

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1. Landasan Teori

##### 2.1.1 *Underpricing*

Titik fokus utama yang menjadi perhatian pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* adalah peristiwa harga rendah (*underpricing*). *Underpricing* memiliki pengertian bahwa penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah. Secara rerata yang berarti adalah tidak semua penawaran perdana murah, tetapi dapat juga mahal dan secara rerata masih dapat dikatakan murah artinya dalam kondisi *underpricing*. [12]

Penjelasan *underpricing* atau peristiwa harga rendah sering merupakan suatu kepercayaan yang dapat mendatangkan kerugian. Masalah ini akibat salah satu motivasi terjadinya *underpricing* yaitu adanya asimetri informasi yang dapat terjadi diantara emiten dengan penjamin emisi, emiten dengan investor ataupun antara para investor. Berdasarkan asimetri informasi antara para investor maka investor dapat dikelompokkan menjadi dua kelompok, yaitu investor yang mempunyai informasi dan yang tidak mempunyai informasi. Investor yang memiliki informasi tentang nilai *Initial Public Offering* yang benar maka mereka hanya akan berlangganan *Initial Public Offering* dan sekiranya diharapkan harga setelah dipasarkan melebihi harga penawaran. Sebaliknya, investor yang tidak memiliki informasi pasar tentang *Initial Public Offering* maka mereka akan membeli pada harga penawaran yang berlebihan dan apabila mereka menyadarinya maka mereka akan meninggalkan pasar penerbitan baru. Karena itu, untuk menarik investor yang tidak mempunyai informasi pasar maka perusahaan menawarkan harga saham yang lebih murah yaitu dalam keadaan *underpricing*.

Selain itu, perusahaan yang melakukan penawaran umum biasanya dirasakan memiliki risiko yang lebih tinggi daripada yang tersedia di pasar kemudian lebih besar tingkat campur tangan dari pemerintah dan pada saat permulaan dalam proses penawaran umum yang digunakan ialah harga yang tetap. Maka hal tersebut juga menjadi alasan yang dapat menyebabkan pemilik perusahaan secara rasional menjual

sahamnya kepada pihak luar dengan harga yang lebih murah daripada sepatutnya atau dalam kondisi *underpricing*. [13]

Kemudian daripada itu, akibat lebih banyaknya ketidakpastian harga dalam *Initial Public Offering* karena saham tersebut sebelumnya tidak pernah dipasarkan di pasar terbuka maka tidak ada penawaran harga pasar yang benar-benar dapat digunakan. Berdasarkan hal tersebut, rata-rata harga saham *Initial Public Offering* dapat dijual dengan diskon yang signifikan dari harga yang akhirnya terjadi di pasar pasca penerbitan yang sebenarnya dan terjadilah *Initial Public Offering* yang *underpricing*. Implikasinya bagi perusahaan bahwa penawaran saham perdana perlu diberi harga jauh di bawah harga yang diyakini pihak manajemen yang merupakan harga yang seharusnya. Perbedaan ini mencerminkan harga tiket masuk ke pasar publik. Penawaran ke publik berikutnya tidak perlu lagi direndahkan sebanyak sebelumnya karena harga tolok ukur telah ada dan ketidakpastian harga telah berkurang. [14]

Secara rerata membeli saham di penawaran perdana terutama dalam keadaan *underpricing* dapat memberikan *return* awal (*initial return*). Penawaran perdana yang murah akan memberikan *return* awal yang positif sedangkan yang mahal akan mendapatkan *return* awal yang negatif. Dalam penelitian ini, tingkat *underpricing* diprosikan dengan *return* awal (*initial return*) yang diperoleh oleh aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$IR = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \quad (2.1)$$

Keterangan:

IR = *Initial Return* (*Return* awal)

$P_1$  = *Closing price* (Harga penutupan hari pertama di pasar sekunder)

$P_0$  = *Offering price* (Harga penawaran pada saat *Initial Public Offering*)

*Return* awal (*initial return*) dapat berupa *return* awal pembukaan dan *return* awal penutupan. *Return* awal yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *return* awal penutupan yaitu *return Initial Public Offering* pada harga penutupan hari pertama di pasar sekunder yang dapat dihitung dengan mengurangkan harga saat *Initial Public*

*Offering* dari harga saat penutupan hari pertama di pasar sekunder dan membagi selisih tersebut dengan harga saat *Initial Public Offering*. [12]

Dengan demikian, selisih positif dari harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder dengan harga saham saat *Initial Public Offering* akan lebih menguntungkan investor dengan perolehan *return* awal. Tetapi, hal ini cenderung dihindari perusahaan sebab *underpricing* yang terjadi dapat menyebabkan penghimpunan dana dari *Initial Public Offering* menjadi tidak maksimal. Untuk itu, proses pelaksanaan *Initial Public Offering* begitu menyita perhatian perusahaan untuk selalu mempertimbangkan segala hal yang dapat menjadi faktor penentu suksesnya *Initial Public Offering* perusahaan.

### 2.1.2 *Financial Leverage*

*Financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang melibatkan penggunaan pendanaan biaya tetap. *Leverage* keuangan, di lain pihak, akan selalu merupakan pilihan. Tidak ada perusahaan yang diisyaratkan untuk memiliki utang jangka panjang apa pun atau pendanaan dengan saham preferen. Sebagai alternatif, perusahaan dapat membiayai pengeluaran operasional dan modalnya dari sumber-sumber internal dan penerbitan saham biasa. Akan tetapi, jarang ada perusahaan yang tidak memiliki *leverage* keuangan.

*Leverage* keuangan digunakan dengan harapan dapat meningkatkan imbal hasil kepada para pemegang saham biasa. *Leverage* yang menguntungkan (*favorable*) atau positif terjadi jika perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dengan menggunakan dana yang didapat dalam bentuk biaya tetap tersebut (dana yang didapat dengan menerbitkan utang bersuku bunga tetap atau saham preferen dengan tingkat dividen yang konstan) dibandingkan biaya pendanaan tetap yang harus dibayar. Berapa pun laba yang tersisa setelah pemenuhan biaya pendanaan tetap, akan menjadi milik para pemegang saham biasa. *Leverage* yang tidak menguntungkan (*unfavorable*) atau negatif terjadi ketika perusahaan tidak memiliki hasil sebesar biaya pendanaan tetapnya.

Ketika *leverage* keuangan digabungkan dengan *leverage* operasional, hasilnya disebut sebagai total *leverage* atau *leverage* gabungan (*combined leverage*). *Leverage* operasional dan *leverage* keuangan dapat digabungkan dalam berbagai cara untuk

mendapatkan total *leverage* dan tingkat risiko total perusahaan yang diinginkan. Risiko bisnis yang tinggi dapat diturunkan melalui risiko keuangan yang rendah dan begitu pula sebaliknya. Tingkat risiko perusahaan keseluruhan yang tepat melibatkan pertimbangan antara risiko total perusahaan dengan imbal hasil yang diharapkan. Pertimbangan ini harus dibuat sesuai dengan tujuan memaksimalkan nilai bagi pemegang saham. [14]

Perusahaan dengan rasio *leverage* keuangan yang tinggi atau memiliki utang yang besar dapat berdampak pada timbulnya risiko keuangan yang besar, tetapi juga memiliki peluang yang besar pula untuk menghasilkan laba yang tinggi. Risiko keuangan yang besar ini timbul karena perusahaan harus menanggung atau terbebani dengan pembayaran bunga dalam jumlah yang besar. Namun, apabila dana hasil pinjaman tersebut dipergunakan secara efisien dan efektif dengan membeli aktiva produktif tertentu atau untuk membiayai ekspansi bisnis perusahaan maka hal ini akan memberikan peluang yang besar bagi perusahaan untuk meningkatkan hasil usahanya. Oleh karena itu, seorang manajer keuangan yang andal dituntut untuk memiliki kepiawaian dalam mengelola tingkat utang perusahaan, khususnya dalam mencermati hubungan antara risiko keuangan dengan tingkat pengembalian yang dihasilkan dari dana yang dipinjam perusahaan.

Dalam penelitian ini, *financial leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Rasio utang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. [15] Apabila jumlah ekuitas yang dibiayai oleh utang lebih besar dari yang dibiayai oleh pemilik menunjukkan bahwa perusahaan sangat tergantung kepada utang. Artinya, bahwa perusahaan dapat secara efisien menggunakan pembiayaan dari eksternal untuk meningkatkan nilai dan kekayaan pemegang saham. Hal ini juga penting bahwa kreditur menyakini rencana bisnis dan prospek perusahaan di masa mendatang dengan memberikan pinjaman dengan jumlah yang relatif besar. Namun, perusahaan harus mengelola jumlah utang tersebut agar resiko tetap berada dalam kisaran yang dapat ditoleransi. [16]

*Debt to equity ratio* berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Rasio ini juga berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang. Rasio ini memberikan

petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. Memberikan pinjaman kepada debitur yang memiliki tingkat *debt to equity ratio* yang tinggi menimbulkan konsekuensi bagi kreditur untuk menanggung risiko yang lebih besar pada saat debitur mengalami kegagalan keuangan. Hal ini tentu saja sangat tidak menguntungkan bagi kreditur, dan sebaliknya.

Dengan kata lain, akan lebih aman bagi kreditur apabila memberikan pinjaman kepada debitur yang memiliki tingkat *debt to equity ratio* yang rendah karena berarti bahwa akan semakin besar jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang. Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka berarti semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang.

Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio utang terhadap modal atau ekuitas (*debt to equity ratio*) sebagai berikut: [15]

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2.2)$$

Oleh karena itu, proporsi penggunaan utang perusahaan cenderung menjadi bahan pertimbangan oleh investor karena dapat memberikan efek dalam proses penawaran saham perdananya. Kejadian tersebut dapat mengakibatkan harga saham yang ditawarkan saat *Initial Public Offering* bisa menjadi lebih rendah untuk menarik perhatian investor agar mau berinvestasi.

### 2.1.3 Reputasi *Underwriter*

Calon emiten tidak dapat menjual sendiri sahamnya kepada masyarakat secara langsung. Agar penawaran saham kepada masyarakat sukses maka diserahkan kepada pihak ahli yang sudah terbiasa menangani emisi perdana yaitu perusahaan penjaminan emisi. Setiap emiten tentunya akan memilih penjamin emisi efek (*underwriter*) yang bereputasi dan berprestasi karena kesuksesan penawaran saham perdana sangat tergantung pada penjamin emisi efek. [17]

Reputasi penjamin emisi efek (*underwriter*) sangat perlu diperhatikan mengingat pentingnya peranan dari penjamin emisi dalam perdagangan efek yang diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Penjamin emisi efek menjamin terjualnya efek yang diterbitkan emiten. Dengan demikian, kalau melihat posisi penjamin emisi, lebih banyak mewakili kepentingan emiten
2. Besarnya jaminan tergantung pada perjanjian antara emiten dan penjamin emisi. Bila penjamin emisi menjamin penuh (*full commitment*) atas lakunya efek yang dijaminnya maka jika penjamin emisi tidak berhasil menjual seluruh efek, penjamin emisi bersangkutan wajib membeli sisa efek yang tidak terjual. Sedangkan bila penjaminan emisi dilakukan secara *best effort* penjamin emisi hanya akan melaksanakan penjualan sesuai harga yang ditetapkan. Jika saham yang dijamin tidak laku semuanya dengan harga tersebut maka penjamin emisi tidak berkewajiban membeli saham tersebut.
3. Besarnya tanggung jawab penjamin emisi selain dalam soal komitmen penjualan saham juga bergantung perannya dalam proses penawaran umum. Penjamin emisi utama lebih besar tanggung jawabnya dari penjamin emisi peserta.

Selain itu, reputasi yang menunjukkan kualitas dari setiap penjamin emisi efek (*underwriter*) yang digunakan perusahaan akan sangat diperhatikan sebab antara penjamin emisi efek (*underwriter*) dan emiten memiliki hubungan erat yang diantaranya berupa:

1. Penjamin emisi memberi nasihat dan bernegosiasi dengan emiten dalam hal penetapan harga efek pada saat penjualan perdana (penjualan sebelum melalui bursa efek). Jadi tinggi rendahnya harga saham perdana yang akan dibeli investor bergantung pada kesepakatan antara penjamin emisi dan emiten
2. Penjamin emisi melakukan penjatahan, bila dalam penawaran efek mengalami kelebihan permintaan. [18]

Agar reputasi penjamin emisi efek (*underwriter*) terjaga dan untuk meningkatkan kualitas perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek maka OJK mengeluarkan peraturan nomor 20/POJK.04/2016 yang menyatakan bahwa kualitas penjamin emisi efek perlu ditingkatkan melalui peningkatan tata kelola yang baik, peningkatan kualitas kepemilikan, pengendalian dan pengurusan. Penjamin emisi efek dilarang melakukan kegiatan usaha selain kegiatan utama penjaminan emisi efek dan kegiatan lain yang berkaitan dengan aksi korporasi dari perusahaan yang akan melakukan penawaran umum. Anggota dan wakil

perusahaan Penjamin emisi efek wajib memenuhi persyaratan integritas dan reputasi keuangan. Reputasi keuangan yang dimaksud adalah tidak pernah dinyatakan pailit, tidak memiliki kredit macet dan tidak pernah menjadi anggota yang dinyatakan bersalah. [19]

Standar pengukuran reputasi *underwriter* yang bereputasi tinggi dapat dilihat berdasarkan kategori *big five by total trading frequency*. Berdasarkan data yang dipublikasikan IDX, penjamin emisi efek yang termasuk *big five by total trading frequency* yaitu: [20]

1. Periode 2014 yaitu Daewoo Securities Indonesia, Deutsche Securities Indonesia, Mandiri Sekuritas, Indo Premier Securities, dan Merrill Lynch Indonesia.
2. Periode 2015 yaitu Daewoo Securities Indonesia, Deutsche Securities Indonesia, Credit Suisse Securities Indonesia, Indo Premier Securities, dan Mandiri Sekuritas.
3. Periode 2016 yaitu Mirae Asset Sekuritas Indonesia, Indo Premier Securities, Mandiri Sekuritas, UBS Securities Indonesia, dan Deutsche Securities Indonesia.
4. Periode 2017 yaitu Mirae Asset Sekuritas Indonesia, Mandiri Sekuritas, Indo Premier Securities, MNC Sekuritas, dan Deutsche Securities Indonesia

Dengan demikian, reputasi *underwriter* dapat diukur dengan:

1. Perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang termasuk kategori *big five* (diberi nilai 1)
2. Perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang tidak termasuk kategori dalam *big five* (diberi nilai 0) [6]

Penjamin emisi efek berperan penting dalam keberhasilan *Initial Public Offering* suatu perusahaan terutama pada saat penetapan harga penawaran umum efek. Oleh karena itu, pemilihan penjamin emisi efek yang bereputasi menunjukkan bahwa kegiatan *Initial Public Offering* perusahaan telah ditangani dan dijamin oleh pihak yang berkompeten dan profesional sehingga diyakini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang melakukan penerbitan sekuritas baru.

#### 2.1.4 Reputasi Auditor

Reputasi auditor yang berbeda antara satu dengan yang lain menyebabkan perusahaan harus memilih auditor yang dipandang bereputasi tinggi untuk melakukan proses pengauditan terhadap laporan keuangan mereka baik pada saat *Initial Public*

*Offering* ataupun setelah perusahaan terdaftar di bursa. Banyak perusahaan yang *go public* kemudian mengganti KAP-nya dengan KAP yang lebih besar karena ada keyakinan bahwa KAP yang besar dan bereputasi tinggi mempunyai tingkat kepatuhan yang lebih besar serta mempunyai pemahaman tentang ketentuan pasar modal yang baik sehingga dapat mendorong perusahaan untuk lebih mematuhi aturan dan kewajiban yang diwajibkan dibandingkan oleh perusahaan yang diaudit oleh KAP yang lebih kecil.

Selain itu, perusahaan yang diaudit oleh KAP yang besar dan bereputasi pada memiliki kualitas yang tinggi. Jenis KAP demikian akan memberikan jaminan secara independen bahwa laporan keuangan yang disajikan telah sesuai dengan prinsip akuntansi yang berterima umum sehingga kredibilitas laporan keuangan menjadi bertambah. Oleh karena itu, pemakaian KAP yang bereputasi tinggi dapat menjadi *signal* bahwa perusahaan yang diaudit adalah perusahaan yang baik sehingga investor akan lebih percaya untuk berinvestasi pada perusahaan yang diaudit oleh KAP yang bereputasi tinggi daripada yang bereputasi rendah. [21]

Kemudian daripada itu, audit berkualitas yang dilakukan oleh auditor bereputasi merupakan kombinasi pengujian di pasar dimana auditor mampu menemukan dan melaporkan suatu pelanggaran dalam sistem akuntansi klien. Lebih tepatnya menunjukkan fungsi dari kemampuan auditor untuk mendeteksi salah saji material dan melaporkan kesalahan. Kemampuan auditor menemukan pelanggaran tergantung pada kemampuan menggunakan teknologi, prosedur audit yang digunakan, luasnya sampel audit dan apakah auditor memiliki sikap independen terhadap klien atau tidak.

Reputasi auditor yang ditandai dengan kualitas audit menyatakan tingkat kesesuaian kegiatan audit dengan standar audit yang digunakan. Hal ini dapat menunjukkan terdapat ketepatan informasi yang dilaporkan auditor dengan standar audit. Oleh karena itu, dimensi reputasi dan kekuatan pemantauan auditor yang tinggi akan meningkatkan kualitas dan kredibilitas informasi yang pada akhirnya akan meningkatkan keyakinan pengguna dalam menempatkan informasi yang diduplikasinya. [22]

Reputasi auditor yang menyatakan ukuran mutu dari jasa yang diberikan merupakan aktiva akuntan publik dan KAP. Tingkat kesesuaian dengan standar audit

diantara KAP berbeda-beda. KAP besar yang berafiliasi dengan *Big Four* dianggap mampu memenuhi standar internasional. KAP kecil dianggap kurang mampu memenuhi standar tersebut karena biasanya lebih sulit menerapkan sistem pengendalian mutu karena keterbatasan sumber dayanya. Adapun standar pengendalian mutu yang ditetapkan IAASB tercantum dalam *International Standard on Quality Control 1 (ISQC 1)* mewajibkan KAP memelihara sistem pengendalian mutu yang terdiri atas kebijakan mengenai unsur-unsur berikut:

- a. Tanggung jawab pimpinan KAP atas mutu di dalam KAP-nya
- b. Ketentuan etika yang relevan
- c. Hubungan dengan klien: apakah menerima (klien baru) atau melanjutkan (klien lama) dan penugasan yang spesifik (apakah itu audit atau terkait asuransi) dari klien
- d. Sumber daya manusia
- e. Pelaksanaan penugasan
- f. Pemantauan (apakah sistem pengendalian mutu berjalan dengan baik)

Reputasi auditor yang dilihat dari kualitas dan profesionalisme dapat diukur melalui peringkat auditor yang termasuk dalam *The Big Four*. *The Big Four* merupakan jaringan KAP global yang secara kolektif menduduki peringkat pertama dunia dalam hal pendapatan dan SDM yaitu *Deloitte, PwC, EY, KPMG*. [23]

Reputasi auditor dapat diukur sebagai berikut: [6]

1. Perusahaan yang menggunakan jasa auditor *big four* (diberi nilai 1)
2. Perusahaan yang menggunakan jasa auditor *non-big four* (diberi nilai 0)

Audit yang berkualitas akan mampu mengurangi faktor ketidakpastiaan yang berkaitan dengan laporan keuangan yang disajikan sehingga perusahaan yang menggunakan jasa auditor yang bereputasi tinggi akan mendapat penilaian lebih dari para investor. Hal ini disebabkan auditor yang bereputasi tinggi akan dapat memberikan informasi yang sesungguhnya tentang keadaan perusahaan sehingga penawaran harga saham perdana menjadi realistis tinggi.

### 2.1.5 Tujuan Penggunaan Dana

Salah satu informasi yang terdapat dalam prospektus adalah mengenai tujuan penggunaan dana hasil penawaran umum perusahaan atau yang sering disebut rencana

penggunaan dana (RPD) emisi. Pada umumnya, prospektus dibagikan oleh emiten melalui *underwriter* dan agen penjual efek yang ditunjuk *underwriter*. Calon investor akan berupaya mendapatkan prospektus tersebut sebelum melakukan pemesanan saham.

Setiap perusahaan yang akan menjual sahamnya kepada masyarakat akan mempunyai tujuan yang berbeda-beda. Pada umumnya, perusahaan mempunyai tujuan penggunaan dana hasil emisi berupa:

1. Memperbaiki struktur modal

Untuk perusahaan yang sudah maju baik dalam bidang produksi maupun penjualan, tetapi struktur modalnya yang buruk karena memiliki utang yang lebih besar daripada modal sendiri maka perusahaan tersebut dapat menawarkan saham kepada masyarakat luas. Hasil emisinya dapat digunakan untuk membayar sebagian besar utang sehingga akan menghemat beban bunga pinjaman sehingga struktur modal akan menjadi lebih baik dan laba perusahaan akan meningkat.

2. Meningkatkan kapasitas produksi

Perusahaan yang kewalahan melayani *order* penjualan karena kapasitas produksinya terbatas maka akan terbuka kesempatan untuk mencari tambahan modal melalui pasar modal. Perusahaan yang sedang berada dalam kondisi seperti ini sahamnya sangat diminati oleh investor karena hasil emisi digunakan untuk hal yang produktif seperti membeli tanah atau mesin produksi dan sebagai modal kerja.

3. Memperluas pemasaran

Perusahaan yang memiliki kapasitas produksi berlebihan dan penjualan yang lancar karena peminatnya yang banyak tetapi belum tergarap dengan baik pasti membutuhkan tambahan modal untuk memperluas daerah pemasaran, memperluas jaringan pemasaran dan memperbanyak agen penjual.

4. Memperluas hubungan bisnis

Bagi perusahaan yang sudah maju dan sudah besar tetapi masih ingin lebih maju lagi maka emisi saham merupakan sarana yang tepat. Apabila suatu ketika perusahaan ingin mencari tambahan modal maka dengan mudah dapat diperoleh melalui pasar modal karena dapat mengembangkan usahanya melalui *merger*, konsolidasi, akuisisi ataupun aliansi apalagi saham perusahaan bersangkutan di pasar dapat dipertahankan atau selalu meningkat.

## 5. Meningkatkan kualitas manajemen

Peningkatan kualitas manajemen berasal dari dorongan pihak OJK yang mewajibkan emiten melakukan *good corporate governance*, keterbukaan informasi dan larangan melakukan tindakan yang bersifat *conflict of interest*. Emiten yang *go public* dituntut untuk menjalankan perusahaan dengan sebaik-baiknya, dimulai dari jajaran organisasi yang paling atas (*top management*) berupa RUPS, dewan komisaris dan dewan direksi. Personel bersangkutan harus dapat melakukan pengambilan keputusan secara independen dan menurut peraturan perundangan yang berlaku. [17]

Adapun tujuan lain dari penggunaan dana yang diperoleh dari *go public* adalah sebagai berikut: [24]

1. Untuk ekspansi
2. Menambah modal kerja
3. Meningkatkan investasi di anak perusahaan
4. Memperbaiki struktur modal
5. Melunasi sebagian utang

Tujuan penggunaan dana dapat dirumuskan sebagai berikut: [9]

1. Memberikan nilai 1 jika perusahaan menggunakan dana *Initial Public Offering* untuk ekspansi atau tujuan investasi dengan persentase lebih besar sama dengan 50%.
2. Memberikan nilai 0 jika perusahaan menggunakan dana *Initial Public Offering* untuk ekspansi atau tujuan investasi dengan persentase kurang dari 50%.

Rencana perusahaan untuk mengalokasikan dana yang diperoleh setelah melakukan *Initial Public Offering* tergantung pada kepentingan masing-masing perusahaan. Perusahaan yang menggunakan dana hasil *Initial Public Offering* sebagian besar untuk berekspansi akan cenderung diminati oleh investor. Di sisi lain, perusahaan dengan dana hasil *Initial Public Offering* yang sebagian besar digunakan untuk membayar utang akan cenderung dihindari investor.

### 2.1.6 Persentase Saham Pemilik Lama

Saham perusahaan yang dipertahankan oleh para penyelenggara perusahaan disebut sebagai saham pendiri. Terdapat ketentuan hukum yang menyatakan bahwa saham tersebut tidak dapat menerima dividen sampai perusahaan mampu untuk

menghasilkan laba. Hal ini menjadi salah satu penyebab yang memungkinkan publik mengambil posisi dalam perusahaan yang tumbuh dan didanai secara konservatif salah satu caranya melalui pelaksanaan penawaran umum perdana. [25]

Setelah perusahaan berhasil menambah modal melalui penawaran umum kepada masyarakat tetapi masih kekurangan modal maka perusahaan dapat mencari tambahan modal melalui emisi berikutnya yaitu dengan *right issue*. *Right issue* adalah hak pemegang saham lama untuk membeli dahulu saham baru pada harga tertentu dengan waktu yang telah ditetapkan sebelum ditawarkan kepada masyarakat umum. Apabila pemegang saham lama tidak ingin menukarkan *right* tersebut maka ia dapat menjualnya di bursa efek kepada investor lain. Dengan demikian, pemegang saham lama diberi kesempatan untuk mempertahankan persentase kepemilikannya dalam suatu perusahaan. Pengeluaran saham baru melalui *right issue* akan meningkatkan modal disetor, meningkatkan ekuitas, dan menambah jumlah saham beredar.

Pemilik saham lama juga sadar bahwa perusahaan yang sudah *go public* berarti sudah menjadi milik masyarakat. Pemilik saham lama sebagai pemegang saham pendiri (*founding stakeholder*) pada awal-awal setelah *go public* masih menjadi pihak mayoritas. Dengan berjalannya waktu, *founding stakeholder* akan melepaskan lebih banyak sahamnya kepada masyarakat umum. Walaupun masyarakat merupakan pemegang saham minoritas, kepentingannya harus dijaga oleh pemegang saham mayoritas. Pemegang saham mayoritas harus menjaga kepercayaan yang sudah diberikan oleh pemegang saham minoritas dengan cara berikut ini:

- a. Tidak melakukan tindakan yang menjatuhkan harga saham di pasar
- b. Selalu memberi informasi secepat mungkin kepada investor. Apakah informasi itu positif maupun negatif wajib disampaikan kepada investor, misalnya informasi mengenai merger, akuisisi, kebakaran pabrik, pemogokan buruh, dan lainnya.
- c. Tidak melakukan penipuan harga dalam transaksi internal yang mengandung *conflict of interest*, misalnya *transfer pricing*, dan pinjaman tanpa bunga.
- d. Menyampaikan laporan keuangan yang sudah diaudit (*short form report*) langsung ke alamat pemegang saham.
- e. Menyampaikan laporan berkala yang sudah diwajibkan oleh Bapepam/Bursa.

- f. Menyampaikan laporan insidental atas suatu peristiwa yang terjadi dan dapat mempengaruhi harga saham di pasar, misalnya, kebakaran pabrik, gudang atau mesin, dan demo buruh yang merusak pabrik. [17]

Informasi mengenai perubahan persentase saham pemilik lama dapat dilihat di dalam prospektus yang diterbitkan oleh perusahaan. Hal ini sesuai dengan peraturan OJK nomor 8 /POJK.04/2017 tentang bentuk dan isi prospektus ringkas dalam rangka penawaran umum efek yang menyatakan bahwa prospektus memuat rincian struktur kepemilikan atau permodalan baik sebelum melakukan penawaran umum maupun setelah melakukan penawaran umum. Dengan ketentuan bahwa rincian kepemilikan saham pemegang yang memiliki 5% (lima persen) atau lebih, anggota Direksi, dan anggota Dewan Komisaris harus mengungkapkan nama, jumlah saham, jumlah nilai nominal saham dan persentase kepemilikan atau jumlah dan nilai saham serta persentase kepemilikan dalam hal saham tanpa nilai nominal. Persentase saham pemilik lama dapat dirumuskan sebagai berikut: [26]

$$\% \text{ saham pemilik lama} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki selain masyarakat}}{\text{jumlah modal saham disetor penuh}} \times 100\% \quad (2.3)$$

Penurunan dalam persentase kepemilikan pemegang saham lama antara sebelum *Initial Public Offering* dengan setelah *Initial Public Offering* menandakan kepercayaan pemegang saham lama yang lebih rendah terhadap prospek masa depan perusahaan. Untuk itu, semakin besar persentase saham yang dipertahankan pemilik lama dapat mengindikasikan bahwa terdapat informasi *private* yang dimiliki pemilik perusahaan tentang kondisi perusahaan untuk kedepannya sehingga dapat meminimalkan ketidakpastian yang akan terjadi di dalam perusahaan. Maka dari itu, pemilik lama cenderung menahan persentasenya di perusahaan dan menjaganya agar tidak terdilusi.

### 2.1.7 Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan dengan cara menjual produk atau jasa kepada para pelanggannya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan *profit* baik

*profit* jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh sebab itu, manajemen dituntut untuk meningkatkan imbal hasil (*return*) bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan.

Rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan. Pengukuran profitabilitas dapat dilakukan dengan cara membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laporan keuangan laba rugi dan atau/ neraca dan pengukuran tersebut dapat dilakukan untuk beberapa periode. Tujuannya untuk memonitor dan mengevaluasi tingkat perkembangan profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan melakukan analisis rasio keuangan secara berkala memungkinkan bagi manajemen untuk secara efektif menetapkan langkah-langkah perbaikan dan efisiensi. Selain itu, perbandingan juga dapat dilakukan terhadap target yang telah ditetapkan sebelumnya, atau bisa juga dibandingkan dengan standar rasio rata-rata industri.

Dalam penelitian ini, profitabilitas diprosikan dengan *return on assets*. *Return on assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan seberapa besar kontribusi aktiva dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aktiva. [15]

Pengukuran menggunakan ROA sesuai jika analis ingin memperoleh ukuran terkait efisiensi penggunaan aktiva dalam menghasilkan laba bagi perusahaan atau pemilik. Keunggulan menganalisis kondisi perusahaan dengan menggunakan ROA adalah:

- a. ROA merupakan pengukuran yang komprehensif yang seluruh sumber daya yang ada di dalam perusahaan diperhitungkan.
- b. ROA mudah dihitung dan dipahami.
- c. ROA merupakan ukuran yang sesuai diterapkan untuk semua jenis bisnis yang bertujuan mencari laba.

Selain keunggulan di atas, ROA juga memiliki beberapa kelemahan yaitu:

- a. Jika evaluasi kinerja manajer dilakukan dengan menggunakan ROA ada kecenderungan manager suatu divisi di dalam perusahaan tidak akan mau

- mengerjakan proyek-proyek yang kurang menguntungkan jika dihitung berdasarkan ROA untuk divisi yang dia pimpin, padahal sebenarnya proyek tersebut memberikan nilai tambah bagi perusahaan secara keseluruhan.
- b. Manajemen juga cenderung untuk berfokus pada tujuan jangka pendek dan bukan tujuan jangka panjang.
  - c. ROA sebagai pengukur penciptaan nilai adalah mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak. [16]

Semakin tinggi hasil pengembalian atas aktiva berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aktiva. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aktiva berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aktiva. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aktiva yang dirumuskan sebagai berikut: [15]

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \quad (2.4)$$

Informasi tingkat ROA menjadi salah satu informasi penting bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Sebab tingkat ROA yang tinggi akan dapat mengurangi ketidakpastian dimasa mendatang dan meningkatkan kepercayaan investor. Semakin tinggi kepercayaan investor maka saham yang ditawarkan ke publik juga akan semakin banyak diminati masyarakat.

### 2.1.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan. Pada dasarnya, ukuran perusahaan terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Ukuran perusahaan adalah skala pengklasifikasian besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara yaitu dengan total aset, nilai pasar saham dan lain-lain. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah baginya dalam memperoleh sumber pendanaan yang baik daripada perusahaan yang kecil sehingga investor merespon secara positif terhadap perusahaan yang besar.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar total aktiva yang dimilikinya sehingga semakin besar pula modal yang ditanam di dalam perusahaan. Semakin besar modal yang ditanam sementara semakin banyak penjualan perusahaan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi tentunya membutuhkan dukungan sumber daya perusahaan yang juga semakin besar. [27]

Adapun klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No. 20 Tahun 2008 dibagi kedalam 4 (empat) kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengertian dari usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar menurut UU No.20 Tahun 2008 Pasal 1 (satu) adalah sebagai berikut :

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp 50.000.000 (lima puluh juta rupiah). Hasil penjualan tahunan usaha mikro paling banyak Rp300.000.000 (tiga ratus juta rupiah).
2. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri dan yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau besar yang memenuhi kriteria. Kriteria usaha kecil yaitu memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000 (lima puluh juta rupiah) – Rp500.000.000 (lima ratus juta rupiah). Usaha kecil memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000 (tiga ratus juta rupiah) – Rp2.500.000.000 (dua miliar lima ratus juta rupiah).
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau bukan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar. Jumlah kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000 (lima ratus juta rupiah) – Rp10.000.000.000 (sepuluh miliar rupiah). Hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000 (dua miliar lima ratus juta rupiah) – paling banyak Rp50.000.000.000 (lima puluh miliar rupiah).
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha

menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia. Kekayaan bersih usaha ini melebihi usaha menengah yaitu lebih dari Rp10.000.000.000 (sepuluh milyar rupiah) serta hasil penjualan melebihi Rp50.000.000.000 (lima puluh milyar rupiah). [28]

Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar memiliki kontrol yang lebih baik (*greater control*) terhadap kondisi pasar sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi. [27]

Ukuran perusahaan yang dilihat dari besaran total aktiva dapat dirumuskan sebagai berikut: [13]

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln(\text{Total Aktiva}) \quad (2.4)$$

Skala besar kecilnya suatu perusahaan menentukan tingkat kemudahan perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan sehingga perusahaan besar akan lebih bertahan di dunia bisnis. Selain itu, perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat karena informasinya lebih banyak dan lebih mudah diperoleh sehingga memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang kecil. Oleh karena itu, indikator ukuran perusahaan menjadi salah satu pertimbangan investor untuk berinvestasi.

## 2.2 Review Penelitian Terdahulu

Berikut adalah ringkasan beberapa penelitian terdahulu yang menggunakan topik tingkat *underpricing* sebagai variabel dependen dalam penelitian, yaitu:

1. Alviano Renoldy Saputra dan Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak (2018) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan dan Perilaku Herding Investor terhadap *Underpricing* pada Penawaran Perdana Saham Perusahaan yang terdaftar di BEI.” Objek penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2013. Hasil analisis secara simultan menunjukkan bahwa CR, TATO, ROA, DER, rencana penggunaan dana, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, fenomena

*herding*, dan nilai rata-rata kurs berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan secara parsial, CR, ROA, rencana penggunaan dana, reputasi auditor, fenomena *herding*, dan nilai rata-rata kurs berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di BEI, DER berpengaruh positif terhadap *underpricing* tetapi TATO tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di BEI. [9]

2. Aulia Mutia Sari dan Deannes Isyuardhana melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia.” Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 89 perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Return On Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Sedangkan, secara parsial menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, namun, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Return On Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. [11]
3. Eliezer Kurnia Aryapranata Adityawarman (2017) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, dan Persentase Free Float Terhadap Tingkat Underpricing pada Initial Public Offering.” Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang melaksanakan *Initial Public Offering* dan listing di BEI pada periode 2012-2014. Populasi penelitian berjumlah 75 emiten, tidak termasuk perusahaan yang melakukan relisting. Sampel penelitian diperoleh dengan metode *purposive sampling* dan berjumlah 61 emiten. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Hasil analisis secara

simultan menunjukkan bahwa reputasi auditor, reputasi underwriter, dan persentase *free float* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan secara parsial, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, serta *free float* secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. [8]

4. Gusti Ayu Sri Kartika dan I Made Pande Dwiana Putra (2017) melakukan penelitian dengan judul “Faktor-Faktor *Underpricing Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.” Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI tahun 2010-2014. Populasi penelitian ini sebanyak 123 perusahaan dan jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 69 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data diperoleh dari prospektus serta laporan keuangan perusahaan. Teknik analisis penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel reputasi penjamin emisi, reputasi KAP, ukuran perusahaan, *financial leverage*, persentase saham pemilik lama serta tujuan penggunaan dana berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Secara parsial, ukuran perusahaan dan *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan, reputasi penjamin emisi, reputasi KAP, persentase saham pemilik lama serta tujuan penggunaan dana tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. [6]
5. Lulu Luthfiani Nurul Fadhillah, Dikdik Tandika, dan Azib (2017) melakukan penelitian tentang “Pengaruh *Financial Leverage*, ROE, dan *Firm Size* Terhadap Tingkat *Underpricing*.” Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* periode 2013-2015 di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 70 perusahaan dan penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* sehingga sampel penelitian ini berjumlah 35 perusahaan non keuangan. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa *financial leverage*, *return on equity*, dan *firm size* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan, secara parsial menunjukkan bahwa *financial leverage* dan ROE tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, serta *firm size* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. [7]

6. Rakibul Islam (2014) melakukan penelitian dengan judul “*An Empirical Investigation of Short runs IPO Underpricing: Evidence from Dhaka Stock Exchange.*” Sampel yang diperoleh sebanyak 100 perusahaan yang terdaftar di DSE periode 2003-2013 dari total 105 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil analisis secara simultan menunjukkan bahwa *size of the firm*, *size of offer*, *underwriters reputation*, *ownership retention*, *offer timing*, *over subscription rate*, *free float*, *market capitalization*, dan *method of issue* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil analisis secara parsial menunjukkan bahwa *size of offer*, *ownership retention*, dan *over subscription rate* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, serta *underwriters reputation*, *free float*, dan *market capitalization* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan variabel *size of the firm*, *offer timing*, dan *method of issue* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. [10]

**Tabel 1.1 Review Penelitian Terdahulu**

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Alviano Renoldy Saputra dan Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak (2018) [9]	Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan dan Perilaku Herding Investor terhadap <i>Underpricing</i> pada Penawaran Perdana Saham Perusahaan yang terdaftar di BEI	<u>Variabel dependen:</u> Tingkat <i>Underpricing</i>  <u>Variabel independen:</u> Likuiditas (CR), Aktivitas (TATO), Profitabilitas (ROA), <i>Leverage</i> (DER), Rencana Penggunaan Dana, Reputasi <i>Underwriter</i> , Reputasi Auditor, Fenomena <i>Herding</i> , dan Nilai Rata-Rata Kurs	<u>Secara simultan:</u> Likuiditas (CR), aktivitas (TATO), profitabilitas (ROA), <i>leverage</i> (DER), rencana penggunaan dana, reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, fenomena <i>herding</i> , dan nilai rata-rata kurs secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .  <u>Secara parsial:</u> a. Likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), rencana penggunaan dana, reputasi auditor, fenomena <i>herding</i> , dan nilai rata-rata kurs berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . b. <i>Leverage</i> (DER) berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> . c. Rasio aktivitas (TATO) tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>
Aulia Mutia Sari dan Deannes Isyuardhana (2015) [11]	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> pada saat <i>Initial Public</i>	<u>Variabel dependen:</u> Tingkat <i>Underpricing</i>  <u>Variabel independen:</u> Reputasi <i>Underwriter</i> ,	<u>Secara simultan:</u> Reputasi <i>Underwriter</i> , ukuran perusahaan, umur perusahaan, <i>Return On Asset</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .

Tabel 2.1 Sambungan

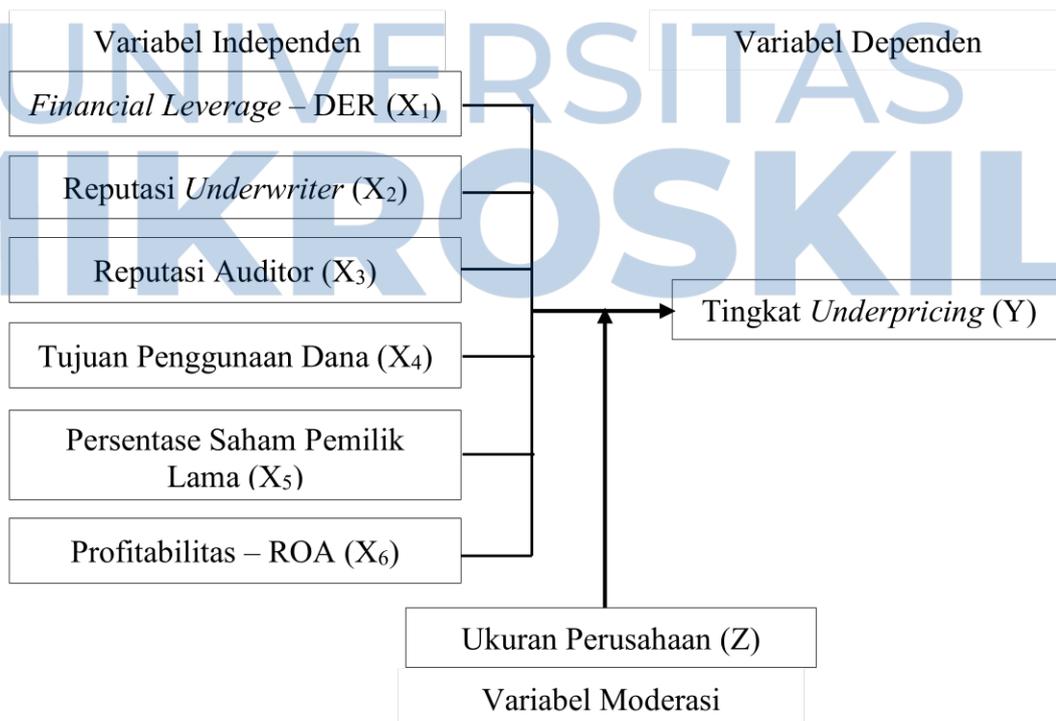
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
	<i>Offering</i> (IPO) di Bursa Efek Indonesia	Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, <i>Return On Asset</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i>	<u>Secara parsial:</u> a. Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> . b. Ukuran perusahaan, umur perusahaan, <i>Return On Asset</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
Eliezer Kurnia Aryapranata Adityawarman (2017) [8]	Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi <i>Underwriter</i> , dan Persentase <i>Free Float</i> Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> pada <i>Initial Public Offering</i>	<u>Variabel dependen:</u> Tingkat <i>Underpricing</i>  <u>Variabel independen:</u> Reputasi Auditor, Reputasi <i>Underwriter</i> , dan Persentase <i>Free Float</i>	<u>Secara simultan:</u> Reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , dan persentase <i>free float</i> secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Sedangkan secara parsial, reputasi auditor dan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> , serta <i>free float</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .  <u>Secara parsial:</u> a. Reputasi auditor dan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> . b. Persentase <i>free float</i> tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
Gusti Ayu Sri Kartika dan I Made Pande Dwiana Putra (2017) [6]	Faktor-Faktor <i>Underpricing</i> <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel dependen:</u> Tingkat <i>Underpricing</i>  <u>Variabel independen:</u> Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi KAP, Ukuran Perusahaan, <i>Financial Leverage</i> , Persentase Saham Pemilik Lama, dan Tujuan Penggunaan Dana	<u>Secara simultan:</u> Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi KAP, Ukuran Perusahaan, <i>Financial Leverage</i> , Persentase Saham Pemilik Lama, dan Tujuan Penggunaan Dana secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .  <u>Secara parsial:</u> a. Ukuran perusahaan dan <i>financial leverage</i> berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> . b. Reputasi penjamin emisi, reputasi KAP, persentase saham pemilik lama serta tujuan penggunaan dana tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
Lulu Luthfiani Nurul Fadhilah, Dikdik Tandika, dan Azib (2017) [7]	Pengaruh <i>Financial Leverage</i> , <i>Return on Equity</i> (ROE), dan <i>Firm Size</i> Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	<u>Variabel dependen:</u> Tingkat <i>Underpricing</i>  <u>Variabel independen:</u> <i>Financial Leverage</i> , <i>Return on Equity</i> dan <i>Firm Size</i>	<u>Secara simultan:</u> <i>Financial leverage</i> , <i>return on equity</i> , dan <i>firm size</i> secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .  <u>Secara parsial:</u> a. <i>Financial leverage</i> , <i>return on equity</i> tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> . b. <i>Firm size</i> memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> .

**Tabel 2.1 Sambungan**

Rakibul Islam (2014) [10]	<i>An Empirical Investigation of Short runs IPO Underpricing: Evidence from Dhaka Stock Exchange</i>	<p><u>Variabel dependen:</u> Tingkat Underpricing</p> <p><u>Variabel independen:</u> Size of the Firm, Size of Offer, Underwriters Reputation, Ownership Retention, Offer Timing, Over Subscription Rate, Free Float, Market Capitalization, dan Method of Issue</p>	<p><u>Secara simultan:</u> Size of the firm, size of offer, underwriters reputation, ownership retention, offer timing, over subscription rate, free float, market capitalization, dan method of issue berpengaruh terhadap tingkat underpricing.</p> <p><u>Secara parsial:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Size of offer, ownership retention, dan over subscription rate berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing</li> <li>b. Underwriters reputation, free float, dan market capitalization berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing</li> <li>c. Size of the firm, offer timing, dan method of issue tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing</li> </ul>
---------------------------	--	--	--

**2.3 Kerangka Konseptual**

Dalam penelitian ini, akan dilakukan pengujian faktor-faktor yang diduga dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* dengan variabel independen berupa *Financial Leverage*, Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Tujuan Penggunaan Dana, Persentase Saham Pemilik Lama, dan Profitabilitas serta Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi. Berikut ini adalah kerangka konseptual penelitian:



**Gambar 2.1 Kerangka Konseptual**

## 2.4 Pengembangan Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Tingkat *Underpricing*

Perusahaan yang sedang berkembang akan cenderung memiliki penggunaan pendanaan (*financial leverage*) yang besar. Dalam penelitian ini, *financial leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi akan menunjang kegiatan usaha perusahaan dengan sisi lain perusahaan memiliki kemampuan untuk mengembangkan usahanya dengan baik. Baiknya usaha yang dijalankan akan mempengaruhi rendahnya tingkat *underpricing* karena keputusan calon investor untuk berinvestasi akan potensi yang dimiliki perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. [6]

Disamping perusahaan memiliki *financial leverage* yang tinggi tetapi jika didukung dengan besarnya ukuran perusahaan maka akan memberikan kepercayaan yang lebih kepada investor akan kemampuan perusahaan dalam memenuhi biaya pendanaannya sehingga kondisi ini dapat meminimalkan terjadinya tingkat *underpricing*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1a</sub> : *Financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

H<sub>2a</sub> : Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan *financial leverage* dengan tingkat *underpricing*

### 2.4.2 Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap Tingkat *Underpricing*

*Underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir *Initial Public Offering* secara profesional dan berani untuk tidak menetapkan harga penawaran saham perdana yang terlalu rendah. Disisi lain, reputasi *underwriter* memberikan sinyal bahwa informasi privat perusahaan tidak menyesatkan sehingga menarik perhatian investor untuk berani membeli saham dengan harga yang relatif tinggi pula. Oleh karena itu, *underwriter* yang bereputasi akan dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Hal ini didukung hasil penelitian terdahulu yang menyatakan reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. [8]

Perusahaan yang dijamin oleh *underwriter* bereputasi tinggi apabila didukung dengan ukuran perusahaan yang besar akan lebih meningkatkan kualitas perusahaan

terutama saat melakukan *Initial Public Offering*. Hal ini membuat perusahaan menjadi lebih diminati investor sehingga dapat meminimalkan tingkat *underpricing*.

Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1b</sub> : Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

H<sub>2b</sub> : Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan reputasi *underwriter* dengan tingkat *underpricing*.

### 2.4.3 Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Tingkat *Underpricing*

Perusahaan yang menggunakan jasa auditor yang bereputasi tinggi akan mendapat penilaian lebih dari para investor. Auditor yang bereputasi tinggi akan memberikan informasi yang sesungguhnya tentang keadaan keuangan perusahaan yang akan menjadi perhatian investor untuk berinvestasi sehingga mempengaruhi rendahnya tingkat *underpricing*. Hal ini didukung oleh hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. [8]

Perusahaan yang menggunakan auditor bereputasi tinggi terlebih dengan skala perusahaan yang besar akan lebih meningkatkan kepercayaan investor akan kualitas baik dari perusahaan. Oleh karena itu, kondisi ini akan dapat meminimalkan tingkat *underpricing*.

Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1c</sub> : Reputasi Auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

H<sub>2c</sub> : Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan reputasi auditor dengan tingkat *underpricing*

### 2.4.4 Pengaruh Tujuan Penggunaan Dana terhadap Tingkat *Underpricing*

Tujuan penggunaan dana perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* berbeda-beda antara satu dengan lainnya. Jika dana *Initial Public Offering* digunakan untuk keperluan investasi atau ekspansi, investor dapat menganggap bahwa kualitas perusahaan adalah baik sehingga menyebabkan tingkat *underpricing* menjadi rendah dan sebaliknya. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa tujuan penggunaan dana *Initial Public Offering* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. [9]

Perusahaan yang cenderung menggunakan dana hasil *Initial Public Offering* untuk kegiatan yang dapat meningkatkan usaha perusahaan seperti ekspansi apabila

didukung dengan ukuran perusahaan yang besar maka akan semakin menambah kepercayaan investor untuk berinvestasi sehingga kondisi ini dapat meminimalkan tingkat *underpricing*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1d</sub> : Tujuan Penggunaan Dana berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing*

H<sub>2d</sub> : Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan tujuan penggunaan dana dengan tingkat *underpricing*

#### **2.4.5 Pengaruh Persentase Saham Pemilik Lama terhadap Tingkat *Underpricing***

Tingginya saham yang ditahan oleh pemilik terdahulu menunjukkan bahwa harapan pemilik dan manajemen atas tingginya pendapatan perusahaan di masa depan. Hal ini akan dapat menarik investor untuk berinvestasi sehingga mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa persentase saham pemilik lama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. [10]

Perusahaan yang memiliki persentase saham pemilik lama yang tinggi apabila didukung dengan ukuran perusahaan yang besar akan semakin meningkatkan kemampuan prospek perusahaan dimasa depan. Hal ini menambah minat investor untuk berinvestasi sehingga kondisi ini dapat meminimalkan tingkat *underpricing*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1e</sub> : Persentase Saham Pemilik Lama berpengaruh terhadap Tingkat *Underpricing*

H<sub>2e</sub> : Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan persentase saham pemilik lama dengan tingkat *underpricing*

#### **2.4.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap Tingkat *Underpricing***

Pada penelitian ini, profitabilitas diprosksikan dengan *return on assets*. *Return on assets* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mendayagunakan asetnya dengan baik untuk mendapatkan keuntungan dan memiliki kinerja operasional yang bagus. Profitabilitas perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan ber laba sehingga investor akan menilai bahwa perusahaan juga memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dikemudian hari. Oleh karena itu, investor tertarik untuk berinvestasi dan menyebabkan tingkat *underpricing*

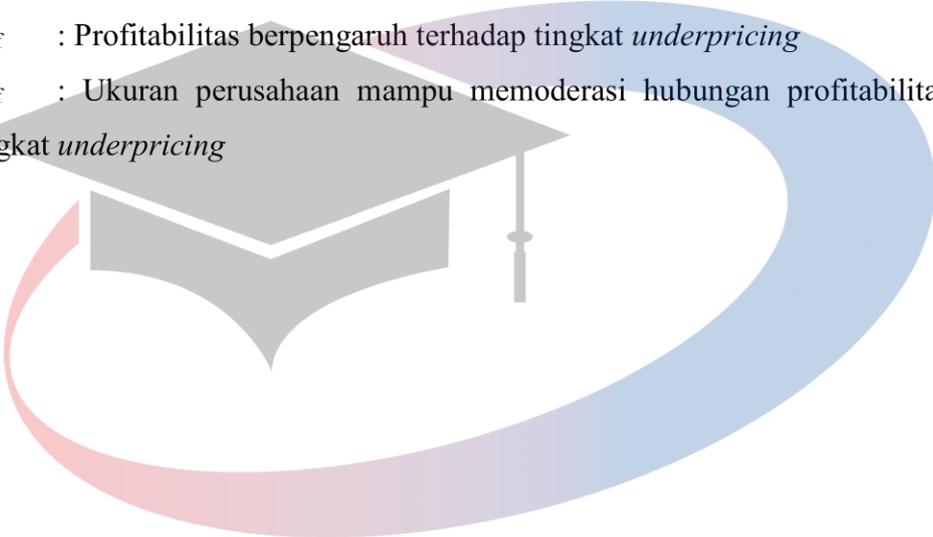
menjadi rendah. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. [9]

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dan apabila didukung dengan ukuran perusahaan yang besar akan lebih meningkatkan keefektifan kegiatan operasional perusahaan. Kondisi ini akan membuat perusahaan semakin diminati investor sehingga dapat meminimalkan tingkat *underpricing*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1f</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

H<sub>2f</sub> : Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan profitabilitas dengan tingkat *underpricing*



UNIVERSITAS  
MIKROSKIL