



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1. Pasar Modal

Menurut Pengantar Pasar Modal (<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/pengantarpasarmodal.aspx>. Diakses 26 Febuari 2013), Pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda, tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Menurut Undang Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal

dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan yang disebut Bursa Efek (Siamat, 2005). Hariyani dan Purnomo (2010) mendefinisikan bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Definisi sama juga dinyatakan oleh Samsul (2006), pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Menurut Keputusan Menteri Keuangan No.158/KMK.013/1990 tanggal 4 Desember 1990, yang dimaksud dengan efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersil, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, *right*, *warrants*, opsi atau setiap derivatif dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Bapepam sebagai efek.

Pasar modal berperan mengajak masyarakat investor selain pendiri perusahaan untuk ikut serta memiliki perusahaan publik yang sehat dan berprospek baik (Hariyani dan Purnomo, 2010). Pengantar Pasar Modal (<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/pengantarpasarmodal.aspx>. Di akses 26 Februari 2013) menyatakan bahwa pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi. Fungsi pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain. Fungsi kedua, pasar modal

menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

Menurut Harjito dan Martono (2012), pasar modal terdiri dari pasar primer (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar primer adalah pasar untuk surat-surat berharga yang baru diterbitkan. Pada pasar ini dana berasal dari arus penjualan surat berharga atau sekuritas baru dari pembeli sekuritas (disebut investor) kepada perusahaan yang menerbitkan sekuritas (disebut emiten). Sedangkan pasar sekunder adalah pasar perdagangan surat berharga yang sudah ada (sekuritas lama) di bursa efek. Uang yang mengalir dari transaksi ini tidak lagi mengalir ke perusahaan efek tetapi hanya mengalir dari pemegang sekuritas yang satu kepada pemegang sekuritas lainnya.

2.2. Penawaran Umum Perdana

Arifin dan Hadi W. (2007) menjelaskan bahwa istilah penawaran umum atau *go public* adalah penawaran saham atau obligasi kepada masyarakat umum untuk kali pertama melakukan penjualan saham atau obligasi di pasar perdana (*primary market*). Setiap perusahaan yang sudah *go public* mudah dikenali oleh masyarakat karena di belakang nama perusahaan terdapat istilah “Tbk” (terbuka). Adapun dalam bahasa Inggris disebut “Plc” (*public listed company*). Mekanisme penawaran umum perdagangan saham perdana disebut dengan istilah *IPO*. Hal serupa juga diungkapkan oleh Aini (2013), Perusahaan yang memutuskan untuk

go public, maka perusahaan tersebut harus menawarkan saham perdananya ke publik terlebih dahulu yang disebut dengan *Initial Public Offering (IPO)* melalui pasar perdana sebelum terdaftar sebagai perusahaan publik di BEI.

Pengertian *IPO* yang diungkapkan oleh Draho (2004) adalah pertama kalinya saham sebuah perusahaan dijual kepada investor publik dan kemudian diperdagangkan di pasar modal. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Keown, dkk (2004), *IPO* adalah pertama kali saham perusahaan dijual kepada khalayak ramai, sedangkan pengeluaran-pengeluaran saham baru tambahan mengacu pada penawaran saham oleh perusahaan yang telah mempunyai transaksi saham di pasar sekunder. Penawaran umum perdana merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di Bursa Efek (Arman, 2012). Perusahaan yang *go public* mengubah status perusahaan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka melalui penawaran saham kepada masyarakat.

Menurut Panduan Go Public (<http://www.idx.co.id/portals/0/information/orcompany/go-public-new2.pdf>. Diunduh 28 Febuari 2013), dengan menjadi perusahaan *go public*, perusahaan memiliki banyak manfaat yang diperoleh di antaranya:

1. Memperoleh sumber pendanaan baru melalui hasil penjualan saham kepada masyarakat, akses kepada perbankan lebih mudah karena kalangan perbankan akan lebih mengenal dan percaya kepada perusahaan dan akses perusahaan untuk masuk ke pasar uang melalui penerbitan surat utang lebih mudah

karena pembeli surat hutang akan lebih menyukai perusahaan yang telah *go public* yang menerbitkan surat hutang;

2. Memberikan *competitive advantage* untuk pengembangan usaha, yaitu melalui penjualan saham kepada publik perusahaan berkesempatan untuk mengajak para partner kerjanya seperti (*supplier*) dan pembeli (*buyer*) untuk turut menjadi pemegang saham perusahaan dan perusahaan dituntut oleh banyak pihak untuk selalu meningkatkan kualitas kerja operasionalnya.
3. Melakukan *merger* atau akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru untuk mempercepat pengembangan skala usaha perusahaan.
4. Peningkatan kemampuan *going concern* perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi apapun termasuk dalam kondisi yang dapat mengakibatkan bangkrutnya perusahaan, seperti terjadinya kegagalan pembayaran hutang kepada pihak ketiga, perpecahan di antara pemegang saham atau bahkan karena adanya perubahan dinamika pasar yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan di bidang usahanya.
5. Meningkatkan citra perusahaan. Dengan *go public*, suatu perusahaan akan selalu mendapat perhatian media dan komunitas keuangan. Perusahaan tersebut tentunya mendapat publikasi secara cuma-cuma sehingga dapat meningkatkan citranya yang akan memberikan dampak positif bagi pengembangan usaha di masa depan.

6. Meningkatkan nilai perusahaan. Dengan menjadi perusahaan *public* yang sahamnya diperdagangkan di Bursa, setiap saat dapat diperoleh valuasi terhadap nilai perusahaan.

Selain manfaat yang diperoleh oleh perusahaan *go public*, adapun konsekuensi yang dapat dihadapi oleh perusahaan yaitu (Panduan Go Public. <http://www.idx.co.id/portals/0/information/forcompany/go-public-new2.pdf>. Diunduh 28 Februari 2013):

1. **Berbagi Kepemilikan.**

Presentase kepemilikan pendiri perusahaan akan berkurang. Banyak perusahaan yang hendak *go public* merasa enggan karena khawatir akan kehilangan *control/kendali* perusahaan. Sebenarnya hal ini tidak perlu dikhawatirkan karena jumlah minimum saham yang dipersyaratkan untuk dijual kepada publik melalui *IPO* tidak akan mengurangi kemampuan pemegang saham pendiri untuk tetap dapat mempertahankan perusahaan.

2. Mematuhi peraturan pasar modal yang berlaku.

Pasar modal memang menerbitkan berbagai peraturan. Namun semua ketentuan tersebut pada dasarnya justru akan membantu perusahaan untuk dapat berkembang dengan baik di masa mendatang.

Mar'ati (2010) mengungkapkan bahwa penawaran umum merupakan kegiatan penawaran saham atau Efek lainnya yang dilakukan oleh Calon Perusahaan Tercatat untuk menjual saham atau Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Dalam melakukan Penawaran Umum, Calon

Perusahaan Tercatat perlu melakukan persiapan internal dan dokumen-dokumen sesuai dengan persyaratan untuk melakukan Penawaran Umum, serta memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh Bapepam dan LK. Proses Penawaran Umum dapat dikelompokkan menjadi beberapa tahap (Mar'ati, 2010):

1. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan awal dalam mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Hal yang pertama kali dilakukan oleh Calon Perusahaan Tercatat adalah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, Calon Perusahaan Tercatat melakukan penunjukan Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal, antara lain:

- a. Penjamin Emisi (*Underwriter*) merupakan pihak yang paling banyak terlibat dalam membantu Calon Perusahaan Tercatat dalam rangka penerbitan saham dengan menyiapkan berbagai dokumen, membantu membuat Prospektus dan memberikan Penjaminan atas penerbitan Efek.
- b. Akuntan Publik (Auditor Independen) merupakan pihak yang bertugas untuk melakukan audit atau pemeriksaan atas Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat dan Calon Perusahaan Tercatat.
- c. Penilai Independen yang merupakan pihak yang melakukan penilaian atas Aktiva Calon Perusahaan Tercatat dan menentukan nilai wajar dari Aktiva tersebut.

- d. Konsultan Hukum merupakan pihak yang memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
 - e. Notaris merupakan pihak yang membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka Penawaran Umum dan juga notulen-notulen rapat.
 - f. Biro Administrasi Efek, bertugas untuk mengadministrasikan pemesanan saham dan mengadministrasikan kepemilikan saham.
2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran
Dalam tahap ini, Calon Perusahaan Tercatat melengkapi dokumen pendukung untuk menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam dan LK sampai dengan Bapepam dan LK menyatakan bahwa Pernyataan Pendaftaran telah menjadi efektif.
 3. Tahap Penawaran Saham
Tahap ini merupakan tahap utama karena Calon Perusahaan Tercatat menawarkan sahamnya kepada masyarakat (investor). Investor dapat membeli saham melalui agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran umum ini paling kurang 1 hari kerja dan paling lama 5 hari kerja.
 4. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek
Setelah selesainya penjualan saham di Pasar Perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

2.3. *Underpricing Saham*

Underpricing pada penawaran saham perdana merupakan gejala umum di setiap pasar modal atau Negara (Arif dan Isnidya, 2010). *Underpricing* adalah penentuan harga saham pada saat *IPO* secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama (Arman, 2012). Apabila penetapan harga saham saat *IPO* secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing* (Yasa, 2008). Hal ini sejalan dengan pendapat Arif dan Isnidya (2010) yang menyatakan bahwa pada umumnya harga saham pada saat *IPO* dinilai terlalu rendah atau dibawah nilai perusahaan yang sebenarnya atau dikatakan *underpriced* adalah suatu kondisi dimana secara rata-rata harga pasar perusahaan yang baru *go public* biasanya dalam hitungan hari atau mingguan, lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya.

Teori ini didukung oleh Carter dan Manaster (1990) dalam Mukhlis (2012) yang mengungkapkan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut *asymetry* informasi. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi, di lain pihak, *underwriter* sebagai penjamin emisi menginginkan harga yang rendah demi meminimalkan resiko yang ditanggungnya.

Baron (1982) dalam Astuti (2013) mengungkapkan bahwa semakin besar asimetri informasi yang terjadi maka semakin besar risiko yang dihadapi investor, dan semakin tinggi *initial return* yang diharapkan dari harga saham. Pihak *underwriter* kemungkinan mempunyai informasi lebih banyak dibanding pihak emiten. Kondisi *asymetry* informasi inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko.

Jadi, para emiten perlu mengetahui situasi pasar sebenarnya agar pada saat *IPO*, harga saham perusahaan tidak mengalami *underpricing*. Ritter (2004) dalam Safitri (2013) mendukung pernyataan sebelumnya bahwa asimetri informasi terjadi karena adanya kelompok investor yang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten. Bagi emiten, *underpricing* dapat dijadikan strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi pada saham *IPO* yang memberikan *initial return* yang tinggi (Yustisia dan Roza, 2012). Namun, apabila terjadi *underpricing*, dana yang diperoleh perusahaan dari *go public* tidak maksimum (Yasa, 2008). Bagi emiten, *underpricing* dapat merugikan emiten karena dana yang dikumpulkan tidak maksimal (Kristiantari, 2013). Beatty (1989) dalam Arman (2012) menyatakan bahwa para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisasi situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada investor.

Bagi pihak investor pastinya lebih mengharapkan adanya *underpricing* karena dengan itu para investor dapat menerima *initial return* (Arman, 2012). Beatty (1989) dalam Arman (2012) mengungkapkan bahwa *initial return* adalah

keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Menurut Balvers, dkk (1988) dalam Lestari (2010), *IPO* berfokus pada *initial return* yang didefinisikan sebagai *return* positif yang diterima pada saat penawaran umum (*offering price*) dengan harga jual saat di pasar sekunder.

Underpricing dapat diukur dengan *initial return* saham yaitu selisih harga penutupan hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga penawarannya dibagi dengan harga penawaran (Sulistio, 2005). Yustisia dan Roza (2012) merumuskan bahwa secara sistematis *underpricing* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$UP = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Keterangan:

UP = *Underpricing*

Closing Price = Harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder

Offering Price = Harga penawaran umum saham di pasar perdana

2.4. Teori Signaling

Teori *signaling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Mengginson, 1997 dalam Hartono, 2005).

Teori ini muncul berdasarkan adanya asimetris informasi. Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dengan *underwriter* atau antara *informed* investor dengan *uninformed* investor (Beatty, 1998). Rock (1986) dalam Astuti (2013) mengungkapkan bahwa *informed investor* yang memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan emiten akan membeli saham-saham *IPO* jika harga pasar yang diharapkan melebihi harga perdana, sedangkan *uninformed* investor karena kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten cenderung melakukan penawaran secara sembarang, baik saham-saham *IPO* yang *underpriced* maupun *overpriced*. Ritter (2004) dalam Safitri (2013) mengungkapkan bahwa pada saat melakukan penawaran umum, calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar.

Reese (1998) dalam Kristiantari (2013) menyatakan bahwa apabila investor mendapatkan lebih banyak berita positif dibandingkan berita negatif mengenai perusahaan maka tingkat investor akan meningkat. Peningkatan minat investor menimbulkan penilaian yang *overvalued* atas perusahaan yang berdampak terhadap peningkatan volume permintaan yang menyebabkan kenaikan harga saham, sehingga terjadi *underpricing*.

Menurut Allen dan Faulhaber (1989), Grinblatt dan Hwang (1989), dan Welch (1989) dalam Gumanti dan Alkaf (2011), *underpricing* saat penawaran saham perdana merupakan sinyal atas kualitas perusahaan yang bermanfaat. Gumanti dan Alkaf (2011) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan kualitas

baik memilih *underpricing* sebagai sinyal untuk menunjukkan bahwa kualitas perusahaan mereka berbeda dengan perusahaan yang lain dan memiliki prospek baik sehingga pada saat penawaran saham sekunder saham mereka memiliki nilai yang tinggi di pasar. Dengan menawarkan harga lebih rendah dan konsekuensinya terjadi *underpricing*, perusahaan dengan kualitas tinggi dapat mempengaruhi keyakinan investor di pasar sekunder tentang nilai perusahaan yang akhirnya akan menentukan jumlah yang akan dijual di penawaran berikutnya. Dalam hal ini perusahaan dengan kualitas baik menghadapi untung-rugi (*trade off*) antara sinyal yang mahal atau penerimaan lebih tinggi di penawaran berikutnya.

2.5. Teori Agency

Teori agensi (*agency theory*) menyangkut hubungan kontraktual antara anggota-anggota di perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manager (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya. Meskipun dalam berbagai literatur disebutkan bahwa tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham, tetapi yang terjadi adalah manajer perusahaan sering mempunyai tujuan yang berbeda yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut (Astuti, 2013). Hal tersebut menyebabkan timbul konflik kepentingan antara para manajer dan para pemegang saham perusahaan (*agency problem*) karena manajemen mempunyai informasi mengenai perusahaan yang tidak dimiliki oleh pemegang saham (asimetri

informasi) dan mempergunakannya untuk meningkatkan utilitasnya, padahal setiap pemakai bukan hanya manajemen membutuhkan informasi untuk pengambilan keputusan ekonomi (Darmadji, 2001 dalam Astuti, 2013). Menurut Gitman (2009), *agency problem* adalah “*the likelihood that managers may place personal goals ahead of corporate goals*”, yang berarti kemungkinan manajer mementingkan tujuan personalnya dibanding tujuan perusahaan. Aggarwal, dkk. (2002) dalam Sulistiawan (2010) menyatakan bahwa *top management* berperan besar dalam fenomena *underpricing*. Menurutnya, hari pertama *IPO* adalah awalan untuk menarik perhatian investor di bursa sehingga permintaan meningkat dan hal ini dimanfaatkan oleh manager untuk menjual saham lebih tinggi dari sebelumnya, maka harga *IPO* cenderung akan dijual lebih rendah.

2.6. Reputasi Underwriter

Penjamin emisi (*underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa surat berharga atau efek yang tidak terjual (Tunggal, 2008). Ahmad (2004) mendefinisikan penjamin emisi (*underwriter*) sebagai lembaga perantara emisi yang menjamin penjualan efek yang diterbitkan emiten, *underwriter* merupakan mediator yang mempertemukan emiten dan pemodal yang bertugas untuk meneliti dan mengadakan penilaian menyeluruh atas kemampuan dan prospek emiten.

Underwriter sebagai penjamin emisi efek berperan sangat penting dalam proses penawaran perdana. Menurut Arman (2012), meskipun ada profesi

penunjang lainnya, lolos atau tidaknya calon emiten menjadi perusahaan publik sangat ditentukan oleh kualitas *underwriter* karena *underwriter* ikut menentukan harga saham. Amalia dan Devi (2007) mengungkapkan bahwa *underwriter* bertugas meneliti dan mengadakan penilaian menyeluruh atas kemampuan dan prospek emiten dan turut dalam menentukan harga saham yang diemisikan. Bantuan *underwriter* kepada emiten secara umum yang diungkapkan Ahmad (2004) adalah:

1. Nasihat kepada emiten seperti jenis efek, harga yang wajar, pendistribusian, dan kebijaksanaan umum lainnya.
2. Pelaksanaan pengajuan pernyataan pendaftaran emisi efek. Selain itu mengorganisasi penyelenggaraan emisi, antara lain:
 - a. Merancang sistem distribusi efek.
 - b. Mempersiapkan perjanjian-perjanjian emiten dengan *underwriter*.
 - c. Mengawasi pelaksanaan distribusi efek.

Tavinayanti dan Qamariyanti (2009) menyebutkan bahwa dalam persetujuan penjaminan emisi dengan emiten, penjamin emisi akan mengajukan salah satu di antara beberapa jenis perjanjian penjaminan emisi, yaitu:

1. *Best efforts commitment*: perjanjian emisi setuju untuk menjamin bahwa ia akan menggunakan *best effort*-nya untuk menjual efek yang ditawarkan, tetapi ia tidak berkewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak habis terjual.
2. *Best effort all or none*: penawaran akan dibatalkan bila penjamin emisi tidak berhasil untuk menjual seluruh efek yang ditawarkan.

3. *Full commitment*: penjamin emisi setuju untuk membeli seluruh efek yang ditawarkan dan dengan demikian ia menanggung resiko akan tidak terjualnya keseluruhan efek yang ditawarkan.

2.7. Reputasi Auditor

Menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No.859/KMK.01/1987, salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangannya telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP). Jasa utama sebuah kantor akuntan publik adalah audit. Pengertian audit dalam Arens, dkk (2012) "*Auditing is the accumulation and evaluation of evidence about information to determine report on the degree of correspondence between information and established criteria. Auditing should be done by a competent, independent person.*", yang berarti *auditing* adalah akumulasi dan evaluasi bukti tentang suatu informasi untuk menentukan dan melaporkan tingkat hubungan antara informasi dengan kriteria yang telah ditetapkan. *Auditing* sebaiknya dilakukan oleh seseorang yang kompeten dan independen. Audit atas laporan keuangan dilaksanakan untuk menentukan apakah seluruh laporan keuangan telah dinyatakan sesuai standar akuntansi yang berlaku yaitu, Standar Akuntansi Keuangan. Sarbanes-Oxley Act (SAS) 1 AU (110) dalam Agoes dan Hoesada (2009) menyatakan bahwa auditor memiliki tanggung jawab untuk merencanakan dan melaksanakan audit untuk memperoleh tingkat keyakinan yang memadai tentang apakah laporan keuangan itu telah terbebas dari kesalahan penyajian yang material, baik yang disebabkan oleh kekeliruan maupun kecurangan. Hal sama juga diungkapkan oleh situs Bursa Efek Indonesia melalui

www.idx.co.id, 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.

Menurut Prastica (2013), reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Menurut Ali dan Jogiyanto (2003) yang dikutip Yustisia dan Roza (2012), kredibilitas laporan keuangan tergantung dari persepsi kualitas audit. Kualitas audit tidak dapat diobservasi secara aktual sehingga auditor berusaha mengkomunikasikan kualitas mereka melalui sinyal seperti reputasi dan *brand names* (Ali dan Hartono, 2003 dalam Widardo, dkk, 2010). Investor cenderung memilih *IPO* untuk emiten yang diaudit oleh auditor yang bereputasi untuk meminimalisasi ketidakpastian informasi yang diperoleh investor mengenai emiten, tempat mereka berinvestasi. Putra dan Thohiri (2013) mengungkapkan bahwa untuk meningkatkan kredibilitas dari laporan keuangan, perusahaan menggunakan jasa kantor akuntan publik yang mempunyai reputasi atau nama baik. Hal ini biasanya ditunjukkan dengan kantor akuntan publik yang berafiliasi dengan kantor akuntan publik besar yang berlaku universal yang dikenal dengan *Big Four Worldwide Accounting Firm (The Big 4)*. Kategori KAP *the Big Four* di Indonesia adalah sebagai berikut (Putra dan Thohiri, 2013):

1. KAP Pricewaterhouse Coopers, yang bekerja sama dengan KAP Tanudiredja, Wibisana dan Rekan.

2. KAP KPMG (Klynveld Peat Marwick Goerdeler), yang bekerja sama dengan KAP Siddharta dan Widjaja
3. KAP Ernst and Young, yang bekerja sama dengan KAP Purwantono, Suherman & Surja.
4. KAP Deloitte Touche Tohmatsu, yang bekerja sama dengan KAP Osman Bing Satrio dan Rekan.

2.8. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. 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 (Nurhidayati, 1998 dalam Aini, 2013). Menurut Kristiantari (2013), semakin lama perusahaan berdiri maka masyarakat luas akan lebih mengenalnya dan investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan lama berdiri dibandingkan dengan perusahaan yang relatif masih baru. Perusahaan yang sudah lama berdiri tentunya mempunyai strategi dan kiat-kiat yang lebih baik untuk tetap bertahan di masa depan. Perhitungan umur perusahaan dalam penelitian ini sesuai dengan Putra dan Budiarti (2012), yaitu selisih antara tahun pendirian perusahaan berdasarkan akte pendirian sampai dengan tahun pada saat perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana.

2.9. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan *total asset* yang dimilikinya (Aini, 2013). PSAK No. 1 Revisi 2009 dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) per 1 Juni 2012 mendefinisikan *asset* sebagai sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai hasil dari peristiwa lampau dan diharapkan mengalirkan keuntungan di masa mendatang bagi perusahaan tersebut. Total aktiva dianggap mampu menunjukkan ukuran perusahaan karena mewakili kekayaan perusahaan baik berupa aktiva tetap maupun aktiva lancar (Carter dan Manaster, 1990 dalam Kristiantari, 2013). Ukuran perusahaan diduga dapat menentukan tingkat kepercayaan investor dalam keputusan investasinya (Arif dan Isnidya, 2010)

Menurut Yasa (2008), semakin besar *asset* yang dimiliki perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. *Asset* perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil (Prastica, 2012). Ukuran perusahaan yang dilihat dari total *asset* perusahaan mampu memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki *asset* yang besar akan memiliki prospek yang baik (Ismiyanti dan Armansyah, 2010). Perhitungan ukuran perusahaan dalam penelitian ini sesuai dengan Titman dan Wessels (1988) dalam Kristiantari (2013), yaitu menggunakan logaritma natural dari total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran perdana.

2.10. Return On Asset (ROA)

Profitabilitas perusahaan diukur dengan *return on assets* dihitung dengan membagi *net income* dengan rata-rata aset (Weygandt, dkk., 2013). *ROA* merupakan rasio untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Besarnya *ROA* diketahui dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dan total aktiva (Gitman, 2008). Harjito dan Martono (2012) mengungkapkan bahwa *ROA* mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Hal yang sama juga dinyatakan oleh Fahmi (2012) bahwa *ROA* digunakan untuk mengukur sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Menurut Ghozali dan Irwansyah (2002) dalam Rasmin (2007) seperti yang dikutip oleh Arista dan Astohar (2012), *Return on asset* mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dana yang sering juga disebut hasil pengembalian atas investasi. Hal senada diungkapkan oleh Keown, dkk. (2004) bahwa *ROA* menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan. Perhitungan *return on assets (ROA)* dalam penelitian ini sesuai dengan Ross, dkk (2009), yaitu:

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

Keterangan:

Return on assets = pengembalian aktiva

Net income = laba bersih tahun berjalan

Total assets = total aktiva

2.11. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* Saham

Aini (2013) menjelaskan bahwa reputasi *underwriter* memberikan sinyal bagi pasar untuk menilai kualitas emiten yang baik atau buruk. Reputasi *underwriter* yang baik merupakan sinyal positif bagi investor dalam menilai emiten berkualitas baik. Menurut Putra dan Budiarti (2012), dalam proses *IPO*, emiten bekerja sama dengan penjamin emisi untuk meneliti dan mengadakan penilaian menyeluruh atas kemampuan dan prospek emiten. Peran dari *underwriter* adalah dalam mengurangi ketidakpastian. Dalam melakukan penawaran saham perdana, untuk mengurangi resiko yang akan dihadapi, maka emiten akan meminta *underwriter* untuk menjamin penjualan saham tersebut. Adanya fungsi penjaminan saham tersebut berarti *underwriter* mempunyai peranan kunci bagi kesuksesan emisi surat berharga suatu perusahaan. Dalam proses *IPO*, *underwriter* yang bertanggung jawab terhadap penjualan saham perusahaan. Apabila perjanjian emiten dengan emisi yang dilakukan dengan *full commitment*, maka *underwriter* wajib bertanggung jawab untuk membeli saham yang masih tersisa (Tavinayati dan Qamariyanti, 2009). Bagi *underwriter* yang belum memiliki reputasi, akan menghindari resiko, untuk menghindari resiko *underwriter* menginginkan harga saham di pasar perdana rendah. Sedangkan *underwriter* yang kemampuannya

besar (reputasi tinggi), akan berani melakukan penjaminan dalam nilai yang besar, sehingga dianggap dipercaya oleh pasar dan ini berakibat pada penurunan *underpricing*. Semakin tinggi reputasi *underwriter*, akan memperkecil kemungkinan *underpricing* (Prastica, 2012).

Carter dan Manaster (1990) dalam Safitri (2013) mengungkapkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, dapat dikatakan memiliki kualitas baik dan mahir dalam mengidentifikasi risiko. *Underwriter* seperti itu akan menghindari perusahaan yang memiliki risiko tinggi dalam rangka untuk meningkatkan keseksamaan estimasi perusahaan emiten, untuk meminimalisir partisipasi investor yang memiliki informasi, dan untuk menjaga reputasi *underwriter* tersebut. Oleh karena itu, *underwriter* akan membebankan biaya yang tinggi tetapi dapat menawarkan klien mereka yang memiliki risiko rendah sehingga *underpricing* relatif rendah pula. Reputasi *underwriter* yang baik dan pengalaman yang dimilikinya akan menjamin kepada investor tentang penentuan harga terbaik saham perdana saat *IPO* (Arman, 2012).

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan terkait pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Putra dan Budiarti (2012) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing*. Yustisia dan Roza (2012) juga menunjukkan hal yang sama dalam penelitiannya, yaitu reputasi penjamin emisi berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Arman (2012) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *tingkat underpricing*.

Kristiantari (2013) juga menyatakan hal yang sama bahwa penelitiannya menghasilkan bukti bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan pada tingkat *underpricing* dengan koefisien regresi negatif, yang berarti bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya.

Berbeda dengan keempat hasil penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Martani dkk., (2012) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing* saham. Hal tersebut terjadi karena reputasi *underwriter* tidak menjadi indikator bagi investor untuk memprediksi ketidakpastian masa depan. Penelitian yang dilakukan Prastica (2012) juga tidak dapat menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel reputasi *underwriter* dengan *underpricing* sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, ditolak. Penelitian Aini (2013) juga menunjukkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Hal ini disebabkan karena penggunaan *underwriter* yang bereputasi baik oleh emiten tidak memberikan sinyal bagi investor untuk memperkirakan nilai yang pantas (sesungguhnya) bagi perusahaan *IPO*.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*, maka dirumuskan hipotesis:

Ha₁ : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada *initial public offering (IPO)*.

2.12. Reputasi Auditor berpengaruh terhadap *Underpricing* Saham

Informasi keuangan yang ada dalam prospektus tingkat kepercayaannya tergantung dari pihak auditor yang melakukan audit. Hartono (2005) dalam Aini (2013) menyatakan bahwa semakin tinggi reputasi auditor maka semakin baik tingkat kepercayaan informasi yang ada dalam prospektus. Yasa (2008) mengemukakan bahwa laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya dan adanya laporan keuangan yang dapat dipercaya pemakai tersebut akan mengurangi terjadinya asimetri informasi yang menyebabkan terjadinya *underpricing* saham di pasar perdana.

Sejalan dengan pendapat Yasa (2008), Aini (2013) juga mengungkapkan bahwa auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian *IPO* serta mencerminkan resiko perusahaan *IPO* tersebut rendah, serta rendah pula tingkat *underpricing*-nya. Laporan keuangan emiten yang diaudit oleh auditor yang bereputasi tinggi akan mendapatkan perhatian yang positif dari investor sebab hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh para investor untuk pengambilan keputusan investasi. Reputasi auditor yang bagus akan berpengaruh terhadap kualitas laporan keuangan perusahaan *IPO* yang tidak menyesatkan serta hal tersebut mencerminkan tingkat resiko dan ketidakpastian yang rendah dari sebuah saham, sehingga tingkat *underpricing*-nya juga rendah. Prastica (2012) mengungkapkan bahwa 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.

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan terkait pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing*. Safitri (2013) menyimpulkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*). Penelitian yang dilakukan Aini (2013) juga mengemukakan bahwa variabel reputasi auditor dengan *underpricing* memiliki hubungan signifikan dengan koefisien regresi negatif, artinya perusahaan *IPO* yang menggunakan auditor bereputasi tinggi maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang rendah. Hasil penelitian Razafindrabinina dan Kwan (2013) menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*, karena reputasi auditor tinggi yang melakukan keuangan audit bagi perusahaan yang berpartisipasi dalam *IPO*, akan semakin meningkatkan kepercayaan dalam audit atas laporan keuangan.

Bertolakbelakang dengan ketiga hasil penelitian tersebut, Saputra dan Wardoyo (2008) mengungkapkan dalam penelitiannya bahwa variabel reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, dengan koefisien regresi negatif. Hal ini juga didukung oleh penelitian Yustisia dan Roza (2012) bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Prastica (2012) dalam penelitiannya tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan antara reputasi auditor dengan *underpricing*, sehingga hipotesis yang menyatakan reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*,

ditolak. Astuti (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing*, maka dirumuskan hipotesis:

Ha₂ : Reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada *initial public offering (IPO)*.

2.13. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing* Saham

Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Ardiansyah, 2004). Menurut Daljono (2000) dalam Kristiantari (2013), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh. Dengan demikian, hal tersebut akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa datang sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* saham.

Hal tersebut sejalan dengan Arman (2013) yang mengungkapkan hal sama bahwa, umur perusahaan yang telah lama berdiri dapat mengurangi tingkat ketidakpastian dan resiko yang dihadapi oleh investor. Investor menganggap bahwa perusahaan dengan usia yang telah lama berdiri memiliki pengalaman dan

pengetahuan lebih baik dalam menjalankan kegiatan usaha dan mengatasi persaingan kompetitor, serta berpengalaman melalui berbagai krisis ekonomi yang dapat menyulitkan perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan terkait pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*. Arman (2012) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra dan Wardoyo (2008) yang mengungkapkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*, karena kondisi ketidakpastian nilai perusahaan di masa datang membuat investor ragu untuk menginvestasikan uangnya di saham emiten. Sejalan dengan penelitian yan dilakukan Saputra dan Wardoyo (2008), Kristiantari (2013) juga menyatakan hal sama, variabel umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan negatif pada *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2013) dan Retnowati (2013) juga menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*, maka dirumuskan hipotesis:

Ha₃ : Umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada *initial public offering (IPO)*.

2.14. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* Saham

Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil (Safitri, 2013). Menurut Kristiantari (2013), karena lebih dikenal dan informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor, maka akan meminimalkan tingkat ketidakpastian. Kemudahan mendapatkan informasi akan meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi faktor ketidakpastian yang berarti risiko *underpricing* lebih kecil (Prastica, 2012). Sedangkan pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang besar, sehingga tingkat resiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang (Putra dan Budiarti, 2012).

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan terkait pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*. Arman (2012), Retnowati (2013), dan Kristiantari (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, yang berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Namun bertolakbelakang dengan ketiga penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Budiarti (2012) memberikan bukti empiris yang berbeda bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*, maka dirumuskan hipotesis:

Ha₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada *initial public offering (IPO)*.

2.15. Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap *Underpricing Saham*

ROA menunjukkan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Lutfianto (2013) yang mengutip Rifai (2006), menyatakan bahwa nilai *ROA* yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Semakin besar profitabilitas (*ROA*), maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan *IPO* tersebut, karena bertahap dikemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas penyertaannya (Putra dan Budiarti, 2012). Hal ini memungkinkan naiknya harga penawaran saham saat diperdagangkan di pasar sekunder yang disebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat.

Return on asset merupakan sebuah rasio yang sering digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. Menurut Lutfianto (2013), profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan menjadi penilaian utama investor sebelum berinvestasi. Karena dengan profitabilitas yang tinggi, investor menilai saham perusahaan akan menjanjikan untuk dibeli karena harga saham akan bisa terkerek naik seiring naiknya tingkat profitabilitas perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga tinggi. Laba merupakan informasi penting bagi investor untuk pengambilan keputusan investasi. Sehingga permintaan akan saham perusahaan meningkat. Hal ini menyebabkan kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* awal semakin tinggi karena harga saham akan naik ketika dilepas di pasar sekunder.

Hal ini didukung oleh Arista dan Astohar (2012) yang menyatakan bahwa perusahaan selalu berupaya agar *ROA* dapat selalu ditingkatkan karena dengan semakin meningkatnya *ROA* maka *profitabilitas* perusahaan semakin baik akan menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Probabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian *IPO* sehingga mengurangi tingkat *underpricing* (Ghozali, 2002 dalam Mukhlis, 2012).

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan terkait pengaruh *ROA* terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Putra dan Budiarti (2012) menunjukkan bahwa *ROA* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*, karena dengan adanya *ROA* yang meningkat, maka penjamin emisi akan memberikan harga yang tinggi terhadap saham tersebut, sehingga *underpricing* bisa lebih kecil. Sejalan dengan penelitian tersebut, Saputra dan Wardoyo (2008), Arman (2012) serta Yustisia dan Roza (2012) juga mengungkapkan variabel *ROA* berpengaruh negative signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan Mukhlis (2012) mengemukakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan *ROA* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering*. Kristiantati (2013) mengungkapkan bahwa variabel *ROA* (*profitabilitas* perusahaan) berpengaruh negatif pada *underpricing*, tidak dapat diterima. Retnowati (2013) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa *ROA* tidak memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan Astuti (2013) memberikan tambahan bukti empiris bahwa *ROA*

berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh *return on asset (ROA)* terhadap *underpricing*, maka dirumuskan hipotesis:

Ha₅ : *Return on asset (ROA)* berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada *initial public offering (IPO)*.

2.16. Pengaruh Reputasi *underwriter*, Reputasi auditor, Umur Perusahaan, Ukuran perusahaan, dan *Return on assets (ROA)* terhadap *Underpricing Saham*

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan terkait pengujian secara simultan pengaruh dari beberapa variabel independen terhadap *underpricing* saham. Kristiantari (2013) menyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (*ROA*), tujuan penggunaan dana, *financial leverage*, dan jenis industri untuk investasi, secara bersama-sama berpengaruh pada *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 1997 sampai dengan tahun 2010. Penelitian Astuti (2013) juga menyatakan bahwa variabel keuangan dan non keuangan, yaitu *return on asset*, *debt to equity ratio*, besaran perusahaan (*size*), *earning per share*, ukuran penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, inflasi dan suku bunga secara serempak berpengaruh terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Januari 2007 sampai Juni 2012. Hasil penelitian Aini

(2013) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara *DER*, *ROE*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan penggunaan dana *IPO* untuk investasi terhadap *underpricing* saham. Penelitian Saputra dan Wardoyo (2008) yang juga meneliti pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *DER*, *ROA*, dan umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering (IPO)* periode 2003-2007, menghasilkan bukti bahwa variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *underpricing*. Retnowati (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *debt to equity ratio*, *return on asset*, *earning per share*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase saham secara bersama-sama terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2005-2010.

Yustisia dan Roza (2012) dalam penelitiannya melakukan pengujian pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen dan diperoleh hasil bahwa variabel reputasi penjamin emisi (*underwriter*), reputasi auditor, *ROE*, skala perusahaan, dan presentase saham yang ditawarkan secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang tercatat di BEI tahun 2006-2008. Penelitian Mukhlis (2012) menunjukkan bahwa variabel bebas, yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Asset (ROA)*, dan *Earning per Share (EPS)* tidak terdapat pengaruh secara simultan yang signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* periode 2008-2010.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan *return on assets (ROA)* berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing*, maka dirumuskan hipotesis:

Ha₆ : Reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan *return on assets (ROA)* berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing* saham pada *initial public offering (IPO)*.

2.17. Model Penelitian

Penelitian dimulai dengan meneliti apakah perusahaan yang *IPO* pada tahun 2009–2012 yang harga saham perdananya mengalami *underpricing*. Pengamatan dilakukan dengan membandingkan harga penawaran pada saat *IPO* di pasar perdana dan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder. Perusahaan yang mengalami *underpricing* adalah perusahaan yang harga penawaran pada saat *IPO* di pasar perdana dinilai lebih rendah dibandingkan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder.

Informasi keuangan dan non keuangan yang terkandung dalam prospektus merupakan ketentuan yang harus dimiliki perusahaan *go public*. Dengan adanya informasi dalam prospektus tersebut diharapkan akan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan *go public*, sehingga perusahaan sebagai emiten di pasar modal akan mendapatkan *return* yang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Informasi keuangan dan non keuangan tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana perusahaan. Variabel dependen pada

penelitian ini adalah *underpricing* saham dengan variabel independen adalah informasi keuangan, yaitu ukuran perusahaan dan *return on asset (ROA)* serta informasi non keuangan, yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat digambarkan bentuk model penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.1

Model Penelitian

