

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

2.1.1. **Rangga Radipria, Meina Wulansari Yusniar, Asrid Juniar (2016)**

Penelitian Rangga, Meina, Asrid (2016) dilakukan untuk mengetahui bagaimanakah dan apakah *current ratio*, *return on asset*, *debt equity ratio*, *earning per share*, ukuran perusahaan, ukuran penawaran saham, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan reputasi *Auditor* terdapat pengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2009-2012. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2012 dengan sampel 64 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*.

Variabel Rangga, Meina, Asrid (2016) informasi keuangan, yaitu rasio likuiditas (*current ratio*), rasio *leverage* (*debt to equity ratio*), rasio profitabilitas (*return on total assets*), dan *earning per share*, ukuran perusahaan, jumlah ukuran penawaran saham awal IPO (*Offering Size/Proceeds*) serta informasi non keuangan yang berupa umur perusahaan, Reputasi Auditor dan Reputasi *underwriter* sebagai variabel independen sedangkan variabel dependen dalam penelitian Rangga, Meina, Asrid (2016) yaitu *underpricing*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda yang telah memenuhi pengujian asumsi klasik.

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis menggunakan regresi linear berganda adalah variabel *current ratio*, *return on asset*, *debt equity ratio*, *earning per share*, *LnSize*, *LnProceeds*, umur perusahaan, reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Persamaan penelitian Rangga, Meina, Asrid (2016) dengan penelitian ini terletak pada variabel dependen yaitu *underpricing*, persamaan lainnya yaitu sampelnya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Perbedaan penelitian Rangga, Meina, Asrid (2016) dengan penelitian ini terletak pada variabel independennya yaitu *current ratio*, *debt equity ratio*, *earning per share*, *LnSize*, *LnProceeds*, umur perusahaan, perbedaan selanjutnya terletak pada sampel dalam penelitian Rangga, Meina, Asrid (2016) menggunakan sampel perusahaan IPO di BEI thn 2009-2012 sedangkan sampel penelitian ini adalah perusahaan IPO di BEI thn 2010-2015.

2.1.2. D. Alviani, A. Lasmana (2016)

Penelitian D. Alviani, A. Lasmana (2016) bertujuan untuk melakukan analisis pengaruh rasio keuangan ROA, ROE, dan *price earning ratio* (PER) terhadap *underpricing* saham perdana dengan studi kasus perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2008 - 2011. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan memperoleh sampel penelitian sebanyak 61 perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Variabel independen yaitu *return on asset ratio*

(ROA), *return on equity ratio* (ROE), *price earning ratio* (PER) dan variabel dependennya yaitu *underpricing*.

Metode analisis penelitian data menggunakan statistik deskriptif untuk deskripsi obyek penelitian, metode uji asumsi klasik untuk menilai persamaan regresi, dan untuk uji hipotesis menggunakan Uji ANOVA untuk uji F dan uji t. Hasil pengujian menunjukkan secara simultan ROA, ROE, dan PER memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil analisis secara parsial, variabel independen *return on asset ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen *underpricing*. Selanjutnya variabel independen kedua yaitu *return on equity ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap variabel dependen *underpricing*. variabel independen yang ketiga yaitu *price earning ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen yaitu *underpricing*.

Persamaan penelitian D. Alviani (2016) dengan penelitian ini terletak pada variabel independennya yaitu *return on assets* (ROA), *price earning ratio* (PER). Perbedaan dalam penelitian D. Alviani, A. Lasmana (2016) dengan penelitian ini terletak pada variabel independennya yaitu ROE dan perbedaan lainnya terletak pada tahun sampel, dalam penelitian menggunakan tahun 2008-2011 sedangkan penelitian penulis menggunakan tahun 2010-2015.

2.1.3. Dyah Ayuk Siti H (2016)

Penelitian Dyah (2016) bertujuan untuk meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* periode 2010 - 2014. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *Initial Public*

Offering di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 – 2014. Sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah 72 perusahaan. Dengan *outliers* sebanyak 4 perusahaan maka sampel menjadi 68 perusahaan. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda.

Variabel independennya adalah Reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, *leverage*, reputasi auditor, *return on assets*. Variabel dependennya adalah *underpricing*.

Hasil model penelitian Dyah (2016) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Variabel reputasi auditor, *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Persamaan penelitian Dyah (2016) dengan penelitian ini terletak pada variabel independen yaitu reputasi penjamin emisis, reputasi auditor, ROA dan variabel dependen *underpricing*, persamaan lainnya terletak pada teknik analisis data yaitu regresi linier berganda. Perbedaan penelitian Dyah (2016) dengan penelitian ini terletak pada variabel independen yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan *leverage*. Perbedaan lainnya terletak pada sampel, dalam penelitian Dyah (2016) menggunakan sampel perusahaan IPO di BEI tahun 2010-2014 sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan IPO di BEI tahun 2010-2015.

2.1.4. Reza Widhar Pahlevi (2016)

Penelitian Reza (2016) dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, persentase saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, profitabilitas (ROA), profitabilitas (NPM), *current ratio*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan jenis industri terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2012. Sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* yang mempunyai kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan melakukan IPO antara tahun 2000-2012 dan menyajikan laporan keuangan dari periode 2000-2012. 2) Perusahaan tersebut mengalami *underpricing*. 3) Perusahaan tersebut memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan.

Variabel independen dalam penelitian Reza (2016) adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, persentase saham, *leverage*, profitabilitas (ROA), profitabilitas (NPM), *current ratio*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, jenis industri. Variabel dependen dalam penelitian Reza (2016) adalah *underpricing*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linear berganda. Hasil analisis statistik dari penelitian Reza (2016) adalah Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, persentase saham yang ditawarkan ke publik, dan jenis industri tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Hasil uji simultan menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap variabel *underpricing*. Hasil uji parsial menunjukkan reputasi *underwriter*, reputasi

auditor, umur perusahaan, jenis industri memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan persentase pemegang saham memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Persamaan penelitian Reza (2016) dengan penelitian ini terletak pada variabel dependennya yaitu *underpricing*, persamaan lain penelitian Reza (2016) dengan penelitian ini yaitu terletak pada teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Perbedaan penelitian Reza (2016) dengan penelitian ini terletak pada variabel independennya yaitu NPM, *Current ratio*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, perbedaan lainnya terletak pada sampel, dalam penelitian Reza (2016) menggunakan sampel perusahaan IPO tahun 2000-2012 sedangkan penelitian ini perusahaan IPO tahun 2010-2015.

2.1.5. Anggelia Hayu Lestari, Raden Rustam Hidayat, Sri Sulasmiyati (2015)

Penelitian Anggelia, Raden, Sri (2015) bertujuan untuk mengetahui pengaruh signifikansi variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri terhadap tingkat *underpricing* yang terjadi pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Populasi dalam penelitian ini adalah 75 perusahaan. Penggunaan metode *purposive sampling* dalam pemilihan sampel penelitian menjadikan 42 perusahaan sebagai sampel. Variabel independen dalam penelitian Anggelia, Raden, Sri (2015) adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur

perusahaan, persentase penawaran saham, jenis industri. Variabel dependen dalam penelitian Angelia, Raden, Sri (2015) adalah *underpricing*.

Teknik analisis data dalam penelitian Angelia, Raden, Sri (2015) adalah regresi, Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa besarnya kontribusi pengaruh variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri terhadap variabel dependen *underpricing* tergolong sangat rendah. Hasil uji simultan menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap variabel *underpricing*.

Persamaan penelitian Angelia, Raden, Sri (2015) dengan penelitian ini adalah terletak pada variabel Independennya yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, persentase penawaran saham dan variabel dependennya yaitu *underpricing*. Persamaan kedua dalam penelitian Angelia, Raden, Sri (2015) terletak pada teknik analisis data yaitu regresi. Persamaan ketiga terletak pada sampelnya yaitu menggunakan sampel perusahaan IPO tahun 2012-2014. Perbedaan penelitian Angelia, Raden, Sri (2015) dengan penelitian ini terletak pada variabel independennya yaitu umur perusahaan.

2.1.6. H. Kroon dan B. Roorda (2015)

Tujuan penelitian H. Kroon, B Roorda (2015) untuk mengetahui pengaruh hubungan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Sampel penelitian ini adalah 324 dari perusahaan New York Stock Exchange IPO selama periode

tahun 2000-2015. Variabel independen yang digunakan yaitu reputasi *underwriter* dan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian H. Kroon, B. Roorda (2015) adalah teknik analisis data regresi. Hasil dari penelitian H. Kroon, B. Roorda (2015) adalah reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*.

Persamaan penelitian H. Kroon, B. Roorda (2015) dengan penelitian ini adalah variabel independennya yaitu reputasi *underwriter* dan variabel dependennya yaitu *underpricing*. Persamaan lainnya adalah teknik analisis datanya menggunakan regresi. Perbedaan penelitian H. Kroon, B. Roorda (2015) dengan penelitian ini yaitu sampel penelitian, dalam penelitian H. Kroon, B. Roorda (2015) menggunakan sampel perusahaan IPO di NYSE tahun 2000-2015 sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan IPO di BEI tahun 2010-2015.

2.1.7. Humaira Enika (2013)

Penelitian Humaira (2013) bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang : 1) Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap *underpricing* pada perusahaan *non* keuangan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia. 2) Pengaruh *price earning ratio* terhadap *underpricing* pada perusahaan *non* keuangan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia. 3) Pengaruh *financial leverage* (DER) terhadap *underpricing* pada perusahaan *non* keuangan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian Humaira (2013) adalah perusahaan industry non keuangan yang melakukan

penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006-2011 sebanyak 91 perusahaan dengan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* sejumlah 61 perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ROA, PER, leverage. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian Humaira (2013) adalah regresi. Profitabilitas yang diproksi dengan variabel *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap tingkat *underpricing*. *Price earning ratio* tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing*. *Financial leverage* yang di proksi dengan variabel *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing*.

Persamaan penelitian Humaira (2013) dengan penelitian ini adalah variabel independen yaitu ROA dan PER, persamaan kedua adalah variabel dependennya yaitu *underpricing*, persamaan ketiga adalah teknik analisis datanya yaitu regresi. Perbedaan penelitian Humaira (2013) dengan penelitian ini adalah variabel independennya yaitu leverage, perbedaan lainnya adalah pada sampel penelitian, dalam penelitian Humaira (2013) menggunakan sampel perusahaan IPO tahun 2006-2011, sedangkan penelitian ini perusahaan IPO tahun 2010-2015.

2.1.8. Rista Maya (2013)

Penelitian Rista (2013) bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, *financial leverage* dan profitabilitas terhadap *underpricing* saham yang IPO di Bursa Efek Indonesia pada

tahun 2007-2011. Populasi yang dipergunakan adalah perusahaan-perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2007-2011, sedangkan sampelnya adalah perusahaan IPO yang mengalami *underpricing* sebanyak 71 perusahaan, dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian Rista (2013) adalah persentase saham, kondisi pasar, *leverage*, dan profitabilitas. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian Rista (2013) adalah *underpricing*.

Alat analisis yang dipergunakan adalah regresi berganda dengan menggunakan uji t dan uji F. Hasil pengujian menunjukkan persentase saham yang ditawarkan berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham. Kondisi pasar, *financial leverage* dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham.

Persamaan penelitian Rista (2013) dengan penelitian ini adalah variabel independennya yaitu profitabilitas dan persentase pemegang saham, persamaan lainnya adalah pada variabel dependennya yaitu *underpricing*, persamaan ketiga adalah teknik analisis data yaitu regresi berganda. Perbedaan penelitian Rista (2013) dengan penelitian ini adalah variabel independennya yaitu *leverage* dan kondisi pasar.

2.1.9. Andina Dwi Cahyanda (2013)

Penelitian Andina (2013) bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang: Pengaruh (1) Ukuran Perusahaan, (2) Tingkat *Leverage*, (3) *Earning Per Share* (4) *Price Earnings Ratio* (5) Reputasi Auditor (6) Reputasi

Underwriter (7) Persentase Pemegang saham Lama (8) Umur Perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2011 sebanyak 80 perusahaan. Variabel independen dalam penelitian Andina (2013) adalah ukuran perusahaan, *leverage*, EPS, PER, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase pemegang saham dan variabel dependen dalam penelitian Andina (2013) adalah *underpricing*.

Metode pengumpulan data yang dipergunakan adalah dokumentasi. Alat analisis yang dipergunakan adalah regresi berganda dengan menggunakan uji t dan uji F. Hasil pengujian menunjukkan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan, tingkat *leverage*, *earnings per share*, *price earnings ratio*, reputasi auditor, persentase pemegang saham lama, dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Persamaan pertama penelitian Andina (2013) dengan penelitian ini adalah variabel independennya yaitu PER, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase pemegang. Persamaan kedua adalah variabel dependennya yaitu *underpricing*. Persamaan ketiga adalah teknik analisis data yaitu regresi. Perbedaan pertama penelitian Andini (2013) dengan penelitian ini adalah variabel independennya yaitu EPS, *leverage*. Perbedaan kedua adalah sampel penelitian, dalam penelitian Andina (2013) menggunakan sampel perusahaan IPO di BEI tahun 2008-2011 sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan IPO di BEI tahun 2010-2015.

Landasan Teori

Signalling Theory

Menurut Dyah (2013) *signalling* teori menjelaskan bahwa sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *non-financial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. Rista (2013) 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. Menurut teori ini profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal kepada pasar sehingga mengurangi *underpricing*. *Underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar ketika perusahaan mengalami kinerja yang baik atau buruk. Perusahaan yang memiliki reputasi auditor yang baik yaitu diaudit oleh KAP *big four* atau KAP yang berafiliasi dengan KAP *big four* akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi atau membeli saham perusahaan. *Price earning ratio* yang rendah dapat memberikan sinyal yang baik untuk mengurangi *underpricing*. Tingginya profitabilitas, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor yang baik, *price earning ratio* yang rendah dapat memberikan sinyal kepada investor untuk membeli seberapa besar persentase pemegang saham untuk berinvestasi.

2.2.2. *Initial Public Offering (IPO)*

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. *Initial Public Offering* (IPO) atau sering disebut *go public* merupakan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Menurut Samsul (2006:70), 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 dapat dikelompokkan menjadi 5, yaitu : rencana *go public*, persiapan *go public*, pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM, penawaran umum, dan kewajiban emiten setelah *go public*.

2.2.3. Underpricing

Underpricing adalah perbedaan harga ketika saham emiten pertama kali ditawarkan, lebih rendah dari pada harga pada penutupan di hari pertama perdagangan saham, Yolana dan Martani (2005). Perbedaan harga ini merupakan keuntungan bagi investor yang membeli saham perdana di pasar perdana karena mendapat keuntungan ketika saham tersebut dijual di pasar sekunder namun hal ini menjadi kerugian bagi perusahaan karena tambahan dana yang dihasilkan tidak maksimal. Fenomena *underpricing* ini umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat perusahaan melakukan IPO.

Underpricing dapat diukur dengan:

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

2.2.4. Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan (Syafri, 2015:304). Rasio ini lebih diminati oleh para pemegang saham dan manajemen perusahaan sebagai salah satu alat keputusan investasi.

Profitabilitas fokus mengukur pada laba perusahaan, tentu saja perusahaan besar diharapkan menghasilkan lebih banyak laba daripada perusahaan kecil, jadi untuk memfasilitasi perbandingan lintas perusahaan, total laba diekspresikan dalam basis per-rupiah.

Profitabilitas dapat diukur dengan:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Dividen Saham Preferen}}{\text{Modal Sendiri} - \text{Nilai Nominal Saham Preferen}} \times 100\%$$

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Stelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}} \times 100\%$$

$$\text{ROI} = \text{Profit Margin} \times \text{TATO}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Enam alat ukur diatas merupakan pengukuran profitabilitas, tetapi penelitian ini hanya menggunakan pengukuran ROA untuk menilai profitabilitas karena mampu membandingkan performa setiap perusahaan dibandingkan kompetitor yang lain dan memiliki beberapa keunggulan dibandingkan ukuran kekuatan keuangan jangka panjang lainnya dalam industri sejenis, Subramayam (2005:63).

2.2.5. Reputasi *Underwriter*

Underwriter merupakan lembaga yang mempunyai peran kunci pada setiap emisi efek di pasar modal, Rosman dan Etti (2015). Dalam melaksanakan fungsinya *underwriter* membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran emisi beserta dokumen pendukungnya, memberi masukan di bidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek apa yang akan diterbitkan, bursa yang dipilih untuk mencatatkan saham, penentuan jadwal emisi, penunjukkan lembaga penunjang lain, melakukan penjaminan efek yang diemisikan dan lain sebagainya. Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan permintaan dan penawaran).

Reputasi *underwriter* diukur menggunakan variabel dummy yaitu dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk *top 10* dalam *20 most active*

brokerage house monthly IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk *top 10* dalam *20 most active brokerage house monthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan.

2.2.6. Reputasi Auditor

Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya, Sri (2015). *Investor* membutuhkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang berkualifikasi. Auditor memegang peranan yang penting dalam proses *go public*, yaitu sebagai pihak yang ditunjuk oleh perusahaan, yang melakukan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan sebagai calon emiten. Auditor yang berkualitas akan dihargai dipasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit dan auditor yang memiliki reputasi yang tinggi maka akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas audit yang tinggi pula. Atas kualitas pengauditannya yang tinggi, auditor akan dihargai dalam bentuk premium harga oleh klien.

Penggunaan *adviser* yang profesional (auditor dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten, Rangga dan Meina (2013). Dengan memakai *adviser* yang profesional dan berkualitas, akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Reputasi auditor dapat diukur menggunakan variabel dummy yaitu dengan memberi nilai 1 untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP yang berafiliasi dengan *big four* dan

memberi nilai 0 untuk perusahaan yang tidak diaudit oleh KAP yang berafiliasi dengan *big four*.

2.2.7. *Price Earning Ratio*

Price earning ratio dipergunakan oleh berbagai pihak atau investor untuk membeli saham. Investor akan membeli suatu saham perusahaan dengan *price earning ratio* yang tinggi, karena *price earning ratio* yang tinggi menggambarkan laba bersih per saham yang cukup tinggi.

Menurut Tandililin (2001: 244-245) dalam Humaira (2013) *Price Earnings Ratio* (PER) atau *earnings multiplier* adalah jumlah besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earnings* perusahaan. PER adalah salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk menentukan nilai intrinsik saham. Jika nilai intrinsik saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya maka saham tersebut *undervalued* sehingga sebaiknya dibeli.

Price earning ratio dapat diukur dengan:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Saham}} \times 100\%$$

2.2.8. *Persentase Pemegang Saham*

Persentase penawaran saham adalah jumlah saham yang ditawarkan kepada publik. Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik, semakin besar jumlah saham yang ditawarkan akan semakin memiliki potensi untuk likuidnya

perdagangan saham tersebut di bursa, Darmadji dan Fakhruddin (2012:72). Semakin likuidnya perusahaan artinya semakin besar kemampuan perusahaan untuk membiayai proses keberlangsungan perusahaan.

Pengukuran yang digunakan untuk mengukur persentase pemegang saham yaitu dengan melihat besarnya persentase kepemilikan publik yang ada di laporan keuangan perusahaan.

2.2.9. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Underpricing*

Profitabilitas merupakan keuntungan yang di dapat oleh perusahaan. Profitabilitas yang tinggi atau rendah dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan baik atau buruk sehingga membantu investor mengambil keputusan berinvestasi, selain itu profitabilitas yang tinggi dapat meminimalisir tingkat *underpricing* karena penjamin emisi yakin untuk menjual saham perusahaan dengan harga yang tinggi dan yakin semua saham yang ditawarkan terjual. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing*, Humaira (2013). Hal ini di dukung oleh penelitian Dyah Ayuk (2016) bahwa profitabilitas yang tinggi dapat mengurangi *underpricing*.

2.2.10. Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing*

Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal, Reza (2016). *Underwriter* adalah penjamin emisi perusahaan ketika perusahaan tersebut melakukan IPO. *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih mempunyai kepercayaan

diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar. Dengan demikian ada kecenderungan *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah. Reputasi *underwriter* diyakini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Semakin tinggi reputasi *underwriter*, *initial return* akan semakin rendah atau reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh negatif pada *underpricing*. Beatty (1989), Carter dan Manaster (1990), Kim *et al.* (1993), How *et al.* (1995), Kooli dan Suret (2002), Gerianta (2008) dalam penelitian Reza (2016) telah membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh pada *underpricing*.

2.2.11. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap *Underpricing*

Auditor adalah orang yang melakukan auditing. Reputasi auditor yang baik dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan layak untuk dibeli sahamnya. Reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten, Holland dan Horton (1993) dalam Rangga dan Meina (2013). Emiten yang memilih untuk menggunakan auditor yang berkualitas akan dinilai positif oleh investor yaitu emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang. Hal ini berarti penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang. Ketidakpastian yang rendah berasosiasi dengan tingkat *underpricing* yang rendah. Hasil penelitian Beatty (1989) dalam I

Dewa (2013) berhasil membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh pada *underpricing*

2.2.12. Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) Terhadap *Underpricing*

PER adalah harga perlembar saham atau nilai intrinsik saham. Teori sinyal berhubungan dengan *price earning ratio*, karena PER dapat memberikan sinyal untuk membantu investor mengambil keputusan berinvestasi. *Price earning ratio* adalah nilai harga perlembar saham (Harmono, 2009:57). PER disebut juga sebagai pendekatan *earnings multiplier*, menunjukkan rasio harga pasar saham terhadap *earning*. PER dapat digunakan untuk melakukan penilaian atas perusahaan sehingga mendorong keputusan investor untuk menjual saham yang dinilai *overvalue* dan membeli saham yang dinilai *undervalue*. Investor menyukai saham dengan nilai PER yang rendah. *Price earning ratio* menjadi rendah nilainya karena harga saham cenderung semakin turun atau karena laba bersih perusahaan yang meningkat.

Jadi semakin kecil nilai *price earning ratio* maka semakin murah saham tersebut untuk dibeli dan semakin baik pula kinerja per lembar saham dalam menghasilkan laba bagi perusahaan maka *underpricing* semakin rendah dikarenakan investor membeli saham dengan harga rendah saat di pasar perdana. Hal ini didukung oleh penelitian D. Alviani dan A. Lasmana (2016) bahwa semakin rendah PER maka dapat mengurangi *underpricing*.

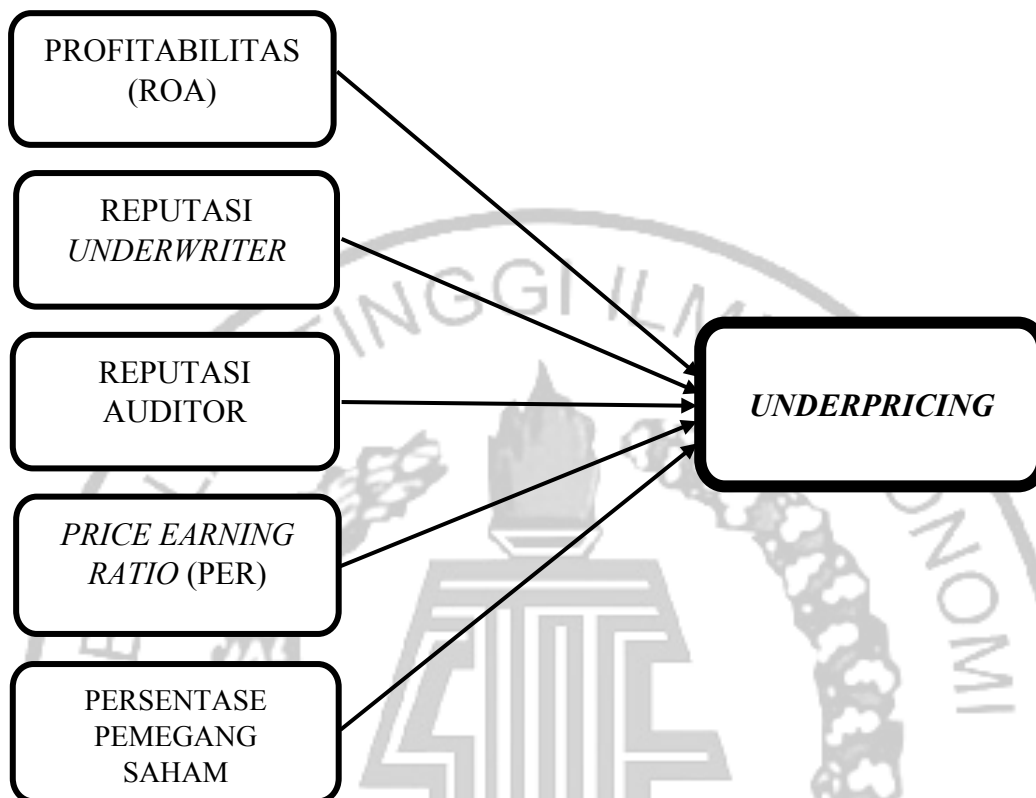
2.2.14. Pengaruh Persentase Pemegang Saham Terhadap *Underpricing*

Persentase pemegang saham adalah jumlah saham yang ditawarkan kepada publik. Besarnya persentase pemegang saham yang dimiliki publik mempengaruhi likuiditas perusahaan, ketika perusahaan semakin likuid maka akan memberikan sinyal positif pada investor. Menurut Leland dan Phyle (1977) dalam Rista (2013) mengemukakan bahwa:

“Besarnya persentase penawaran menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh *entrepreneur* akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang.”

Kepemilikan saham diduga berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena dengan jumlah saham yang semakin banyak ditawarkan kepada publik menunjukkan bahwa tidak ada *private information* yang dimiliki oleh pemilik perusahaan. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat dengan tingkat ketidakpastiannya yang semakin besar dan harga penawaran perdana yang disepakati oleh emiten dan penjamin emisi akan lebih rendah maka *underpricing* semakin tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian Andina (2013) yang menyatakan bahwa persentasi pemegang saham mempengaruhi *underpricing*.

2.3. Kerangka Pemikiran



Sumber: diolah

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori diatas, maka hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah :

H1: Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing* periode 2010-2015.

H2: Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* periode 2010-2015.

H3: Reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* periode 2010-2015.

H4: *Price earning ratio* (PER) berpengaruh terhadap *underpricing* periode 2010-2015.

H5: Persentase pemegang saham berpengaruh terhadap *underpricing* periode 2010-2015.

