

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Teori Agensi (*agency theory*)

Teori agensi merupakan teori menggambarkan hubungan antara dua individu yang berbeda kepentingan yaitu prinsipal (pemilik usaha) dan agen (manajemen satu perusahaan). Di dalam hubungan keagenan (*agency relationship*) terdapat suatu kontrak dimana satu orang atau lebih prinsipal memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. (Jensen dan Meckling, 1976). Ada 2 permasalahan dalam asimetris informasi (*information asymmetric*) dikarenakan pemilik kesulitan mengontrol dan memonitor tindakan-tindakan yang dilakukan oleh manajer (Jensen dan Meckling, 1976). Permasalahan tersebut adalah:

- a. *Adverse Selection*, yaitu suatu keadaan di mana pemilik tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh manajer benar-benar didasarkan atas informasi yang diperolehnya, atau terjadi sebagai satu kelalaian dalam menjalankan tugas.
- b. *Moral Hazard*, yaitu permasalahan yang timbul ketika agen tidak melaksanakan hal-hal yang disepakati bersama dalam kontrak kerja.

Dalam konteks perusahaan, masalah keagenan yang dihadapi investor mengacu pada kesulitan investor untuk memastikan bahwa

dananya tidak disalah gunakan oleh manajemen perusahaan untuk mendanai kegiatan yang tidak menguntungkan (Wulandari, 2011).

Agen secara normal bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para *principals*. Namun di sisi lain, agen juga mempunyai kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka pribadi. Sehingga ada kemungkinan besar agen tidak selalu bertindak sesuai kepentingan *principals* (Jensen dan Meckling, 1976). Sehingga bila tidak ada pengawasan yang memadai maka agent dapat memainkan kondisi perusahaan agar seolah-olah target yang diinginkan *principals* tercapai. Perbedaan kepentingan yang tidak sesuai antara *principals* dan agen dapat menimbulkan terjadinya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah suatu keadaan di mana informasi yang terdapat dalam laporan keuangan tidak mencerminkan kondisi perusahaan sebelumnya.

Informasi dari laporan keuangan akan mempunyai nilai manfaat jika disampaikan dengan tepat waktu kepada para pemakainya. Teori keagenan (*agency theory*) berkaitan dengan hal tersebut yaitu pendesainan kepentingan *principal* dan agen dalam hal terjadi konflik kepentingan. Masalah keagenan timbul dari adanya masalah asimetri informasi (Fama dan Jensen, 1983). Oleh karena itu peningkatan akan kebutuhan informasi yang akurat dan tepat waktu mempengaruhi permintaan akan audit laporan keuangan. *Principal* dalam penelitian ini adalah perusahaan dan agen dalam penelitian ini adalah auditor, dalam artian lain perusahaan menggunakan jasa auditor untuk mengaudit laporannya.

## 2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Sinyal yang diberikan berupa informasi mengenai kinerja manajemen perusahaan dalam merealisasikan tugas yang diberikan oleh pemilik. Informasi yang dikeluarkan perusahaan sangat penting karena dapat mempengaruhi keputusan investasi oleh investor. Informasi tersebut penting bagi investor karena memberikan gambaran mengenai prospek perusahaan pada saat ini maupun saat yang akan datang. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

*Signaling Theory* mengungkapkan bahwa tindakan dari perusahaan memberi sinyal dalam penawaran melalui penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) berupa sinyal positif ataupun sinyal negatif bagi investor pada pasar. Menurut Puspita (2014) informasi perusahaan adalah sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi karena informasi merupakan gambaran mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor akan menilai perusahaan itu baik apabila kondisi perusahaan baik dengan menawarkan harga tinggi atas saham perdana, sehingga ketika diperjualbelikan akan meningkat dan terjadi *underpricing*.

Oleh karena itu, perusahaan yang baik akan memilih untuk *underpricing* sebagai sinyal bagi investor. Meskipun menderita kerugian saat penawaran saham perdana, tetapi diharapkan dengan terjadinya fenomena *underpricing* maka menjadi sinyal yang ampuh bagi investor dan selanjutnya dapat

menutup kerugian melalui kinerjanya yang akan datang. Demikian pula hanya perusahaan yang kurang baik, mereka tidak akan memberikan sinyal karena mereka mengetahui bahwa mereka tidak akan dapat mengganti kerugian yang timbul akibat *underpricing* (Mulyati, 2016).

### 3. Teori Underpricing

Terdapat beberapa teori atau analisis yang menjelaskan mengenai alasan mengapa hingga dapat terjadi fenomena *underpricing* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO. Salah satu analisis yang menjelaskan hal tersebut adalah seperti yang diuraikan oleh Ljungqvist (2007) dimana ia mengklasifikasikan teori *underpricing* kedalam empat topik utama yaitu:

- 1) *Asymmetric information*: Informasi asimetris menganggap bahwa salah satu pihak mengetahui lebih banyak dari yang lain sehingga menimbulkan gesekan informasi. Gesekan informasi yang dihasilkan tersebut menyebabkan *underpricing* dalam *ekuilibrium* (keseimbangan).
- 2) *Institutional theories*: Teori *institusional* fokus pada tiga fitur dari pasar: *litigasi, price stabilization* yang dilakukan bank begitu perdagangan dimulai, dan pajak.
- 3) *Control theories*: Teori kontrol berpendapat bahwa *underpricing* membantu membentuk basis pemegang saham sehingga dapat mengurangi intervensi oleh pemegang saham luar setelah perusahaan bersifat publik.

4) *Behavioral theories* :Teori perilaku menganggap kehadiran investor “irasional” yang menawar sampai harga saham IPO di luar nilai sebenarnya.

Dalam penelitian ini, berdasarkan klasifikasi diatas, teori yang dimaksud adalah *asymmetric information*. Penjelasan mengenai alasan mengapa hingga dapat terjadi sebuah fenomena underpricing adalah dengan adanya hipotesis mengenai asymmetric information (informasi asimetris). Informasi asimetris sendiri dapat terjadi diantara investor informed dan uninformed atau antara perusahaan emiten dan penjamin emisi.

#### **4. Pasar Modal**

Menurut Jogiyanto (2009) pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan cara menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Suatu pasar modal dikatakan *likuid* jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat. Jogiyanto (2009) membagi pasar modal menjadi empat bagian :

### 1. Pasar perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah tempat perdagangan surat-surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *going public*.

### 2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai tempat perdagangan surat-surat berharga yang sudah beredar. Pada pasar ini harga ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham dari anggota bursa.

### 3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ketiga dijalankan oleh *broker* yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup.

### 4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan di antara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk *broker*. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar.

## 5. Penawaran umum

Keputusan untuk go public adalah salah satu keputusan penting dalam perusahaan. Alasan mendasar untuk go public adalah keinginan untuk meningkatkan modal perusahaan dan mengubah kesejahteraan

pemilik dalam bentuk saham. Disamping itu, Ismiyati dan Armansyah (2010) juga mengatakan ada alasan non keuangan, contohnya seperti meningkatkan publisitas perusahaan. Awalnya, jika perusahaan belum *go public*, Hartono (2014) menjelaskan bahwa saham-saham perusahaan dimiliki oleh manajer atau sebagian lagi dimiliki oleh pegawai kunci, serta hanya sebagian kecil yang dimiliki oleh investor. Jika saham akan dijual untuk menambah modal, saham baru dapat dijual dengan berbagai macam, salah satunya adalah ditawarkan kepada publik (*go public*). Mekanisme standar yang dilakukan perusahaan untuk dapat *go public* adalah mulai dari persiapan (dokumendokumen, menunjuk underwriter, dan lain sebagainya), pemasaran (*due diligence, public expose, book building* dan penetapan harga), penawaran umum hingga akhirnya masuk pasar sekunder atau listing di BEI.

Keuntungan dari *go public* antara lain adalah mudah untuk meningkatkan modal dimasa depan, pemegang saham dapat meningkatkan likuiditasnya dan nilai pasar perusahaan dapat diketahui sehingga nilai opsi mudah ditentukan. Selain keuntungan, ada beberapa kerugian *go public*, yaitu antara lain adalah biaya laporan yang meningkat atau lebih mahal serta pengungkapan atau *disclosure* yang membuat beberapa pihak dalam perusahaan biasanya merasa enggan serta merasa ketakutan untuk diambil alih. Dengan adanya pengungkapan, perusahaan semakin dituntut untuk menjadi lebih terbuka dan patuh terhadap segala peraturan yang ada di pasar modal mengenai kewajiban pelaporan yang harus dilakukan.

## **6. Underpricing**

*Underpricing* menurut Yolana dan Dwi Martani (2005) 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. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO. Fenomena *underpricing* dikarenakan di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan. Dalam literatur keuangan masalah tersebut disebut adanya asimetri informasi.

Di Indonesia, fungsi penjaminan hanya ada satu yaitu tipe *full commitment*, sehingga pihak *underwriter* berusaha untuk mengurangi resiko dengan jalan menekan harga di pasar perdana, agar terhindar dari kerugian (Ghozali dan Mudrik Al Mansur, 2002). Tipe penjaminan *full commitment* adalah tipe penjaminan yang beresiko tinggi bagi *underwriter* (Nurhidayati dan Nur Indriantoro, 1998). Fenomena *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh perusahaan atau emiten tidak maksimal tetapi dilain pihak menguntungkan para investor (Prastiwi dan Kusuma, 2001).

## **7. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Underpricing**

Menurut Firmanah dan Muharam (2015) serta Gunawan dan Jodin (2015), ada faktor yang diduga memengaruhi *underpricing*, antara lain yaitu:

## 1) Reputasi underwriter

Pengetahuan dan kemampuan dari underwriter merupakan jaminan bagi perusahaan bahwa proses penawaran umum akan ditangani dengan baik. Reputasi underwriter dibidang bagus jika baik dalam mengidentifikasi risiko. Underwriter yang memiliki reputasi bagus akan menghindari perusahaan berisiko tinggi untuk meminimalisir partisipasi investor informed dan untuk menjaga reputasi mereka sendiri. Underwriter menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 adalah pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual (Aini, 2013).

*Underwriter* merupakan perusahaan swasta atau BUMN (pihak luar) yang menjembatani kepentingan emiten dan investor yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. Masalah penetapan harga saham yang ditawarkan kepada calon pembeli merupakan pekerjaan yang tidak mudah karena rentannya kesalahan kecil yang terjadi saat IPO dapat menyebabkan kegagalan IPO. Harga jual yang terlalu mahal akan menyebabkan sekuritas tidak laku. Sebaliknya, harga yang terlalu murah akan menyebabkan perusahaan mengalami *opportunity loss*.

## 2) Reputasi KAP

Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik karena reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Kredibilitas laporan keuangan akan sangat berguna bagi investor untuk informasi dalam menentukan investasinya. Auditor yang berkualitas tinggi akan memberikan informasi mengenai prospek perusahaan klien dengan lebih cermat. Auditor akan membebankan harga premium kepada perusahaan emiten atas jasa mereka karena kualitasnya. Sehingga, jika perusahaan menggunakan auditor yang bereputasi, maka akan mengurangi *underpricing*.

## 3) *Financial Leverage*

Financial leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutangnya dengan equity yang dimiliki dan sering digunakan investor untuk menentukan keputusan investasi. Semakin besar debt equity ratio (DER) maka mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi. *Signaling Theory* mengungkapkan bahwa tindakan dari perusahaan memberi sinyal dalam penawaran melalui penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) berupa sinyal positif ataupun sinyal negatif bagi investor pada pasar.

*financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Besarnya *financial leverage* perusahaan akan menunjukkan semakin besarnya risiko keuangan atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjamannya sehingga dapat mempengaruhi penetapan harga saham yang wajar pada saat IPO (Pahlevi, 2014). Risqi dan Harto (2013), menjelaskan bahwa *leverage* yang tinggi menggambarkan risiko perusahaan yang tinggi pula sehingga investor dalam melakukan keputusan investasi akan menghindari penilaian harga saham perdana yang terlalu tinggi yang menyebabkan *underpricing*.

Investor melihat perusahaan yang persentase penawarannya besar memiliki prospek yang baik pada masa yang akan datang, hal ini dikarenakan semakin banyak jumlah saham yang ditawarkan maka perusahaan akan semakin likuid, sehingga jika perusahaan semakin likuid, perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan dana untuk mendanai kebutuhan pendanaan perusahaan rendah (Aryapranata, 2017).

#### **4) Ukuran Perusahaan**

Merupakan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya. *Signaling Theory* mengungkapkan bahwa tindakan dari perusahaan

memberi sinyal berupa sinyal positif ataupun sinyal negatif bagi investor pada pasar.

Suatu perusahaan dengan skala ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut dapat mengembalikan modalnya dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor (Prastica, 2012).

#### **5) Umur Perusahaan**

Umur perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan bersaing serta dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada. Dimana jika perusahaan lebih lama maka risikonya lebih rendah sehingga berpengaruh negatif terhadap underpricing. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut (Kristiantari, 2013).

## 6) *Return on Assets (ROA)*

*Return On Asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Retnowati, 2013). Sesuai dengan teori sinyal mengungkapkan bahwa tindakan dari perusahaan memberi sinyal dalam penawaran melalui penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) berupa sinyal positif ataupun sinyal negatif bagi investor pada pasar. Informasi mengenai profitabilitas perusahaan merupakan informasi yang dibutuhkan investor dalam keputusan investasi.

Pengukuran tingkat profitabilitas perusahaan dilihat dari ROA perusahaan emiten tersebut. ROA yang tinggi menunjukkan profitabilitas perusahaan tersebut juga tinggi. Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang akan dicapai dari efektifitas operasional perusahaan. Semakin besar profitabilitas (ROA) maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas investasinya (Prastica, 2012). Hal itu berarti perusahaan menunjukkan pemanfaatan aset yang efisien dan mengurangi ketidakpastian dari investor.

## B. Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah penelitian terdahulu mengenai Analisa Tata Kelola Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing Penawaran Umum Perdana Saham.

Tabel 2.1

No	Penulis	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil
1	Saputra, dkk. (2016)	Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, <i>Return on Assets</i> dan Financial leverage pada Underpricing Penawaran Umum Perdana.	Variabel Independen : - <i>Return on Assets</i> - Financial leverage  Variabel Dependen : - <i>Underpricing</i> Penawaran Umum Perdana.	1. <i>Return of assets</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing penawaran umum perdana saham.  2. Financial leverage berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing penawaran umum perdana saham
2.	Aini, dkk (2013)	“Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011”	Variabel independen: - Umur Perusahaan - Reputasi <i>Underwriter</i> - Reputasi auditor  Variabel Dependen : - <i>Underpricing</i> Penawaran Umum Perdana.	1. Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing  2. Reputasi <i>Underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing  3. Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing

3.	Sasongko dan Bangkit. (2014)	Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> pada Penawaran Umum Perdana Saham.	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Reputasi Underwriter</li> <li>-Reputasi Auditor</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- Financial leverage</li> <li>- <i>Return on Assets</i></li> </ul> <p>Variabel Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-<i>Underpricing</i></li> </ul> Penawaran Umum Perdana.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Reputasi Underwriter berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>2. Reputasi Auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing</li> <li>3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>4. Financial Leverage berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>5. ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> </ol>
4.	Junaeni, dkk . (2013)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di BEI	<p>Variabel Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Reputasi Underwriter</li> <li>- Reputasi Auditor</li> <li>-Umur perusahaan</li> <li>-Ukuran Perusahaan</li> <li>- Financial leverage</li> <li>- <i>Return on Assets</i></li> </ul> <p>Variabel Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-<i>Underpricing (IPO)</i></li> </ul> Penawaran Umum Perdana.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Reputasi Underwriter tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat underpricing</li> <li>2. Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing penawaran umum perdana saham</li> <li>4. Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing penawaran umum perdana saham</li> </ol>

				<p>5. Financial Leverage berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</p> <p>6. <i>Return of assets</i> (ROA) berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing penawaran umum saham perdana</p>
5.	Purwanto, dkk. (2015).	<p>Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap Initial Public Offering (IPO) Underpricing di Indonesia. Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Reputasi Underwriter</li> <li>- Reputasi Auditor</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- Financial leverage</li> <li>- <i>Return on Assets</i></li> </ul> <p>Variabel Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Underpricing</i> Penawaran Umum Perdana.</li> </ul>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Reputasi Underwriter berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>2. Reputasi Auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing</li> <li>3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>4. Financial Leverage berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>5. ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> </ol>
6.	Pahlevi (2014)	<p>Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2000-2012</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Reputasi Underwriter</li> <li>- Reputasi Auditor</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- Umur perusahaan</li> <li>- <i>Return on Assets</i></li> </ul> <p>Variabel Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Underpricing</i> Penawaran Umum Perdana.</li> </ul>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Reputasi Underwriter berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>2. Reputasi Auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing</li> </ol>

				<p>3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</p> <p>4. Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</p> <p>5. ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</p>
7.	Aryapranata (2017)	Perusahaan Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012 s.d 2014	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Reputasi Underwriter</li> <li>- Reputasi Auditor</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- Financial leverage</li> <li>- <i>Return on Assets</i></li> </ul> <p>Variabel Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Underpricing</i></li> </ul> <p>Penawaran Umum Perdana.</p>	<p>1. Reputasi Underwriter berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</p> <p>2. Reputasi Auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing</p> <p>3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</p> <p>4. Financial Leverage berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</p> <p>5. ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</p>
8.	Gusti Dan I Made Pande (2017)	Faktor-Faktor Underpricing Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia	<p>Variabel Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Reputasi Underwriter</li> <li>- Reputasi Auditor</li> <li>- Umur Perusahaan</li> <li>- Financial leverage</li> <li>- <i>Return on Assets</i></li> </ul>	<p>1. Reputasi Underwriter berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</p>

			<p>Variabel Dependen :</p> <p>-<i>Underpricing</i> pada saat melakukan IPO</p>	<p>2. Reputasi Auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i></p> <p>3. Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i></p> <p>4. Financial Leverage berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i></p> <p>5. ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i></p>
9.	Retnowati dan Eka. (2013).	Penyebab <i>underpricing</i> pada penawaran saham perdana di Indonesia	<p>Variabel Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Reputasi Underwriter</li> <li>- Reputasi Auditor</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- Financial leverage</li> <li>- Umur perusahaan</li> </ul> <p>Variabel Dependen :</p> <p>-<i>Underpricing</i> Penawaran Umum Perdana di Indonesia</p>	<p>1. Reputasi Underwriter berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i></p> <p>2. Reputasi Auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i></p> <p>3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i></p> <p>4. Financial Leverage berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i></p> <p>5. Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i></p>

10.	Banerjee (2015).	Financial Parameters Affect Underpricing in Graded IPOs: An Empirical Analysis from the Indian Equity Market.	<p>Variabel Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Reputasi Underwriter</li> <li>- Reputasi Auditor</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- Financial leverage</li> <li>- <i>Return on Assets</i></li> </ul> <p>Variabel Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Underpricing</i> di pasar modal India</li> </ul>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>2. Reputasi Auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing</li> <li>3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>4. Financial Leverage berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>5. ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> </ol>
11.	Firmanah, dkk. (2015).	Analisis Pengaruh Informasi Non Keuangan, Informasi Keuangan, dan Ownership Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI Periode 2008-2014,	<p>Variabel Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Pengaruh Umur</li> <li>- Reputasi Underwriter</li> <li>- Reputasi Auditor</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- Financial leverage</li> <li>- <i>Return on Assets</i></li> <li>-Umur perusahaan</li> </ul> <p>Variabel Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Underpricing</i> Penawaran Umum Perdana.</li> </ul>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Reputasi Underwriter berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>2. Reputasi Auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing</li> <li>3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>4. Financial Leverage berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>5. ROA berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing</li> </ol>

				6. Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing
12.	Irawan, dkk (2015).	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Corporate Governance, dan Underwriter Reputation Terhadap IPO Underpricing.	<p>Variabel Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Reputasi Underwriter</li> <li>- Reputasi Auditor</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- Financial leverage</li> <li>- <i>Return on Assets</i></li> </ul> <p>Variabel Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-<i>Underpricing</i> Penawaran Umum Perdana.</li> </ul>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Reputasi Underwriter berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>2. Reputasi Auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing</li> <li>3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>4. Financial Leverage berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>5. ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> </ol>
13.	Utamaningsih (2013)	Asymmetric Information in the IPO Underwriting Process on the Indonesia Stock Exchange: Pricing, Initial Allocation, Underpricing, and Price Stabilization. Journal of Indonesian Economy and Business, 28	<p>Variabel Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Reputasi Underwriter</li> <li>- Reputasi Auditor</li> <li>-Pengaruh Umur Perusahaan</li> <li>- <i>Return On Assets</i></li> </ul> <p>Variabel Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-<i>Underpricing</i> Penawaran Umum (IPO) di Indonesia</li> </ul>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Reputasi Underwriter berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>2. Reputasi Auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing</li> <li>3. Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> </ol>

				4. ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing
14.	Widiyanti dan Kusuma (2013)	Perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di BEI selama periode tahun 2008 – 2011	<p>Variabel Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Financial Leverage</i></li> <li>- <i>Return on Assets</i></li> </ul> <p>Variabel Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Underpricing IPO</i> ( <i>initial public offering</i> )</li> </ul>	<p>1. <i>Financial Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing umum perdana saham</p> <p>2. <i>Return on assets</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing saham perdana</p>

### C. Kerangka Penelitian

*Underpricing* yaitu harga saham hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham penawaran perdananya. Fenomena *underpricing* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Penetapan harga saham perdana yang rendah diakibatkan karena adanya kepentingan yang berbeda antara emiten dan underwriter dalam mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham.

Faktor pertama yang mempengaruhi *underpricing* adalah adanya reputasi *underwriter* dapat dipakai untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus.

Hasil Penelitian dari Aini, dkk (2013) reputasi underwriter memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saat perusahaan melakukan IPO. Sedangkan menurut Utaminingsih (2013), reputasi underwriter berpengaruh negatif terhadap besarnya *underpricing*

Faktor kedua yang mempengaruhi *underpricing* adalah reputasi KAP memegang peranan yang penting dalam proses *go public*, yakni 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 kredibilitas laporan keuangan akan sangat berguna bagi investor untuk informasi dalam menentukan investasinya serta mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas audit yang tinggi pula. Penelitian Firmanah (2015) reputasi auditor mempunyai berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham sementara penelitian Utaminingsih (2013) juga berpendapat bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*

Faktor ketiga *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan total *assets* yang dimilikinya. *Financial leverage* sehingga menghindarkan penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing* semakin tinggi *financial leverage* yang dimiliki perusahaan maka menunjukkan risiko perusahaan yang tinggi juga. Oleh karena itu saat perusahaan yang akan melakukan IPO, perusahaan akan memperbaiki kemampuan rasio ini karena rasio ini adalah salah satu informasi yang berguna bagi investor. Dimana penelitian Pahlevi (2014) mengatakan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap

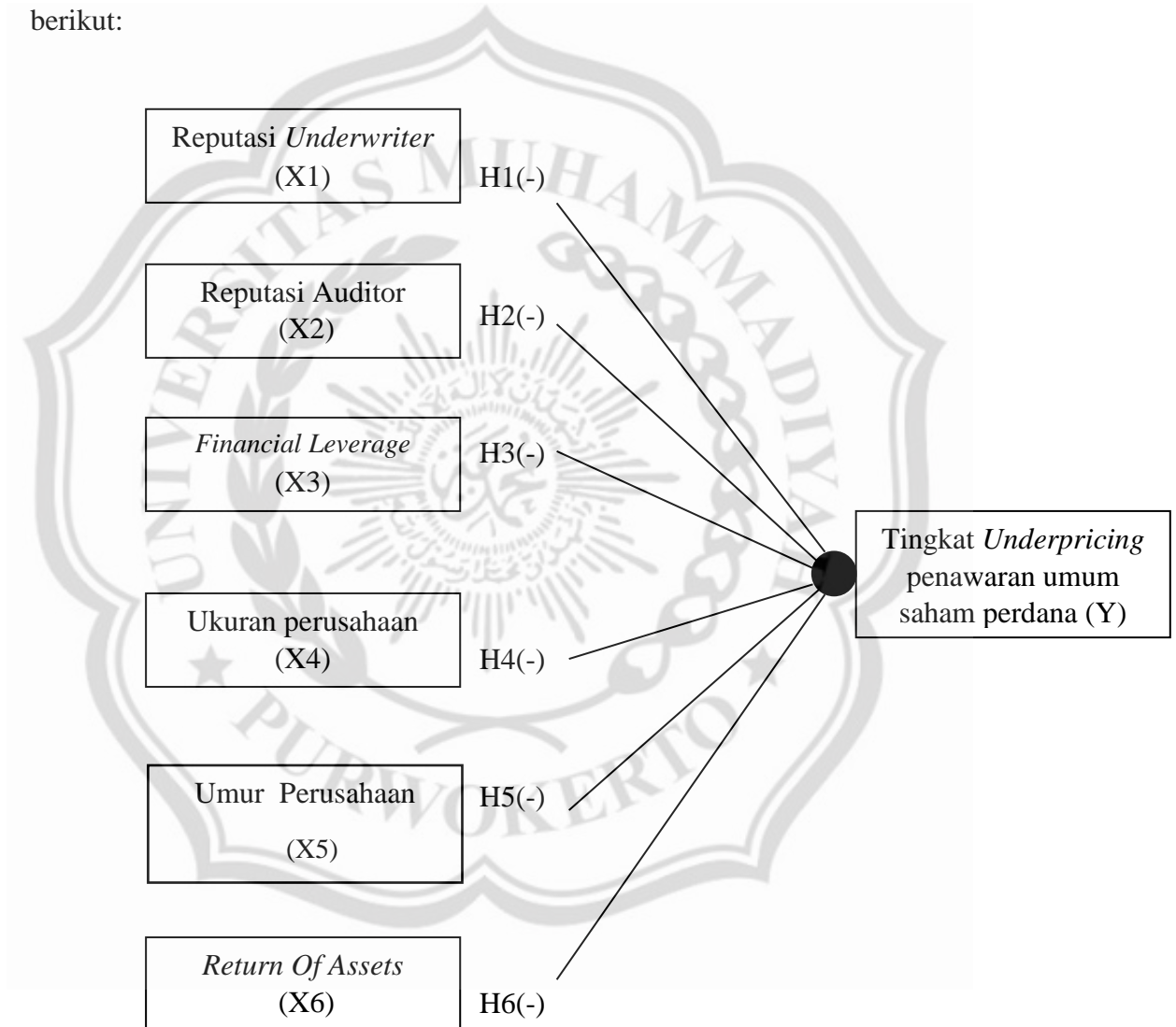
*underpricing*, Saputra (2016) mengatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Faktor keempat ukuran perusahaan merupakan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya. Purwanto (2015) serta Kristiantari (2013) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Faktor kelima adalah umur perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Penelitian Junaeni, dkk (2014) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Faktor terakhir yang mempengaruhi *underpricing* ROA (*return on assets*) merupakan ukuran profitabilitas suatu perusahaan. ROA menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham-saham. Pahlevi (2014) menyatakan bahwa ROA, berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini menggunakan enam variabel independen diantaranya reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *financial leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *return of assets* (ROA) berdasarkan uraian diatas, hubungan antara empat variabel independen dalam memprediksi tingkat underpricing penawaran umum perdana saham dapat digambarkan dalam kerangka sebagai berikut:



#### D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara (*temporary*) terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono, 2016:64). Jawaban yang diberikan berdasarkan teori yang relevan dan belum didasarkan pada fakta empiris yang diperoleh dari pengumpulan data.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham

*Underwriter* adalah penjamin emisi yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten. Peran dari *underwriter* adalah untuk mengurangi ketidakpastian dan risiko dalam penawaran saham perdana yang akan dihadapi dengan menjamin penjualan saham emiten. Di dalam hubungan keagenan (*agency relationship*) terdapat suatu kontrak dimana satu orang atau lebih prinsipal memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal dan menurut teori *underpricing* bagian *Behavioral theories*: Teori perilaku menganggap kehadiran investor “irasional” yang menawar sampai harga saham IPO di luar nilai sebenarnya.. Semakin baik pengetahuan serta kemampuan dari *underwriter*. Dalam menentukan harga

saham perdana, underwriter cenderung mengambil resiko terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar sekunder pada saham yang sama, yang akan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat underpricing.

Penelitian yang dilakukan Aini, dkk (2013) reputasi underwriter memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saat perusahaan melakukan IPO. Sedangkan menurut Utaminingsih (2013), reputasi underwriter berpengaruh negatif terhadap besarnya underpricing pada perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama dinyatakan sebagai berikut:

H1: Reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*

## 2. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham

Sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi auditor melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan Reputasi Auditor Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik. Sesuai dengan teori *signalling* bahwa reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public* dan berpengaruh tinggi rendahnya minat investor dalam investasi. karena itulah reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan.

Penelitian Irawan (2013) auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang telah diperiksa oleh auditor bereputasi tinggi akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan. Penelitian Firmanah (2015) reputasi auditor mempunyai berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing penawaran umum perdana saham sementara penelitian Utaminingsih (2013) juga berpendapat bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing. Hal ini berarti penggunaan auditor bereputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa yang akan datang. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama dinyatakan sebagai berikut:

H2: Reputasi Auditor memiliki pengaruh negatif terhadap underpricing

3. Pengaruh *Financial leverage* Terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya. Secara teoritis, financial leverage menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Besarnya *financial leverage* akan menunjukkan semakin besarnya risiko finansial perusahaan untuk mengembalikan pinjaman. *Financial leverage* sendiri dapat dihitung menggunakan *debt to ratio* (DER). Semakin besar DER maka

mencerminkan resiko perusahaan relatif tinggi. Dalam *Signaling Theory* mengungkapkan bahwa tindakan dari perusahaan memberi sinyal dalam penawaran melalui sinyal positif ataupun sinyal negatif bagi investor pada pasar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan lebih banyak menggunakan pinjaman atau hutang dalam kegiatan mereka dari pada menggunakan modal sendiri. IPO saham dari emiten dengan rasio DER yang tinggi menciptakan sentimen negatif bagi investor dalam membeli saham tersebut

Terdapat perbedaan antara hasil dari pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing*. Dimana penelitian Pahlevi (2014) mengatakan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, Saputra (2016) mengatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Bangkit dan Sasongko (2014) juga memiliki hasil yang sama mengenai *financial leverage* dimana hasil penelitian menjelaskan bahwa hal tersebut berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama dinyatakan sebagai berikut:

H3: *Financial Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*

#### 4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar

ukuran perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dengan prospek kegiatan ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama. Sesuai dengan teori sinyal yang diberikan berupa informasi mengenai kinerja manajemen perusahaan dalam merealisasikan tugas yang diberikan oleh pemilik dan menurut teori *underpricing* bagian *Control theories*: Teori kontrol berpendapat bahwa *underpricing* membantu membentuk basis pemegang saham sehingga dapat mengurangi intervensi oleh pemegang saham luar setelah perusahaan bersifat publik. Informasi yang dikeluarkan perusahaan sangat penting karena dapat mempengaruhi keputusan investasi oleh investor.

Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut dapat mengembalikan modalnya dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* daripada perusahaan kecil karena penyebaran informasi perusahaan kecil belum begitu banyak. Purwanto (2015) serta Kristiantari (2013) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pertama dinyatakan sebagai berikut:

H4: Umur Perusahaan memiliki pengaruh negatif tingkat *underpricing*

5. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham

Umur perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian dengan adanya kerjasama dengan investor yang ingin menanamkan modalnya di perusahaan terkait hal ini diperoleh karena adanya sinyal yang di berikan perusahaan melalui laporan keuangan yang sudah di audit oleh auditor.

Gusti Dan I Made Pande (2017) perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri, dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi serta memperkecil ketidakpastian pasar dan akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Junaeni, dkk (2014) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama dinyatakan sebagai berikut:

H5: Umur perusahaan memiliki pengaruh negatif tingkat *underpricing*

#### 6. Pengaruh ROA Terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham

Untuk mengukur rasio profitabilitas dapat dengan menggunakan return on asset (ROA). ROA dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari aset total yang dimiliki.

Sehingga, ROA merupakan gambaran mengenai efektivitas operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROA yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik sehingga keuntungan yang dihasilkan juga tinggi. Semakin tinggi ROA maka semakin rendah tingkat *underpricing*. *Signaling Theory* mengungkapkan bahwa tindakan dari perusahaan memberi sinyal kepada investor untuk bisa tepat untuk bisa melakukan investasi berupa sinyal positif ataupun sinyal negatif pada pasar. Hal ini terjadi karena investor berpendapat bahwa perusahaan dengan ROA yang tinggi berarti memiliki kinerja yang sehat, sehingga mereka bersedia membeli saham perdana dengan harga yang lebih tinggi.

Dalam penelitian Retnowati dan Eka (2013) menjelaskan hasil yang mengatakan bahwa ROA mempunyai negatif pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Pahlevi (2014) menyatakan bahwa ROA, berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Dimana jika ROA yang dihasilkan tinggi, maka kemungkinan terjadi *underpricing* akan kecil. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama dinyatakan sebagai berikut:

H6: *Return of assets* (ROA) memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*