

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Initial Public Offering (IPO)*

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham. Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan istilah *go public* (Darmadji dan M. Fakhruddin, 2011: 59).

Penawaran umum atau sering disebut *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang yang mengatur tentang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya. Penawaran Umum mencakup kegiatan-kegiatan berikut (Darmadji dan M. Fakhruddin, 2011: 58-59):

1. Periode Pasar Perdana, yaitu ketika efek ditawarkan kepada investor oleh Penjamin Emisi melalui para Agen Penjual yang ditunjuk
2. Penjataan Saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para investor sesuai dengan jumlah efek yang tersedia
3. Pencatatan Efek di Bursa, yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan di Bursa.

Untuk *go public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk *go public* atau penawaran umum, serta memenuhi persyaratan yang ditetapkan OJK (Darmadji dan M. Fakhruddin, 2011: 59). Karena merupakan sebuah penawaran, maka dalam kegiatan ini melibatkan pihak penerbit dan pembeli saham ataupun obligasi. Pihak penerbit atau disebut emiten adalah pihak yang menjual sebagian sahamnya kepada

masyarakat investor yang merupakan pihak pembeli melalui penawaran umum (pasar perdana).

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Dikatakan pertama kali karena sebelumnya perusahaan ini milik perorangan atau beberapa pihak saja, sekarang menawarkan kepada masyarakat umum. Penawaran umum awal ini, yang disebut juga *Initial Public Offering* (IPO), telah mengubah status dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk.). Terbuka di sini berarti perseroan dapat dimiliki oleh masyarakat luas dan mempunyai kewajiban untuk membuka semua informasi kepada para pemegang saham dan masyarakat, kecuali yang bersifat rahasia untuk menjaga persaingan (Moh. Samsul, 2006: 46).

Initial Public Offering (IPO) didefinisikan oleh Undang-Undang Pasar Modal pasal 1 no.15 tahun 1995 sebagai: “kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya (Moh. Samsul, 2006: 46).” Efek yang dimaksud dalam kegiatan penawaran umum tersebut adalah surat berharga, yaitu surat yang meliputi surat pengakuan berhutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, *right issue*, warran, opsi, dan setiap derivatif lainnya yang ditetapkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai efek.

Perusahaan yang memilih sumber pendanaan melalui *go public* memiliki beberapa manfaat sebagai berikut (Darmadji dan M. Fakhruddin, 2011: 61):

1. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin)
2. Biaya *go public* relatif murah
3. Proses relatif mudah
4. Pembagian dividen berdasarkan keuntungan
5. Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen
6. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme
7. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial

8. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis
9. Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham.

Go public bukanlah sebuah kewajiban perusahaan, namun apabila suatu perusahaan memutuskan untuk *go public* maka perusahaan juga harus siap menghadapi konsekuensi menjadi perusahaan publik sebagai berikut (Darmadji dan M. Fakhruddin, 2011: 62):

1. Keharusan untuk melakukan keterbukaan (*full disclosure*)
2. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan Pasar Modal mengenai kewajiban pelaporan
3. Gaya manajemen perusahaan berubah dari informal menjadi formal
4. Kewajiban membayar dividen bila perusahaan mendapatkan laba
5. Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Meskipun prosedur *go public* bisa dikatakan mudah namun sebelum melakukan *go public*, perusahaan yang berencana untuk melakukan *go public* perlu memperhatikan dan mempersiapkan beberapa hal. Salah satu persiapan menuju *go public* adalah penunjukkan Lembaga Penunjang dan Lembaga Profesi.

Lembaga profesi yang terlibat dalam kegiatan di Pasar Modal diwajibkan untuk terdaftar di OJK, yang sifatnya hanya merupakan pendaftaran dan bukan perizinan. Adapun pihak-pihak yang termasuk sebagai lembaga profesi adalah Akuntan Publik, Notaris, Konsultan Hukum, Perusahaan Penilai, dan Profesi lain yang ditetapkan oleh Peraturan Pemerintah (Moh. Samsul, 2006: 81). Sedangkan lembaga-lembaga yang termasuk dalam lembaga penunjang Pasar Modal adalah sebagai berikut (Moh. Samsul, 2006: 82):

1. Kustodian, pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lainnya yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek serta mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Praktek kustodian dapat dilakukan oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, atau Bank Umum yang telah mendapat persetujuan dari OJK.

2. Biro Administrasi Efek (BAE), perusahaan yang menyelenggarakan administrasi kepemilikan efek serta mengurus hak yang melekat pada efek tersebut. Izin usaha BAE dikeluarkan oleh OJK.
3. Wali Amanat, pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang. Wali amanat biasanya berfungsi dalam emisi obligasi dan Bank Umum dapat menjadi wali amanat setelah terdaftar di OJK.

2.1.2 Prospektus

Prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berkaitan dengan Penawaran Umum dan bertujuan agar pihak lain membeli efek. Pada umumnya, prospektus dibagikan oleh emiten melalui *underwriter* dan agen penjual efek yang ditunjuk oleh *underwriter* menjelang Penawaran Umum dilaksanakan. Calon investor harus berupaya mendapatkan prospektus itu dan mempelajarinya sebelum melakukan pesanan saham. Prospektus juga dimuat dalam surat kabar berskala nasional. Walaupun informasinya sangat ringkas, tetapi sangat berguna bagi calon investor. Bagi investor yang tidak pandai menganalisis prospektus, mereka dapat bertanya kepada agen penjual atau broker efek tempat investor akan menjadi nasabahnya (Moh. Samsul, 2006: 78).

Prospektus harus didistribusikan kepada para agen penjual yang ditunjuk oleh *underwriter* sebelum penawaran resmi dilaksanakan. Calon investor dapat memesan saham secara langsung dari penjamin emisi atau para agen penjual sekaligus dengan pembayarannya dan menyerahkan fotocopy identitas, misalnya, Kartu Tanda Penduduk yang masih berlaku. Penawaran resmi efek melibatkan 5 (lima) tahapan, yaitu (Moh. Samsul, 2006: 79):

1. Periode penawaran (*offering period*), periode (minimal 3 hari kerja) dimulainya penawaran sekuritas. Calon investor yang berminat harus segera memesan di agen-agen penjual yang alamatnya tertera dalam prospektus
2. Periode penjatahan (*allotment period*), periode (maksimal 6 hari kerja) akan dilakukannya pembagian perolehan saham. Apabila memesan lebih banyak daripada penawaran (*oversubscribed*), maka penjatahan akan dilakukan. Dalam melakukan penjatahan, investor hanya akan menerima sebagian dari pesanan.

Apabila pesanan lebih kecil daripada penawaran (*undersubscribed*), investor akan menerima penuh seperti yang dipesan

3. Periode pengembalian dana (*refund period*), periode tertentu (maksimal 4 hari kerja) yang telah ditetapkan dan tertera dalam prospektus untuk mengembalikan dana kepada calon investor akibat kelebihan pembayaran oleh calon investor berkaitan dengan penjatahan saham
4. Periode penyerahan saham (*delivery period*), yaitu 3 hari sebelum saham itu dicatatkan atau diperdagangkan di Bursa Efek, saham tersebut sudah diterima oleh investor. Setelah sistem perdagangan berubah dari perdagangan dengan warkat (*scrip trading*) menjadi perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*), periode penyerahan ini lebih cepat lagi
5. Periode pencatatan di Bursa Efek (*listing date*), suatu tanggal yang telah ditetapkan terlebih dahulu dan tertera pada halaman depan prospektus yang menunjukkan hari pertama saham itu diperdagangkan di bursa efek.

Beberapa bagian penting dari prokpektus yang patut mendapat perhatian dari calon investor adalah sebagai berikut (Darmadji dan M. Fakhruddin, 2011: 71):

1. Bidang usaha
2. Jumlah saham yang ditawarkan
3. Nilai nominal dan harga penawaran
 Nilai nominal merupakan suatu nilai yang menunjukkan besarnya modal suatu perusahaan yang dimuat dalam anggaran dasar perusahaan tersebut. Jika nilai nominal dibagi dengan jumlah seluruh saham diperoleh nilai nominal per saham. Harga setiap saham yang ditawarkan kepada masyarakat disebut harga penawaran. Harga saham yang akan ditawarkan kepada masyarakat tidak harus sama dengan nilai nominal per saham.
4. Riwayat singkat perusahaan
 Berisi berapa lama perusahaan beroperasi dan sejarah singkat pendiriannya.
5. Tujuan *go public* (rencana penggunaan data)
 Rencana penggunaan data yang diperoleh dari penawaran umum diberikan secara persentase penggunaan dari kegiatan-kegiatan yang akan dilakukan.

2.1.3 Initial Return (IR)

Initial return merupakan keuntungan bersih yang diperoleh pemegang saham saat penawaran perdana (IPO) dengan menjualnya di pasar sekunder karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham yang bersangkutan di hari pertama pasar sekunder. Setiap investor menginginkan *return* yang maksimal dari investasinya. *Return* merupakan motivasi investor dalam investasi serta merupakan kunci yang memungkinkan investor memutuskan pilihan alternatif investasinya. Ada dua istilah dalam *return* yaitu:

- a. *Realized return* (*return* realisasi), merupakan *return* yang terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis.
- b. *Expected return* (*return* ekspektasi), adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang bersifat sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Expected return saham digunakan untuk mengantisipasi perkiraan *return* saham di masa yang akan datang. Sementara itu, *return* yang sesungguhnya (*realized return*) diperoleh setelah suatu periode berlalu dan investor menjual kembali sahamnya. *Return* yang sesungguhnya dapat lebih besar atau lebih kecil daripada *expected return*. Risiko adalah perbedaan antara *expected return* dan *realized return* tersebut. Inti dari proses investasi adalah memperhitungkan kemungkinan melencengnya *realized return* terhadap *expected return*. perbedaan antara *realized return* dan *expected return* dapat negatif, positif, atau nol (Zalmi Zubir, 2011: 23).

Investor yang ingin memaksimalkan keuntungan yang diharapkan juga harus menoleransi risiko. Investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan terbesar, atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko kecil. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan.

Nilai intrinsik awal suatu sekuritas dapat ditentukan, dengan menggunakan analisis yang memanfaatkan informasi keadaan perusahaan masa lalu dan prospek kinerja dari perusahaan yang tertuang dalam prospektus awal. Imbal hasil yang didapatkan tergantung pada kehandalan peneliti atau investor dalam menilai

informasi tersebut atau elemen-elemen apa saja yang menjadi dasar dalam penilaian. Interpretasi atau analisis terhadap informasi yang tertuang dalam prospektus, dilakukan untuk memperoleh gambaran tentang perkembangan fundamental suatu perusahaan, probabilitas kemajuan, dan risiko yang akan dihadapi perusahaan di masa mendatang (Andhi Wijayanto, 2010).

$$\text{Initial Return} = \frac{(\text{Closing Price} - \text{Offering Price})}{(\text{Offering Price})} \times 100\%$$

Sumber : (Andhi Wijayanto, 2010)

2.1.4 Return on Asset (ROA)

ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Rasio ini memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. ROA merupakan rasio keuangan yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya menyangkut profitabilitas perusahaan. ROA mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas asset yang dimiliki perusahaan (Darmadji dan M. Fakhruddin, 2011: 158). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang.

Semakin tinggi ROA perusahaan maka akan semakin rendah *underpricing* karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi. Calon investor akan mempertimbangkan persentase profitabilitas perusahaan sebelum menentukan keputusan investasi karena informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa mendatang. Rumus untuk mengukur ROA adalah:

$$\text{Return on Aset (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Sumber : (Werner Ria Murhadi, 2013: 64)

2.1.5 *Debt to Assets Ratio (DAR)*

DAR merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar total asset yang dimiliki perusahaan yang didanai oleh seluruh krediturnya (Werner Ria Murhadi, 2013: 61). DAR menunjukkan risiko perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham dan menunjukkan kemampuan membayar hutangnya dengan *total assets* yang dimilikinya. DAR yang tinggi menunjukkan risiko *financial* perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi.

Semakin tinggi DAR suatu perusahaan maka semakin tinggi *initial return*. Karena semakin tinggi DAR semakin tinggi pula tingkat risiko dan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan sehingga tingkat *underpricing* akan tinggi dan *initial return* semakin besar. Rumus untuk mengukur DAR adalah:

$$\text{Debt to Assets Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Sumber : (Werner Ria Murhadi, 2013: 61)

2.1.6 *Earning Per Share (EPS)*

Earning Per Share merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap lembar saham. EPS menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio EPS yang semakin meningkat memberikan indikasi bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh perlembar saham (Andhi Wijayanto, 2010). Semakin besar perusahaan memperoleh laba maka kemungkinan membayarkan dividen juga besar dan memperoleh hasil lebih yang semakin besar dimasa mendatang. Harapan tersebut mengakibatkan meningkatnya EPS akan meningkatkan pendapat saham.

Semakin tinggi EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena makin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham dan kemungkinan peningkatan jumlah yang diterima pemegang saham (Darmadji dan M. Fakhruddin, 2011: 154). Semakin tinggi EPS, semakin tinggi pula harga saham. Sehingga semakin tinggi EPS, semakin rendah tingkat *initial return* karena semakin kecil risiko investor yang membeli saham suatu perusahaan. Rumus untuk mengukur EPS adalah:

$$Earning Per Share (EPS) = \frac{Net Income}{Jumlah\ saham\ beredar} \times 100\%$$

Sumber : (Werner Ria Murhadi, 2013: 64)

2.1.7 Ukuran Perusahaan (*size*)

Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan cenderung memiliki kemudahan dalam memasuki pasar modal. Hal ini mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* daripada perusahaan kecil (I Dewa Ayu Kristiantari, 2013). Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan logaritma natural *total assets* (Asih Yuli Astuti dan Syahyunan, 2013). Total aset di jadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi faktor ketidakpastian yang berarti risiko *underpricing* lebih kecil dan *initial return* lebih rendah. Rumus untuk mengukur ukuran perusahaan adalah:

$$\text{Ukuran perusahaan (Size)} = \ln \text{total asset}$$

Sumber : (I Dewa Ayu Kristiantari, 2013)

2.1.8 Reputasi Auditor

Sebagai salah satu syarat melakukan IPO, emiten perlu menggunakan jasa auditor yang merupakan akuntan publik. Akuntan publik adalah salah satu lembaga profesi di Pasar Modal yang berfungsi member “opini akuntan” atas laporan keuangan yang disusun oleh perusahaan (Moh. Samsul, 2006: 81). Opini akuntan ini sangat penting untuk mengukur kualitas penyusunan laporan keuangan perusahaan.

Auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Emiten yang memilih untuk menggunakan auditor yang berkualitas akan dinilai positif oleh investor yaitu emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang. Hal ini

berarti penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang. Ketidakpastian rendah berasosiasi dengan tingkat *underpricing* yang rendah (I Dewa Ayu Kristiantari, 2013).

Reputasi auditor akan diukur berdasarkan ranking auditor yang masuk dalam *The Big Four* setiap tahunnya. Auditor yang masuk dalam *The Big Four* selama periode 2010-2014 yaitu Deloitte, PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young, dan KPMG.

2.1.9 Reputasi Underwriter

Penjamin emisi efek (*underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual (Moh. Samsul, 2006: 75). *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih mempunyai kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar. Dengan demikian ada kecenderungan *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah. Semakin tinggi reputasi *underwriter*, *initial return* akan semakin rendah (I Dewa Ayu Kristiantari, 2013).

Reputasi *underwriter* akan diukur berdasarkan ranking *underwriter* yang dikeluarkan oleh BEI. Perengkingan ini didasarkan kepada total nilai perdagangan (*trade value*) yang dilakukan oleh masing-masing *underwriter* yang terdaftar di BEI setiap tahun, dan diukur dengan mengurutkan *underwriter* yang masuk *top 20* dalam *most active IDX members in total trading value*.

2.1.10 Persentase Penawaran Saham

Persentase penawaran saham dapat digunakan sebagai *proxy* terhadap faktor ketidakpastian *return* saham yang akan diterima oleh investor dan calon investor. Semakin besar persentase saham yang ditahan perusahaan maka semakin besar pula tingkat *underpriced* yang mengakibatkan semakin besarnya tingkat ketidakpastian harga saham di masa yang akan datang. Dalam rangka pengambilan keputusan investasi, calon investor memerlukan banyak informasi guna mempertimbangkan

membeli atau tidak saham yang ditawarkan perusahaan emiten (Anny Siti Anny Nuroh, 2013).

Perusahaan dengan skala besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi memberikan tingkat keuntungan yang tinggi, maka akan menawarkan saham dengan nilai besar. Sebaliknya, perusahaan dengan skala kecil akan menawarkan saham dengan nilai kecil. Dengan demikian semakin besar persentase penawaran saham maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham. Sehingga semakin besar persentase penawaran saham maka semakin kecil *initial return*.

2.1.11 Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan (*survive*) dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Anny Siti Anny Nuroh, 2013). Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri. Dengan demikian akan mengurangi asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian dan pada akhirnya akan menurunkan *underpricing* (IDewa Ayu Kristiantari, 2013).

Semakin besar umur perusahaan maka semakin kecil tingkat *initial return* karena perusahaan yang sudah beroperasi lama akan menurunkan tingkat ketidakpastian atau risiko dari perusahaan tersebut sehingga menurunkan *underpricing*.

2.1.12 Jenis Industri

Jenis industri digunakan sebagai variabel independen untuk melihat apakah *underpricing* terjadi pada hampir semua jenis industri yang IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja dan apakah terdapat perbedaan signifikan dalam tingkat *underpricing*. Variabel jenis industri mungkin saja mempengaruhi *underpricing* karena tiap industri memiliki risiko dan tingkat ketidakpastian yang berbeda sehingga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi (I

Dewa Ayu Kristiantari, 2013). Risiko untuk setiap jenis industri berbeda karena adanya perbedaan karakteristik. Perbedaan risiko ini menyebabkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor untuk setiap industri juga berbeda sehingga tingkat *underpricing* juga mungkin akan berbeda.

Jenis industri akan diukur berdasarkan jenis industri perusahaan yang dalam penelitian di bedakan dengan memberi nilai 1 untuk perusahaan yang termasuk dalam jenis industri manufaktur dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak termasuk dalam jenis industri manufaktur.

2.2 Review Peneliti Terdahulu (*Theoretical Mapping*)

Penelitian ini didasarkan oleh beberapa review penelitian terdahulu sebagai berikut.

- a. Abubakar Arif dan Febrina Nur Isnidya (2010) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Initial return* pada Penawaran Perdana Saham di Bursa Efek Indonesia saat Krisis *Financial Global* periode 2006-2008” dengan sampel 45 perusahaan dari 55 populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penawaran perdana (IPO) selama tahun 2006-2008 melakukan penelitian pengaruh ukuran perusahaan, EPS, PER, tingkat *leverage*, ROA, pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi *underwriter* terhadap initial return. Hasil penelitian secara simultan Ukuran perusahaan, EPS, PER, tingkat *leverage*, ROA, pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap initial return sedangkan secara parsial hanya EPS yang berpengaruh signifikan positif dan reputasi auditor yang berpengaruh signifikan negatif terhadap initial return.
- b. Airlangga Setya Nugroho (2009) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Initial return* setelah IPO di Bursa Efek Indonesia” dengan sampel 50 perusahaan dari 60 populasi perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama Januari 2003 - Desember 2007 melakukan penelitian untuk menguji pengaruh ROA, *financial leverage*, EPS, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, dan umur perusahaan terhadap Initial return. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ROA, *financial leverage*, EPS, reputasi auditor, reputasi *underwriter*,

persentase penawaran saham, dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan secara parsial hanya ROA yang berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

- c. Fenny Wati (2014) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* pada Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia” dengan sampel 101 perusahaan dari 125 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007-2012 melakukan penelitian mengenai pengaruh ROA, EPS, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, kondisi perekonomian/ suku bunga, dan persentase kepemilikan saham terhadap *Initial return*. Hasil penelitian secara simultan ROA, EPS, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, kondisi perekonomian/ suku bunga, persentase kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap *initial return* sedangkan secara parsial hanya reputasi auditor yang berpengaruh signifikan negatif dan suku bunga berpengaruh signifikan positif terhadap *Initial return*.
- d. Mohammad Arif Budiman (2011) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap *Initial Return* Saham (kasus studi pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2006-2009” dengan sampel 42 perusahaan dari 73 populasi perusahaan yang melakukan IPO di BEI selama tahun 2006 -2009 melakukan penelitian mengenai pengaruh *Current ratio*, DER, ROE, EPS, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter* terhadap *initial return*. Hasil penelitian secara simultan *Current ratio*, DER, ROE, EPS, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *initial return* sedangkan secara parsial hanya EPS, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* yang berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*.
- e. Sarma Uli Irawati (2010) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap *Initial Return* pada Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia” dengan sampel 42 perusahaan yang melakukan IPO tahun 2002 sampai dengan tahun 2008 di BEI melakukan penelitian mengenai pengaruh *Firm size*, ROI, EPS, *financial leverage*, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, jenis industri terhadap *initial return*. Hasil penelitian secara simultan *Firm size*, ROI, EPS,

financial leverage, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, jenis industri.berpengaruh signifikan terhadap *initial return* sedangkan secara parsial hanya *Size*, ROI, EPS dan *financial leverage* yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*.

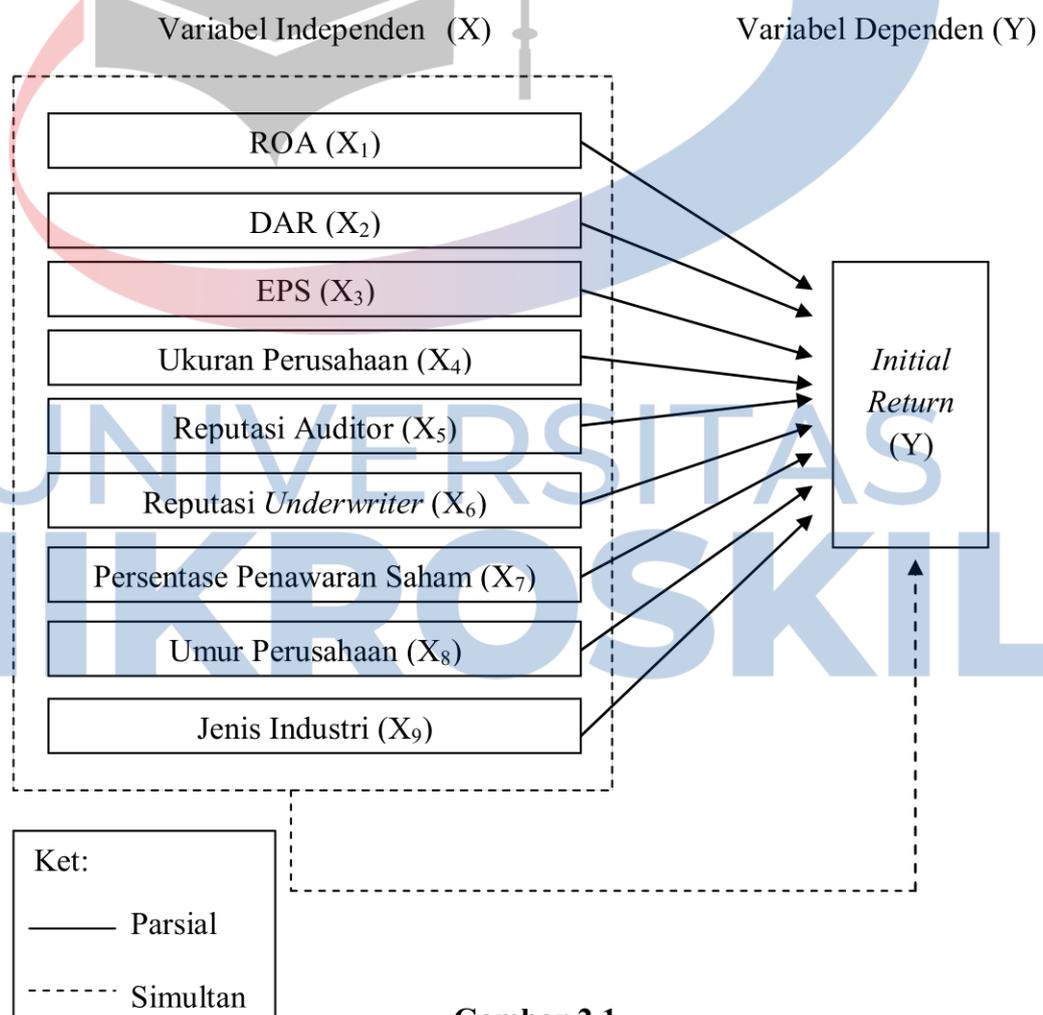
Tabel 2.1.
Review Peneliti Terdahulu (*Theoretical Mapping*)

Nama Peneliti	Tahun	Judul	Variabel yang Digunakan	Hasil yang Diperoleh
Abubakar Arif dan Febrina Nur Isnidya	2010	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>initial return</i> pada penawaran perdana saham di Bursa Efek Indonesia saat krisis <i>financial Global</i> periode 2006-2008.	<u>Variabel Dependen:</u> <i>Initial Return</i> . <u>Variabel Independen:</u> Ukuran perusahaan, EPS, PER, tingkat <i>leverage</i> , ROA, pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> .	Simultan: Ukuran perusahaan, EPS, PER, tingkat <i>leverage</i> , ROA, pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> . Parsial: EPS berpengaruh signifikan positif dan reputasi auditor berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>initial return</i> .
Airlangga Setya Nugroho	2009	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>initial return</i> setelah IPO di Bursa Efek Indonesia.	<u>Variabel Dependen:</u> <i>Initial Return</i> . <u>Variabel Independen:</u> ROA, <i>financial leverage</i> , EPS, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , persentase penawaran saham, dan umur perusahaan.	Simultan: ROA, <i>financial leverage</i> , EPS, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , persentase penawaran saham, dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> . Parsial: ROA berpengaruh negatif terhadap <i>initial return</i> .
Fenny Wati	2014	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>initial return</i> pada perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia.	<u>Variabel Dependen:</u> <i>Initial Return</i> . <u>Variabel Independen:</u> ROA, EPS, reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, kondisi perekonomian/ suku bunga, dan persentase kepemilikan saham.	Simultan: ROA, EPS, reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, kondisi perekonomian/ suku bunga, dan persentase kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> . Parsial: reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan dan suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap <i>initial return</i> .
Mohammad Arif Budiman	2011	Pengaruh variabel-variabel keuangan dan nonkeuangan terhadap <i>initial return</i> saham (studi kasus pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2006-2009)	<u>Vaiabel Dependen:</u> <i>Initial Return</i> . <u>Variabel Independen:</u> <i>Current ratio</i> , DER, ROE, EPS, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> .	Simultan: <i>Current ratio</i> , DER, ROE, EPS, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> . Parsial: EPS, reputasi auditor dan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>initial return</i> .

Nama Peneliti	Tahun	Judul	Variabel yang Digunakan	Hasil yang Diperoleh
Sarma Uli Irawati	2010	Analisis pengaruh informasi akuntansi dan nonakuntansi terhadap <i>initial return</i> pada perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia.	<u>Variabel Dependen:</u> <i>Initial Return</i> . <u>Variabel Independen:</u> <i>Firm size</i> , ROI, EPS, <i>financial leverage</i> , reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , jenis industri.	Simultan: <i>Firm size</i> , ROI, EPS, <i>financial leverage</i> , reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , jenis industri berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> . Parsial: Size, ROI, EPS dan <i>financial leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>initial return</i> .

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka Pemikiran dari penelitian ini adalah:



Gambar 2.1.
Kerangka Pemikiran

Penelitian ini meneliti mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dimana variabel dependen dalam penelitian ini adalah *initial return* dan variabel independen dalam penelitian ini adalah *Return on Asset*, *Debt to Assets Ratio*, *Earning Per Share*, ukuran perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, umur perusahaan dan jenis industri.

2.4 Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh ROA terhadap *Initial Return*

Manajer memiliki tanggung jawab terhadap pendanaan dan operasi. Tanggung jawab pendanaan berkaitan dengan bagaimana memperoleh dana yang diperlukan untuk memperoleh aktiva organisasi (A. Totok Budisantoso, 2001: 789) ROA mencerminkan seberapa besar return yang dihasilkan atas setiap rupiah yang ditanamkan dalam bentuk asset. Semakin tinggi ROA perusahaan maka akan semakin rendah *initial return* karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga lebih tinggi. Sebaliknya, semakin rendah ROA maka semakin tinggi *initial return*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Airlangga Setya Nugroho (2009) yang menyatakan ROA berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

H₁: ROA berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

2. Pengaruh DAR terhadap *Initial Return*

DAR menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva. Semakin tinggi DAR akan menunjukkan makin berisiko perusahaan karena makin besar utang yang digunakan untuk pembelian asetnya (Werner Ria Murhadi, 2013: 61). Maka semakin tinggi DAR menunjukkan semakin berisiko perusahaan yang akan mempengaruhi *initial return*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Sarma Uli Irawati (2010) yang menyatakan DAR berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

H₂: DAR berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

3. Pengaruh EPS terhadap *Initial Return*

Membeli saham berarti membeli prospek perusahaan, yang tercermin pada laba per saham. Jika laba per saham lebih tinggi, maka prospek perusahaan lebih

baik, sementara jika laba per saham lebih rendah berarti kurang baik, dan laba per saham negatif berarti tidak baik (Moh. Samsul, 2006: 167). EPS merupakan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan bersih jumlah saham yang beredar. Risiko dan *performance* perusahaan yang semakin mapan menyebabkan semakin kecil *initial return* karena semakin kecil risiko investor yang membeli saham suatu perusahaan. Sehingga semakin besar EPS, semakin kecil *initial return*. Hal ini sejalan dengan penelitian Abubakar Arif dan Febrina Nur Isnidya (2010) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

H₃: EPS berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Initial Return*

Ukuran Perusahaan (*Size*) menunjukkan jumlah asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar meningkatkan kepercayaan investor karena semakin mudah mendapatkan informasi perusahaan yang akan mengurangi ketidakpastian sehingga ekspektasi *initial return* lebih rendah pula. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Sarma Uli Irawati (2010) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*.

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

5. Pengaruh reputasi auditor terhadap *Initial Return*

Opini yang diberikan seorang auditor sangat penting untuk mengukur kualitas penyusunan laporan keuangan perusahaan (Moh. Samsul, 2006: 81). Auditor yang bereputasi memberikan keyakinan terhadap investor atas kualitas laporan keuangan yang disajikan, sehingga mengurangi risiko berinvestasi yang sama halnya dengan *initial return*. sedangkan auditor yang tidak memiliki reputasi akan menambah risiko investor sehingga *initial return* yang diperoleh lebih besar. Hal ini sejalan dengan penelitian Abubakar Arif dan Febrina Nur Isnidya (2010) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*.

H₅: Reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

6. Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *Initial Return*

Harga saham yang ditawarkan kepada masyarakat merupakan harga kesepakatan antara emiten dan *underwriter*. Apabila kesepakatan harga perdana tidak

tercapai, berarti *go public* akan tertunda atau gagal sama sekali (Moh. Samsul, 2006: 75). Underwriter yang bereputasi akan mengurangi ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi dalam prospektus, sehingga akan mengurangi tingkat *initial return* pula. Sebaliknya, *underwriter* yang tidak bereputasi akan menaikkan tingkat *initial return*. Hal ini sejalan dengan penelitian Moh Arif Budiman (2011) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*.

H₆: Reputasi underwriter berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

7. Pengaruh persentase penawaran saham terhadap *Initial Return*

Perusahaan berskala besar akan menawarkan saham dengan nilai besar. Sedangkan perusahaan berskala kecil akan menawarkan saham dengan nilai kecil. Semakin besar persentase penawaran saham maka ketidakpastian semakin kecil dan menurunkan tingkat *underpricing* sehingga *initial return* semakin kecil. Hal ini sejalan dengan penelitian Benny Kurniawan (2007) yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

H₇: Persentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

8. Pengaruh umur perusahaan terhadap *Initial Return*

Semakin lama perusahaan, maka semakin banyak informasi, dengan demikian akan memperkecil ketidakpastian pada masa yang akan datang dan menurunkan tingkat *underpricing* sehingga *initial return* yang diterima investor kian rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian Siti Anny Nuroh (2013) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

H₈: Umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

9. Pengaruh jenis industri terhadap *Initial Return*

Jenis industri memiliki risiko dan tingkat ketidakpastian yang berbeda sehingga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Perbedaan risiko menyebabkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor untuk setiap sektor industri juga berbeda. Hal ini sejalan dengan penelitian Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) menyatakan bahwa jenis industri berpengaruh terhadap *initial return*.

H₉: Jenis industri berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.