a. Pasar menyediakan informasi yang akurat, lengkap, relevan dan jujur.
- b. Investor tidak dimungkinkan mendapat *abnormal return*.
- c. Harga sekuritas tidak dapat diprediksi.

Pandji dan Piji (2006:85) mengungkapkan bahwa efisiensi pasar modal mempunyai beberapa tingkatan, menurut terbagi atas tiga tingkat, yaitu :

1. Pasar Efisiensi Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Efisiensi pasar bentuk lemah, mengandung arti bahwa kelebihan pendapatan atas dasar informasi historis mengenai harga dan pendapatan. Ini berarti historis dari harta atau pendapatan atas saham tidak akan memberikan dasar bagi peramalan yang paling baik tentang harga atau pendapatan yang akan datang. Jadi pasar efisiensi bentuk lemah adalah seluruh informasi pada masa lalu akan tercermin pada harga saham yang terbentuk saat ini.

2. Pasar Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (*Semi-Strong-Form*)

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat, berarti bahwa para investor tidak dapat memperoleh keuntungan di atas berdasarkan informasi umum yang tersedia.

Suatu informasi yang diketahui sekarang ini di pasar setelah dimasukkan dalam harga pasar sekarang. Jadi pasar efisiensi bentuk setengah kuat ini adalah dimana harga saham

yang terbentuk saat ini mencerminkan informasi dimasa lalu dan informasi yang dipublikasikan.

### 3. Pasar Efisiensi Bentuk Kuat (*Strong-Form*)

Efisiensi pasar bentuk kuat mengantung arti bahwa kelebihan pendapatan tidak dapat diperoleh dengan menggunakan setiap sumber informasi, tanpa menghiraukan apakah informasi yang tersedia secara umum atau tidak. Ini berarti bahwa pada umumnya orang dalam perusahaan tidak akan mampu memanfaatkan informasi yang mereka terima sebelum disiarkan secara umum. Jadi pasar efisiensi bentuk kuat merupakan harga pasar yang terbentuk saat ini mencerminkan informasi di masa lalu, informasi yang dipublikasikan dan informasi yang tidak dipublikasikan sehingga harga dari sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang ada.

Dari berbagai pendapat pakar keuangan mengenai efisiensi pasar modal dapat diketahui bahwa efisiensi pasar modal berkaitan dengan kepercayaan investor terhadap emiten. Informasi yang ada di pasar modal mempengaruhi kepercayaan investor yang membentuk efisiensi pasar modal (Pandji dan Piji, 2006:86).

Pengertian pasar modal secara umum menurut Keputusan Menteri Keuangan RI no. 1548/KMK/1990 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 dan beredar. Menurut Sunariyah (2004:4), pengertian pasar modal dalam arti sempit adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para

perantara pedagang efek. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta.

Macam – macam pasar modal:

a. Pasar Perdana (*Primary Market*) :

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Hal ini menunjukkan bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa.

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*) :

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

c. Pasar Ketiga (*Third Market*) :

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*). Bursa parallel merupakan suatu system perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal.

Jadi, dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut “*trading information*”.

d. Pasar Keempat (*Fourth Market*) :

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Bentuk transaksinya biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*).

### 2.2.3 *Initial Public Offering (IPO)*

Darmadji dan Fakhruddin (2001:40) mendefinisikan IPO sebagai berikut:

*Initial Public Offering (IPO)* atau sering pula disebut penawaran umum perdana adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau Efek kepada publik atau masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

Tujuan perusahaan *go public* yaitu antara lain:

1. Memperbaiki stuktur modal
2. Meningkatkan kapasitas produksi
3. Memperluas pemasaran
4. Memperluas hubungan bisnis
5. Meningkatkan kualitas manajemen.

Suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya akan menjual saham atau obligasi kepada masyarakat umum atau disebut *initial public offering* (IPO), membutuhkan tahapan-tahapan terlebih dahulu. Tahapan tersebut antara lain : perencanaan *go public*, persiapan *go public*, pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM, penawaran umum, dan kewajiban emiten setelah *go public* (Mochamad Samsul, 2006:70)

Sesuai dengan ketentuan SK Menteri Keuangan No. 1199/KMK.013/1991, yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menjual atau menawarkan efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif. Perusahaan yang bermaksud menawarkan efeknya kepada masyarakat melalui pasar modal terlebih dahulu harus menyiapkan hal – hal berikut :

1. Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *go public*.
2. Rencana *go public* tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan perubahan anggaran dalam RUPS.
3. Emiten mencari profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk menyiapkan kelengkapan dokumen :
  - a. Penjamin emisi (*underwriter*), adalah pihak yang bertindak sebagai penjamin dan membantu emiten dalam proses penawaran saham perdana.
  - b. Profesi penunjang, yang terdiri dari :
    - a) Akuntan publik (auditor independen), untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten dua tahun terakhir

- b) Notaris, untuk melakukan perubahan anggaran dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan notulen rapat
  - c) Konsultan hukum, untuk member pendapat dari segi hukum
  - d) Perusahaan penilai, untuk melakukan penilaian atas aktiva yang dimiliki emiten
- c. Lembaga penunjang :
- a) Wali amanat akan bertindak selaku wali bagi kepentingan pemegang obligasi (untuk emisi obligasi)
  - b) Penanggung (*guarantor*)
  - c) Biro administrasi efek
  - d) Tempat penitipan harta
4. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi.
  5. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek.
  6. *Public Expose* kepada masyarakat luas.
  7. Penanda-tanganan berbagai perjanjian emisi.
  8. Khusus penawaran obligasi atau efek lain yang bersifat hutang, terlebih dahulu harus memperoleh peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat efek.
  9. Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada Bapepeam, dokumen yang diwajibkan adalah rencana jadwal emisi, laporan keuangan, rencana penggunaan dana, *legal audit*, *legal opinion*, perjanjian emisi dan sebagainya.

Terdapat beberapa keuntungan dan kekurangan (*benefit and cost*) yang ditimbulkan dari pilihan menjadi perusahaan publik. Perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO atau *go public* setelah yakin keuntungan yang diperoleh lebih besar dari biaya yang ditimbulkan.

Manfaat *Initial Public Offering* (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:43) :

1. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus
2. Biaya *go public* relatif murah
3. Proses relatif mudah
4. Pembagian deviden berdasarkan keuntungan
5. Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen
6. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme
7. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial
8. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis
9. Memberikan kesempatan kepada koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham

Kerugian menjadi perusahaan *go public* adalah (Jogiyanto, 2009:33) :

1. Biaya laporan yang meningkat

Untuk perusahaan yang sudah *go public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada *regulator*. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

## 2. Pengungkapan (*disclosure*)

Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedang pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki.

## 3. Ketakutan untuk diambil alih

Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil, akan khawatir jika perusahaan *go public*. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika perusahaan diambil alih.

### 2.2.4 *Underpricing*

Kegiatan IPO untuk suatu perusahaan banyak diwarnai dengan adanya fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal. Pada saat emiten IPO, ada selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO yang biasa disebut *underpricing* (Yolana dan Dwi Martani, 2005). *Underpricing* diartikan sebagai selisih harga penutupan (*closing price*) di hari

pertama pasar sekunder dengan harga penawaran umum (*offering price*), dibagi dengan harga penawaran umum (*offering price*), sehingga apabila harga penawaran perdana saham lebih rendah dari harga saat penutupan di pasar sekunder, atau dalam kata lain harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham pada saat penawaran perdana saham, maka saham tersebut dikatakan mengalami *underpricing*.

*Underpricing* disebabkan oleh perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten (*issuers*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran. (Beatrik, 2010). *Underpricing* bagi perusahaan yang mengeluarkan saham akan berakibat kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal namun investor akan memperoleh *capital gain* yang lebih besar. *Underpricing* merupakan fenomena jangka pendek yang dalam beberapa penelitian dikatakan sebagai akibat adanya kecenderungan *underwriter* untuk menekan harga untuk menghindari resiko kemungkinan tidak terjualnya surat berharga di masa yang akan datang.

Martani (2003:97) menyatakan penawaran perdana dikatakan *underpricing* atau *positif initial return* karena harga penawaran yang ditetapkan terlalu rendah. *Underpricing* diukur dengan menggunakan rumus dari Kuntz Aggrawal yaitu selisih harga penutupan (*closing price*) di hari pertama pasar sekunder dengan harga penawaran umum (*offering price*), dibagi dengan harga penawaran umum (*offering*

*price*). Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *Initial Return (IR)* atau *positive return* bagi investor. Dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Closing Price (P1)} - \text{Offering Price (P0)}}{\text{Offering Price (P0)}}$$

*Offering price* (IPO price) atau Harga Penawaran adalah harga jual saham biasa yang ditawarkan kepada masyarakat umum di pasar sekunder. *Closing price* atau harga penutupan adalah harga jual saham yang ditutup oleh emiten terhadap *underwriter* pada pasar perdana.

### 2.2.5 Reputasi Emiten (*Underwriter*)

*Underwriter* merupakan perusahaan swasta atau BUMN (pihak luar) yang menjembatani kepentingan emiten dan investor yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. Peranan *underwriter* diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya *underpricing* karena tinggi rendahnya harga perdana saham yang akan dibeli investor tergantung kesepakatan antara penjamin emisi dengan emiten (Asih, 2013).

Variabel ini diukur dengan memeringkat reputasi *underwriter* berdasarkan nilai penawaran saham pada saat melakukan IPO. Besarnya nilai penawaran saham menunjukkan kemampuan penjaminan yang dilakukan oleh *underwriter* jika saham tidak laku terjual pada pasar perdana. Kemudian dilakukan peringkat sesuai dengan

ukuran *underwriter* Carter Manaster (1990). Sesuai dengan prosedur ukuran CM membagi data peringkat tersebut menjadi 10 kategori (9-0). Untuk *underwriter* yang mempunyai reputasi paling tinggi diberi skala 9 dan untuk *underwriter* yang mempunyai reputasi rendah diberi skala 0 (Nasirwan, 2002). Kategori menurut pemeringkatan CM untuk urutan *underwriter* yang berperingkat 1 sampai 3 diberi skala 9. Lalu peringkat 4 sampai 6 diberi nilai 8, peringkat 7 sampai 9 diberi nilai 7 dan seterusnya hingga tiga *underwriter* terbawah diberi nilai 0.

#### **2.2.6 Reputasi Auditor (AUD)**

Auditor, atau yang disebut juga akuntan, merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal yang bertujuan untuk memberikan pendapat atas kewajaran laporan keuangan perusahaan yang akan *go public* (Ang, 1997). Adapun peran auditor antara lain adalah menentukan apakah sebuah perusahaan layak *go public* atau tidak, karena sesuai dengan salah satu ketentuan BEI yang menyatakan bahwa laporan keuangan perusahaan yang akan *go public* harus wajar tanpa pengecualian ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Oleh karena itu, bisa atau tidaknya perusahaan listing di pasar modal salah satunya ditentukan oleh auditor (Dewa Ayu, 2012).

Auditor yang mempunyai reputasi yang tinggi, akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas yang baik terhadap hasil auditannya. Dengan menggunakan jasa auditor yang profesional akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang kurang akurat

sehingga penggunaan auditor yang profesional dapat digunakan sebagai petunjuk kualitas perusahaan emiten (Holland *et al.*, 1993). Hasil penelitian Beatty (1989) menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *return* awal karena emiten yang menyewa auditor yang memiliki reputasi baik akan menunjukkan *initial return* yang lebih rendah dibanding emiten yang menggunakan auditor yang reputasinya kurang baik. Dengan kata lain, reputasi auditor yang baik mengurangi terjadinya *underpricing* saham (Dewa Ayu, 2012).

Auditor berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan untuk pengambilan keputusan. Auditor yang mempunyai banyak klien berarti auditor tersebut mendapat kepercayaan yang lebih dari klien untuk membawa nilai perusahaan klien ke pasar modal (Kartini dan Payamta, 2002). Dengan memakai auditor yang profesional akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Semakin banyak kemampuan auditor untuk melakukan pengauditan terhadap klien, maka *underpricing* semakin rendah (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Variabel ini merupakan *dummy variable*, dimana bernilai 1 untuk auditor yang masuk kategori *big 4* dan bernilai 0 untuk auditor yang masuk dalam kategori *non big 4*. Reputasi auditor dalam penelitian ini diukur berdasarkan banyaknya klien yang diaudit oleh auditor independen (Nasirwan, 2000). Penentuan big four didasarkan pada penelitian Ardian-syah (2003).

### 2.2.7. Ekonomi Makro

Menurut Mohamad Samsul (2006:200) Faktor ekonomi makro adalah faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan adalah Tingkat bunga umum domestic, Tingkat inflasi, Peraturan perpajakan, Kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu, Kurs valuta asing, Tingkat bunga pinjaman luar negeri, Kondisi perekonomian internasional, Siklus ekonomi, Faham ekonomi dan Peredaran uang. Bank Indonesia (2004) dalam Mukti Lestari (2005) menyatakan bahwa, secara teori banyak terdapat indikator yang dapat mengukur variabel makro, namun dari sekian banyak indikator yang cukup lazim digunakan untuk memprediksi fluktuasi saham adalah variabel yang secara langsung dikendalikan melalui kebijakan moneter dengan mekanisme transmisi melalui pasar keuangan yaitu tingkat bunga, laju inflasi, dan kurs valuta asing.

Perubahan faktor ekonomi makro tidak akan dengan seketika mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya, harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan faktor ekonomi makro karena investor lebih cepat bereaksi. Ketika perubahan faktor ekonomi makro itu terjadi, investor akan mengkalkulasi dampaknya baik positif maupun negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun kedepan, kemudian mengambil keputusan menjual atau membeli saham bersangkutan. Oleh karena itu, harga saham lebih cepat

menyesuaikan diri daripada kinerja perusahaan terhadap perubahan variabel – variabel ekonomi makro. (Samsul, 2006:200)

Informasi Ekonomi Makro yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi.

#### **a. Tingkat Inflasi**

*Arbitrage Pricing Theory* mengemukakan bahwa return saham dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko. Salah satu risiko yang mempengaruhi perubahan pada return saham adalah perubahan tingkat inflasi yang tidak diantisipasi sebelumnya (*unanticipated inflation*) (Beatty, 1986). Inflasi merupakan salah satu indikasi tentang adanya ketidakstabilan perekonomian di Indonesia. Inflasi sebagai suatu proses kenaikan harga secara terus-menerus yang berlaku dalam suatu perekonomian dan terjadi penurunan nilai uang (Mukti, 2005). Kenaikan laju inflasi yang tidak diantisipasi akan meningkatkan harga barang dan jasa, sehingga konsumsi akan menurun. Selain itu kenaikan harga faktor produksi juga akan meningkatkan biaya modal perusahaan. Sehingga pengaruh dari kenaikan laju inflasi yang tidak diantisipasi tersebut akan menurunkan harga saham.

Inflasi terjadi karena suatu kelompok masyarakat ingin hidup di luar batas kemampuan ekonominya, sehingga proses inflasi merupakan proses tarik-menarik antar golongan masyarakat untuk memperoleh bagian dana masyarakat yang lebih besar daripada yang mampu disediakan oleh masyarakat sendiri sehingga akan menimbulkan kesenjangan inflasi (*inflationary gap*). Tekanan dari golongan ini akan

mengakibatkan kenaikan biaya (Samsul, 2006:208). Peneliti kali ini tertarik untuk melihat pengaruh tingkat inflasi terhadap *underpricing* saham yang didasarkan pada prosentase tingkat inflasi tahunan yang ditentukan oleh Bank Indonesia 30 hari sebelum perusahaan IPO seperti yang dilakukan oleh Chastina dan Mukti Lestari.

### **b. Suku Bunga**

Tingkat suku bunga adalah presentase suku bunga yang ditetapkan Bank Indonesia. Suku bunga dapat mempengaruhi pemilik perusahaan dalam melakukan pemenuhan kebutuhan pendanaan, melakukan penerbitan saham dan juga mempengaruhi investor dalam menetapkan keputusan dalam melakukan investasi. Tingkat suku bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Di samping itu, tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat. Suku bunga bank diukur dengan besarnya suku bunga tahunan yang ditetapkan Bank Indonesia pada saat sebuah perusahaan melakukan IPO.

## **2.3 Pengaruh Antar Variabel Independen dengan Variabel Dependen**

### **a) Pengaruh Reputasi Emiten (*Underwriter*) dengan *Underpricing***

*Underwriter* senantiasa menjaga citra baiknya sebagai 10 profesional dan dituntut untuk memiliki integritas tinggi di mata masyarakat. Reputasi *underwriter* menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi.

Semakin baik kemampuan *underwriter* untuk melakukan penjaminan emisi, maka *underpricing* akan semakin rendah. Sedangkan kurangnya kemampuan *underwriter* untuk melakukan penjaminan emisi, maka *underpricing* akan semakin tinggi.

Hasil penelitian menurut Asih (2013), hasil pengujian variabel reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya Fitriani (2014), Hasil penelitian tidak dapat membuktikan pengaruh *underwriter* terhadap initial return awal setelah IPO. Artinya kualitas *underwriter* tidak mengengaruhi perubahan initial return awal setelah IPO. Lalu penelitian menurut I dewa Ayu (2012), Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif pada *underpricing*, yaitu semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya.

#### **b) Pengaruh Reputasi Auditor dengan *Underpricing***

Memakai auditor yang profesional akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Semakin baik kemampuan auditor untuk melakukan pengauditan terhadap klien, maka *underpricing* saham semakin rendah (Suyatmin & Sujadi, 2006). Tetapi apabila kemampuan auditor tersebut kurang untuk

melakukan pengauditan terhadap klien, maka *underpricing* saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi.

Menurut Asih (2013), hasil pengujian variabel reputasi auditor terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia. Menurut I Dewa Ayu (2012), Sedangkan reputasi auditor, umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*.

#### c) **Pengaruh Suku Bunga dengan *Underpricing***

Pada saat suku bunga tinggi, investor lebih senang berinvestasi melalui bank karena keuntungannya lebih besar. Pada saat itu pula, perusahaan memilih untuk menerbitkan saham dalam perdanaannya karena dianggap lebih menguntungkan. Dalam kondisi ini, perusahaan yang melakukan IPO pada saat itu akan cenderung memurahkan harga penawaran dengan harapan investor akan tertarik. Hal tersebut dapat menyebabkan terjadinya *underpricing* (Aprilianti, 2008). Hal ini berarti, apabila suku bunga tinggi, maka *underpricing* saham perusahaan akan semakin tinggi. Tetapi bila suku bunga rendah, maka *underpricing* saham perusahaan semakin rendah.

Hasil penelitian menurut Asih (2013), Hasil pengujian variabel suku bunga terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada saham

perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian Mukti (2005), pengaruh tingkat bunga terhadap *return* saham menunjukkan pola hubungan satu arah, dimana tingkat bunga mempengaruhi *return* saham.

**d) Pengaruh Inflasi dengan *Underpricing***

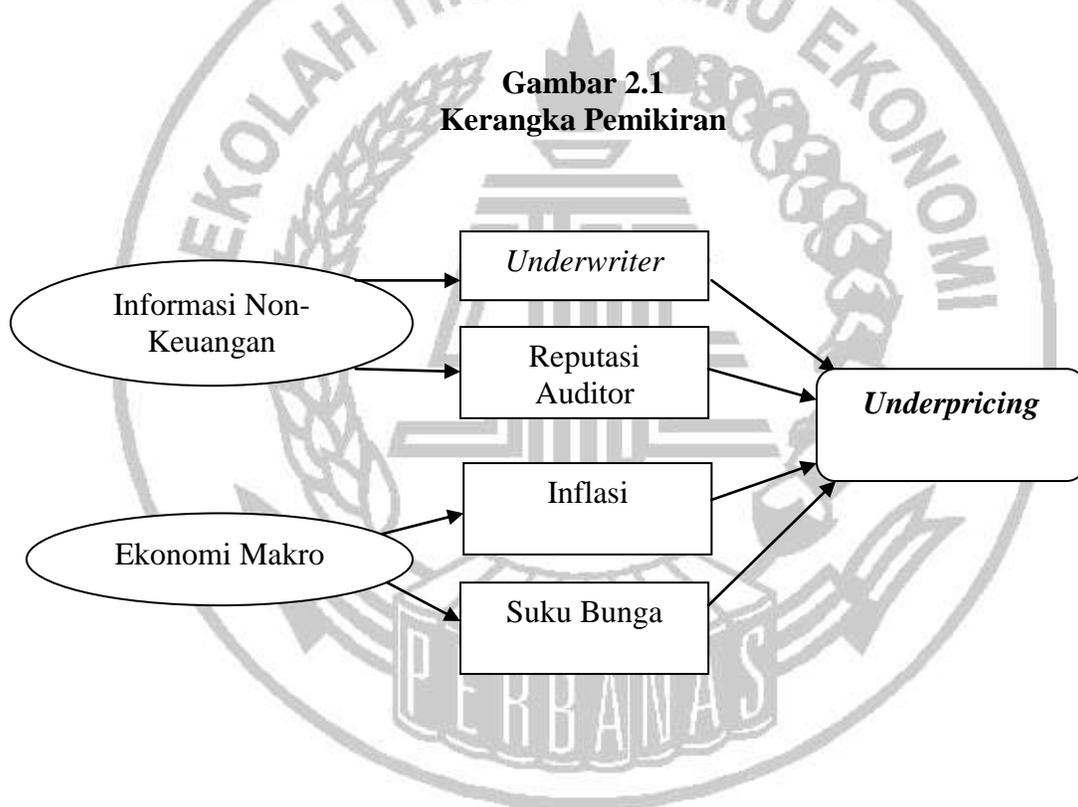
Kondisi perekonomian Indonesia yang tidak stabil dengan nilai inflasi yang mudah berubah-ubah setiap saat menyebabkan investor salah memprediksi prospek sebuah perusahaan. Semakin besar inflasi yang terjadi di Indonesia, maka *underpricing* saham yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO semakin besar atau tinggi. Tetapi apabila inflasi di Indonesia kecil maka *underpricing* saham perusahaan akan semakin kecil. Secara teori tingginya inflasi akan meningkatkan *underpricing* saham perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.

Hasil penelitian menurut Asih (2013), hasil pengujian variabel inflasi terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian menurut Anggita (2013), menghasilkan temuan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

## 2.4 Kerangka Pemikiran

Variabel-variabel yang diduga mempengaruhi *underpricing* antara lain informasi non-keuangan yang diprosikan dengan *underwriter* dan reputasi auditor, informasi ekonomi makro yang diprosikan dengan tingkat inflasi dan suku bunga.

Skematis kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



## 2.5 Hipotesis

Hipotesis adalah perumusan jawaban sementara terhadap suatu masalah yang akan diteliti dan diuji dengan pembuktian dan kebenaran berdasarkan fakta. Berdasarkan latar belakang, landasan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesisnya dapat disusun sebagai berikut:

- a. H1 : *Underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*
- b. H2 : Reputasi Auditor berpengaruh terhadap *underpricing*
- c. H3 : Tingkat Inflasi berpengaruh terhadap *underpricing*
- d. H4 : Suku bunga berpengaruh terhadap *underpricing*

