

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *IPO (Initial Public Offering)*

Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*) dapat dilakukan perusahaan yang membutuhkan dana cepat dengan cara melakukan penerbitan surat berharga seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering*) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*. *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana. Setelah saham dijual di pasar perdana kemudian saham tersebut didaftarkan di pasar sekunder (*listing*). Dengan mendaftarkan saham tersebut di bursa, saham tersebut mulai dapat diperdagangkan di bursa efek bersama dengan efek yang lain. Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana sering juga dikenal dengan *go public*. Menurut (Jogiyanto, 2007) manfaat dari melakukan *go public* diantaranya adalah: kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang, meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham dan nilai pasar perusahaan diketahui. Disamping manfaat yang diperoleh perusahaan melalui *go public*, terdapat beberapa kerugian *go public*, diantaranya adalah: biaya laporan meningkat, pengungkapan (*disclosure*) informasi kepada publik maupun pesaing, dan ketakutan untuk diambil alih.

2. Pengertian Pasar Modal

Di Indonesia istilah pasar modal sudah sejak lama telah dikenal oleh masyarakat baik pada masa penjajahan Belanda maupun pada zaman sesudah kemerdekaan meskipun sempat mengalami kelesuan beberapa waktu lalu. Saat ini hampir semua orang, terutama yang berdiam di kota-kota besar saat ini mengenal tempat dilakukannya kegiatan pasar modal itu. Namun demikian apa dan bagaimana jalannya kegiatan yang dilakukan di dalam tempat tersebut, mungkin masih belum dikenal orang.

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa Pasar Modal sama saja dengan pasar-pasar lain pada umumnya yaitu sesuai dengan namanya adalah tempat berlangsungnya kegiatan jual beli. Yang membedakan pasar modal dengan pasar lainnya adalah objek yang diperjual-belikan di tempat tersebut. Pengertian Pasar Modal ini, yang dalam terminologi bahasa Inggris disebut *Stock Exchange* atau *Stock Market*, adalah : “*An organized market or exchange where shares (stocks) are trade*” yaitu suatu pasar yang terorganisir dimana berbagai jenis-jenis efek yang diperdagangkan (Sitompul, 2000) dalam Sri Retno (2008).

Secara umum pengertian pasar modal adalah pasar yang mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana (pemodal) atau pihak yang memberi pinjaman (*lender*) dan pihak yang membutuhkan dana sebagai peminjam (*borrower*). Sedangkan menurut UU No. 8 Tahun 1995, Bab I Pasal 1 Butir 13 Tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa :“Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik

yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”.

Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (*securitas*) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*) baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta (Husnan, 1998). Jika pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*).

Menurut Sri Retno (2008) pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut investor dengan peminjam dana yang dalam hal ini disebut emiten (perusahaan yang *go public*). Menurut Jogiyanto (2000) pasar modal merupakan tempat bertemu antara penjual dan pembeli dengan resiko untung atau rugi. Kebutuhan jangka pendek umumnya diperoleh dari pasar uang. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Dari beberapa pengertian pasar modal tersebut dapat dijelaskan bahwa pasar modal merupakan pasar dalam bentuk konkritnya adalah bursa saham efek yang merupakan tempat melakukan kegiatan perdagangan sekuritas. Pengertian efek

disini menyatakan komoditas yang diperdagangkan yaitu surat-surat berharga jangka panjang yang dapat berupa saham, obligasi atau sekuritas lainnya seperti *sertifikat right* atau *warrant*.

Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan pertemuan antara permintaan dan penawaran. Karenanya keberhasilannya juga tergantung pada bagaimana keadaan permintaan dan penawarannya. Hal-hal yang mempengaruhi permintaan dan penawaran di pasar modal, secara rinci adalah sebagai berikut:

a. Penawaran Sekuritas

Berarti bahwa untuk membentuk pasar modal yang baik haruslah tersedia cukup penawaran ekuitas.

b. Permintaan Sekuritas

Berarti harus terdapat cukup banyak masyarakat yang memiliki dana besar untuk membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan turut membantu pertumbuhan keadaan ekonomi yang pada akhirnya berpengaruh pada penawaran dan permintaan.

d. Masalah Hukum dan Peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan penerbit sekuritas, karena itu kebenaran informasi menjadi sangat penting di samping kecepatan dan

kelengkapan informasi itu. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang salah dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

- e. Lembaga Lain Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan

pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukannya transaksi secara efisien. Kegiatan dari pasar modal pada dasarnya kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana dan kepada pihak yang memerlukan dana secara langsung, tanpa perantara keuangan yang mengambil alih resiko investasi, sehingga peran informasi yang dapat diandalkan kebenarannya dan cepat tersedia menjadi sangat penting. Di samping itu transaksi harus dapat dilakukan secara efisien dan dapat diandalkan. Oleh karena itu, diperlukan lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan tersebut dapat terpenuhi.

3. Penawaran Umum Perdana (*IPO*)

Sejak dikeluarkannya paket deregulasi Desember 1987 dan paket Desember 1988 (Ang:1997) memberikan angin segar bagi perkembangan pasar modal di Indonesia. Proses emisi dengan adanya deregulasi tersebut menjadi lebih sederhana dimana proses serta evaluasi dilakukan secara cepat dan sistematis tanpa mengorbankan kualitas penilaian kepada calon emiten. Pada saat perusahaan membutuhkan tambahan modal, perusahaan dapat menerbitkan sekuritas seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), dan sekuritas yang lainnya. Penerbitan sekuritas tersebut dilakukan dipasar perdana (*primary market*).

Penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public* adalah kegiatan penjualan saham perdana oleh suatu perusahaan kepada masyarakat (*public*) di pasar modal. Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa : “ Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emitan untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dan peraturan pelaksanaannya.”

Penawaran Umum Perdana (*IPO*) merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di Bursa Efek. Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan *go public* merupakan keputusan yang tidak tanpa perhitungan karena perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi yang menguntungkan (*benefits*) maupun yang merugikan (*cost*). Alasan dilakukan *go public* adalah karena dorongan atas kebutuhan modal (*capital need*). Perusahaan yang *go public* adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat. Karena pertumbuhan yang pesat, perusahaan dituntut untuk mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan untuk keperluan investasi baru.

Dengan melakukan *go public*, perusahaan dapat menikmati berbagai manfaat, baik finansial maupun nonfinansial. Menurut Sitompul (2000), hal menguntungkan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam melaksanakan penawaran umum antara lain bahwa melalui *go public*, perusahaan akan mendapatkan dana segar yang dapat digunakan sebagai modal untuk jangka panjang dan juga sangat berguna untuk mengembangkan perusahaan, membayar

hutang dan tujuan-tujuan lainnya. Dengan melakukan *go public*, dapat pula meningkatkan nilai pasar dari perusahaan karena umumnya perusahaan yang sudah menjadi perusahaan publik, likuiditasnya akan lebih meningkat bila dibandingkan dengan perusahaan yang masih tertutup.

Initial Public Offering yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkatkan kekayaan bersih perusahaan, tanpa perlu membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman. Disamping itu citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat karena suatu perusahaan yang semula lingkup usahanya hanya bersifat nasional akan lebih mudah untuk dapat melakukan ekspansi ke tingkat internasional seiring dengan penjualan sahamnya. Dan apabila penawaran ini sukses, maka peningkatan citra perusahaan itu dengan sendirinya akan menyertai pula.

Disamping keuntungan-keuntungan di atas dapat pula disebutkan satu keuntungan lain yaitu setelah perusahaan memasuki pasar modal dan menunjukkan kinerja yang baik, maka selanjutnya tambahan modal akan mudah didapat baik dari investor-investor individual maupun dari investor institusional lainnya. Terlepas dari berbagai manfaat yang dapat dinikmati, terdapat pula hal-hal yang kurang menguntungkan dari *Initial Public Offering* ini. Diantaranya adalah biaya proses, pelaksanaan, mencakup biaya untuk membayar auditor, penjamin emisi (*underwriter*), percetakan, promosi, penasehat hukum, dan biaya sesudah *Initial Public Offering*. Biaya ini harus dipertimbangkan sebagai suatu hal yang penting, karena biaya penawaran umum dan biaya setelah beroperasi sebagai perusahaan publik merupakan pengeluaran yang cukup besar. Kerugian

lain adalah adanya kewajiban perusahaan untuk menyajikan informasi secara lengkap (*full disclosure*) tentang segala hal yang sekiranya memiliki nilai atau dapat mempengaruhi penilaian calon investor. Hal ini di sisi lain akan dapat menguntungkan pesaing perusahaan.

Selain itu, terdapat pula berbagai tanggung jawab dan beban yang harus ditanggung oleh perusahaan tersebut setelah menjadi perusahaan publik. Setelah menjadi perusahaan publik, tugas manajemen menjadi semakin berat, karena manajemen tidak lagi semata-mata bertanggung jawab terhadap beberapa pemegang saham tetapi juga terhadap pemegang saham publik. Fleksibilitas ruang gerak manajemen menjadi berkurang, berbagai langkah yang akan dilakukan seringkali membutuhkan persetujuan pemegang saham publik, khususnya apabila keputusan yang akan diambil dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut. Perusahaan juga harus patuh kepada berbagai peraturan yang ditetapkan oleh BAPEPAM dan Bursa Efek.

4. Tahapan Penawaran Saham Perdana (*initial Public Offering*)

Pada saat perusahaan membutuhkan tambahan modal, perusahaan dapat melakukan penerbitan sekuritas seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*) dan sekuritas lainnya. *Initial public offering (IPO)* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Ang, 1997). Sedangkan menurut jogiyanto (2000), *IPO* merupakan penawaran saham untuk pertama kalinya. Selanjutnya saham yang ditawarkan atau dijual kepada masyarakat, maka saham tersebut biasanya dicatatkan di suatu bursa efek tertentu

sehingga transaksi jual beli selanjutnya dapat berlangsung di bursa efek tersebut. Transaksi di bursa efek sesudah pasar perdana ini disebut pasar sekunder (secondary market). Indonesia terdapat dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Dalam proses *IPO*, calon emiten harus melewati beberapa tahapan (Sri Retno 2008) yaitu sebagai berikut

a. Tahap persiapan

Tahap persiapan merupakan tahapan yang paling panjang diantara tahapan yang lain, kegiatan yang dilakukan tahapan ini merupakan persiapan sebelum mendaftar ke Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal). Dalam tahapan ini, RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) merupakan langkah awal untuk mendapatkan persetujuan dari pemegang saham mengenai rencana go public. Anggaran dasar perseroan juga harus diubah sesuai dengan anggaran dasar public. Kegiatan lain dalam tahap ini adalah penunjukan penjamin pelaksana emisi (lead underwriter) serta lembaga dan profesi pasar modal, yaitu akuntan public, konsultan hukum, penilai, Biro Administrasi Efek (BAE), notaries, security printer serta prospectus printer.

b. Tahap Pemasaran

Pada tahap ini, Bapepam akan melakukan penelitian tentang keabsahan dokumen, keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Langkah selanjutnya adalah pernyataan pendaftaran yang diajukan ke bapepam sampai pernyataan pendaftaran yang efektif, maka langkah-langkah lain yang harus dilakukan adalah :

1) *Due diligence meeting*

Due diligence meeting adalah pertemuan dengan pendapat antara calon emiten dengan *underwriter*, baik *lead underwriter* maupun *underwriter*. Dalam hal ini juga mengandung unsure pendidikan, yaitu mendidik emiten untuk dapat menghadapi pertanyaan yang nantinya diajukan oleh calon investor.

2) *public expose* dan *roadshow*

public expose merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan kinerja perusahaan, prospek usaha, resiko, dan sebagainya sehingga timbul daya tarik dari para pemodal untuk membeli saham yang ditawarkan. Rangkaian *public expose* yang diadakan berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi yang lain disebut *roadshow*, khususnya penawaran saham kepada investor asing. didalam *public expose/roadshow* ini calon emiten dapat menyebarkan info memo dan *prospectus* awal

3) *book building*

Di dalam proses *roadshow*, para pemodal akan menyatakan minat mereka atas saham yang ditawarkan. Didalam *roadshow / public expose* dinyatakan suatu kisaran harga saham sehingga para pemodal akan menyatakan kesediaan mereka untuk membelinya. Proses mengumpulkan jumlah-jumlah saham yang diminati oleh pemodal inilah yang disebut *book building*.

4) penentuan harga perdana

Langkah terakhir yang harus dilakukan adalah penentuan harga final harga perdana saham, yang dilakukan antara *lead underwriter* dan calon emiten.

a. Tahap Penawaran umum

Pada tahap ini calon emiten menerbitkan *prospectus* ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, yang dilanjutkan dengan penyebaran *prospectus* lengkap final, penyebaran FPPS (Formulir Pemesanan Pembeli Saham), menerima pembayaran, melakukan penjatahan, refund dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi yang mendapat jatahnya

b. Tahap Perdagangan Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan kelanjutan perjanjian pendahuluan pencatatan yang telah disetujui. Setelah tercatat maka saham dapat diperdagangkan dilantai bursa.

5. Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Pengertian asimetri informasi menurut Scoot (2009:105) sebagai berikut : “*Frequently, one type of participant in the market (sellers, for example) will know something about the assets being traded the another type of participant*

(buyers) does not know. When this situation exists, the market is said to be characterized by information asymmetry”

Pernyataan tersebut menjelaskan bahwa, asimetri informasi merupakan salah satu pihak yang terlibat dalam transaksi tersebut memiliki keunggulan dan kelebihan informasi mengenai aset yang diperdagangkan dibandingkan dengan pihak lain

a. Underpricing

Istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama, *underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam IPO. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. Sedangkan *overpricing* yang disebut juga *underpricing* negatif, merupakan kondisi dimana harga penawaran perdana lebih tinggi daripada harga penutupan hari pertama di pasar sekunder. Suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing* adalah adanya *asimetri informasi*. Hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya *asimetri informasi* dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, *underwriter*, dan *investor* atau *trader*. Bagi perusahaan (*emiten*), *underpricing* dapat merugikan *emiten* karena dana yang dikumpulkan tidak maksimal. Namun, *underpricing* dapat dijadikan strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi dalam saham IPO dengan memberikan

initial return yang tinggi. Kim dan Shin (2001) menyatakan bahwa kemungkinan terjadinya underpricing disebabkan karena kesengajaan underwriter untuk menetapkan harga penawaran jauh dibawah harga pasar untuk meminimalkan kerugian yang harus ditanggung atas saham yang tidak terjual. Menurut Beatty (1989) asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan *underwriter (Model Baron)* atau antara informed investor dengan *uninformed investor (Model Rock)*. Reese (1998) merumuskan bahwa investor mempunyai pengetahuan yang tidak sempurna mengenai perusahaan yang melakukan IPO. Bila investor mendapatkan lebih banyak berita positif dibandingkan dengan berita negatif mengenai perusahaan maka tingkat minat investor bisa meningkat. Kenaikan minat investor akan menimbulkan penilaian yang *overvalued* atas perusahaan sehingga terjadi kenaikan volume permintaan. Kenaikan volume permintaan ini dapat menyebabkan kenaikan harga saham sehingga terjadi *underpricing*.

b. Financial Leverage

Rasio Leverage keuangan menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang untuk mendanai aktivasnya. Perubahan cara bisnis perusahaan berdampak besar terhadap keuntungan pemilik ekuitas bila sebagian modal perusahaan didukung oleh utang. Namun perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat, karena pada dasarnya penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, disisi lain utang yang tinggi juga akan

meninggalkan resiko keuangan yang lain (*Mamduh M Hanafi : Buku Manajemen Keuangan , Edisi 1*)

Peningkatan rasio leverage perusahaan mencerminkan bahwa semakin besar proporsi sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari utang. Demikian pula sebaliknya, penurunan rasio leverage mencerminkan bahwa semakin kecil proporsi sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari utang.

c. *ROE (Retrun On Equity)*

Salah satu analisis keuangan yang digunakan sebagai informasi untuk memprediksi dan mengamati keadaan perusahaan adalah *return on equity (ROE)*. *Return on Equity (ROE)* adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal yang dimiliki, *return on equity (ROE)* menggambarkan besarnya perolehan atas modal yang ditanamkan pemegang saham biasa untuk ;menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham (*Mamduh hanafi, Abdu halim, Analisis Laporan Keuangan , UPP STIM YKPN, hal :87*).

Perusahaan dibentuk dengan modal saham dari pemilik perusahaan, tingkat timbal hasil bagi pemodal saham atas investasinya dapat dihitung dengan rasio *return on equity (ROE)* yang dinyatakan dalam bentuk persentase. *Return on equity (ROE)* dihitung dengan membagi pendapatan bersih setelah pajak dengan ekuitas pemegang saham pada laporan keuangan terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO. Menurut *Brigham (2001)* dalam *Purbanga (2013)* *return on equity (ROE)* dapat digunakan sebagai indikator margin laba perusahaan dan

efisiensi penggunaan aktiva. Investor dapat menggunakan nilai ROE untuk menilai prospek perusahaan dan membuat keputusan investasi.

d. Ukuran perusahaan

Besar (ukuran) perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Ketiga variabel ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar aktiva, semakin besar modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula dapat dikenal dalam masyarakat. Ketiga variabel ini, nilai aktiva relative lebih stabil dibandingkan dengan nilai market capitalized dan penjualan dalam mengukur ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan dijadikan sebagai tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan berskala kecil sehingga informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak di bandingkan dengan perusahaan kecil. Jika perusahaan mempunyai total asset yang besar menunjukkan perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan (maturity) dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif, sehingga kebutuhan dana untuk investasi berkurang dan mengakibatkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin besar. Perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dalam jangka waktu relative lama. Hal ini menyebabkan saham perusahaan tetap menarik bagi

investor dan akhirnya saham tersebut mampu bertahan pada harga yang relative tinggi. Dengan berkurang fluktuasi, harga menunjukkan bahwa return saham tersebut kecil dan semakin kecil pula resiko yang harus ditanggung oleh investor (*Rita dan Ade 2005 dalam kartini wijayanti 2011*).

e. Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian.

Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kenaikan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri (*Nurhidayati dan Indriantoro, 1998*). Dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham. Penelitian yang dilakukan *Beatty (1989)* menyatakan bahwa umur perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan initial return. Demikian pula menurut penelitian *Rosyati dan Sabeni (2002)* bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang diproyeksikan dengan initial return.

f. Reputasi *Underwriter*

Menurut pasal 1 angka 17 UU no 8 tahun 1995 tentang pasar modal *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. Underwriter yang bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor karena lebih mengetahui kondisi pasar dan lebih berpengalaman dalam membantu emiten dalam proses penawaran saham perdana. Menurut (*Dahlan Siamat : Buku Manajemen Lembaga Keuangan , Edisi 5*), salah satu tugas penjamin emisi (*underwriter*) memberikan nasihat mengenai jenis efek apa yang seharusnya di keluarkan, harga yang wajar untuk efek tersebut serta jangka waktu efek tersebut (obligasi dan sekuritas kredit). Oleh karena itu underwriter yang bereputasi baik tidak mematok harga yang rendah pada saham IPO dan kemungkinan besar berhasil dalam IPO sehingga dapat memperkecil underpricing.

B. Penelitian terdahulu

1. Suyatmin dan Sujadi (2006) tentang “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di BEJ (1999-2003)” dengan sampel 89 perusahaan. Ia menemukan bahwa variabel current ratio berpengaruh terhadap underpricing dengan arah positif, dan variabel reputasi auditor (AUD), reputasi underwriter (IBNK), dan jenis industri (IE) berpengaruh terhadap underpricing dengan arah positif, dengan model analisis regresi berganda.
2. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) dengan sampel 74 perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menemukan bahwa reputasi auditor dan reputasi Underwriter (penjamin emisi) dan ROE berpengaruh signifikan terhadap Underpricing.

Sedangkan Tingkat leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap Underpricing.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) menggunakan analisis regresi untuk meneliti variabel-variabel seperti reputasi auditor, persentase penawaran saham, umur perusahaan, jenis kontrak underwriter, dan indikator harga minyak dan gas. Hasil penelitian Beatty . (1989) menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat underpricing .
4. Penelitian yang dilakukan Sri Retno Handayani (2008) menggunakan analisis regresi berganda untuk meneliti variabel dependen: Underpricing ,independen: Debt to Equity Rasio, Return On Assets, Earning per Share, Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham , dengan hasil EPS berpengaruh negatif terhadap underpricing, sedangkan Debt to Equity Rasio, Return On Assets, Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham berpengaruh terhadap tingkat underpricing.
5. Penelitian yang dilakukan Syarifah Aini (2009) menggunakan analisis regresi berganda untuk meneliti variabel dependen: Underpricing serta independen: umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan, financial leverage, ukuran perusahaan, waktu IPO, harga saham perdana, dan reputasi penjamin emisi

C. Hipotesa

1. Financial leverage

Variabel ini menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Leverage keuangan dapat dipahami sebagai risiko yang melekat pada suatu perusahaan, artinya apabila leverage keuangan yang dimiliki oleh perusahaan itu tinggi, berarti menunjukkan risiko investasi yang semakin tinggi pula, sehingga para investor beranggapan bahwa, perusahaan yang mempunyai tingkat leverage yang tinggi tidak akan memberikan capital gain yang besar, hal ini dikarenakan para investor menduga hasil IPO akan digunakan untuk melunasi hutang perusahaan, dengan demikian para investor dalam melakukan keputusan investasi tentunya akan mempertimbangkan informasi leverage keuangan dari perusahaan tersebut secara matang. Untuk menarik minat investor maka underwriter pada saat IPO sebisa mungkin untuk menetapkan harga dipasar perdana lebih kecil dibandingkan harga dipasar sekunder. (Kim dan shin 2001) menunjukkan bahwa leverage keuangan secara signifikan berhubungan positif dengan tingkat underpricing, artinya semakin tinggi tingkat leverage keuangan suatu perusahaan, maka tingkat underpricing nya cenderung semakin tinggi.

Financial Leverage dapat dipahami sebagai penaksir dari risiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya financial leverage yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula, karena merupakan rasio dari jumlah hutang dibagi aktiva.

Apabila *financial Leverage* ini tinggi menggambarkan juga tingginya resiko suatu perusahaan dan tentunya investor dalam menanamkan modalnya akan mempertimbangkannya, untuk menanggapi hal ini perusahaan ipo tentunya akan menetapkan harga rendah untuk menarik minat investor. Namun pada akhirnya *financial leverage* yang tinggi akan mengurangi minat investor dalam menanamkan modalnya. Sebab perusahaan yang mempunyai *Financial Leverage* tinggi akan meningkatkan ketidakpastian perusahaan. Sehingga tingginya *financial leverage* akan mengurangi kemungkinan perusahaan tersebut mengalami underpricing.

H1: *Leverage financial(DAR)* berpengaruh *negatif* terhadap tingkat *underpricing pada saham ipo (initial public offering)*

2. Return On Equity (ROE)

Variabel Profitabilitas (ROE) ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan merupakan indikator keberhasilan operasi suatu perusahaan. Sehingga perusahaan berasumsi bahwa, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung mengalami underpricing tinggi, artinya underwriter tanpa harus menetapkan harga rendah sekalipun investor tetap tertarik untuk menginvestasikan dananya. Hal ini dikarenakan investor beranggapan bahwa, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memberikan capital gain yang tinggi pula ketika mereka menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut. Sehingga Return On Equity (ROE) yang tinggi menyebabkan permintaan saham akan tinggi juga, semakin

tinggi permintaan saham harga saham akan naik pula, sehingga ROE yang tinggi memungkinkan semakin tinggi pula terjadinya underpricing.

H2 : *Return On Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing pada penawaran perdana (initial public offering).*

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total asset yang dimiliki perusahaan, semakin besar asset perusahaan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar pada umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang kecil, sehingga informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Aktiva merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar dari pada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan kedepan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi resiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu (Yolana dan Martani, 2005). Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat underpricing yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berskala kecil, karena perusahaan yang berskala kecil tidak begitu menarik minat investor untuk berinvestasi.

H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh secara *positif* terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran perdana (*initial public offering*).

4. Umur Perusahaan

Dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran saham. Umur perusahaan ini dihitung dalam skala bulanan. Umur perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar akan menyediakan publikasi informasi perusahaan yang lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Informasi ini akan bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Informasi mengenai tanggal pendirian dan tanggal penawaran diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*. Umur perusahaan menunjukkan seberapa kuatnya perusahaan mampu bertahan.

Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian dimasa mendatang. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang masih baru.

H4 : Umur perusahaan berpengaruh *positif* terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran perdana (*initial public offering*).

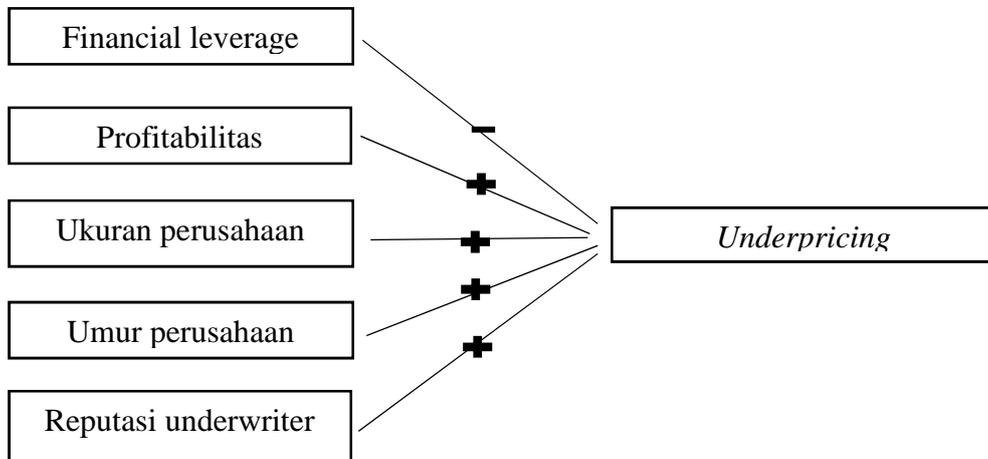
5. Reputasi *underwriter*

Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal terjadinya *underpricing* (Beatty 1989). *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 memberikan harga yang rendah karena selain menjadi penjamin keluarnya saham di bursa *underwriter* juga wajib membelinya jika saham itu tidak semuanya berhasil di jual ke investor pasar perdana. Reputasi *underwriter* diyakini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan.

Beatty and Ritter (1986), Carter (1992) dan Carter and Manaster (1990) memberikan argumentasi bahwa *underpricing* oleh reputasi dari *underwriter*. *Underwriter* yang mempunyai reputasi bagus tidak membuat investornya rugi sehingga harga saham *IPO* ditekan semurah mungkin. Sedangkan *underwriter* yang belum mempunyai reputasi belum memikirkan harga saham *IPO* untuk *underpricing*. Semakin tinggi reputasi *underwriter*, initial return akan semakin tinggi atau reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh positif pada *underpricing*

H5 : Reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap terjadinya *underpricing* pada penawaran perdana (*initial public offering*).

D. Model Penelitian



Gambar 2.1
Logika Pemikiran