

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Kajian Teori

##### 1. *Agency Theory*

(Meckling, 1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*Principal*). Terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan *agent* karena kemungkinan *agent* bertindak tidak sesuai kepentingan *principal* sehingga memicu biaya keagenan. Menurut (Meckling, 1976) ada tiga macam biaya keagenan (*Agency Cost*) yaitu monitoring oleh *principal*, biaya bonding *agen*, dan *residual Loss*.

##### a. *Asymmetry Information*

Menurut (Jogiyanto, 2005) pengertian asimetri informasi, yaitu: "Asimetri informasi adalah kondisi yang menunjukkan sebagian investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak memiliki". Menurut (Hanafi, 2008), mengatakan bahwa: "Konsep signaling dan asimetri informasi berkaitan erat, teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan, pihak tertentu mempunyai informasi lebih baik dibandingkan dengan pihak luar".

## 2. Saham

Kegiatan penawaran saham pada publik lebih dikenal dengan sebutan go public. Terdapat beberapa motivasi perusahaan untuk go public, yaitu seperti dinyatakan oleh (Sumarni, 2004) bahwa motivasi perusahaan untuk go public diantaranya adalah 1) kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek, sehingga mengurangi beban bunga, 2) meningkatkan modal kerja, 3) membiayai perluasan perusahaan (pembangunan pabrik baru, peningkatan kapasitas produksi), 4) memperluas jaringan pemasaran dan distribusi, 5) meningkatkan teknologi produksi, 6) membayar sarana penunjang (pabrik, penawaran kantor, dan lain-lain).

Dalam proses go public sebelum saham diperdagangkan pada pasar sekunder, saham dijual pada pasar perdana yang sering disebut penawaran umum perdana atau initial public offering (IPO). Harga saham yang dijual pada pasar perdana telah ditentukan terlebih dahulu, sedangkan pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar. Perusahaan mendapatkan kas dari penjualan saham kepada masyarakat. Penawaran umum perdana dilakukan setelah mendapatkan ujian dari BAPEPAM atau Otoritas Jasa Keuangan.

Keputusan perusahaan untuk go public atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipikirkan secara baik-baik oleh perusahaan. Apabila perusahaan memutuskan go public dan menjual saham

perdana kepada public, isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dijual, berapa harga yang harus ditetapkan untuk lembar saham nya, dan kapan waktu yang paling tepat untuk menjual saham tersebut.

Fenomena menarik yang terjadi pada saat penawaran perdana ke publik adalah fenomena harga rendah (underpricing). Fenomena harga rendah terjadi karena penawaran perdana kepada publik atau IPO yang murah. Apabila underpricing terjadi, maka investor berkesempatan untuk memperoleh abnormal return, yaitu berupa initial return positif.

(Armansyah, 2010) underpricing merupakan fenomena yang terjadi ketika harga saham pada saat penawaran lebih rendah daripada harga yang terbentuk ketika saham pertama kali diperdagangkan pada pasar sekunder. Wulandari (2011) bahwa fenomena underpricing yang terjadi karena adanya beberapa faktor, yang pertama yaitu underpricing memang sengaja dilakukan untuk menarik investor pada pasar perdana, selain itu untuk memberikan keuntungan kepada underwriter, dan faktor selanjutnya adalah karena adanya informasi asimetri.

### **3. Struktur modal**

Struktur modal yang baik akan mempunyai dampak kepada perusahaan dan secara tidak langsung posisi *financial* perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan pun akan tinggi. Kesalahan dalam mengelola struktur modal akan mengakibatkan utang yang besar, dan ini juga akan meningkatkan resiko keuangan karena ketidaksanggupan perusahaan dalam membayar beban bunga dan utangutang, maka nilai

perusahaan pun akan menurun. (Houston, 2011), Struktur modal yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan jika rasio utangnya lebih rendah dibandingkan *Earning Per Share* (EPS) yang diharapkan.

a. Teori Struktur Modal dari Modigliani-Miller.

Menurut (Modigliani, 1958) Munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham (nilai perusahaan) yang tidak menggunakan hutang maupun yang menggunakan hutang, akhirnya sama. Proses arbitrase muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan tingkat resiko yang sama pula. Dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak. Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka keputusan pendanaan menjadi tidak relevan, artinya penggunaan hutang maupun modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Penghematan membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka sudah tentu nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar daripada perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

b. *Signaling Theory*

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Pada konteks ini, harga

saham pada waktu IPO berfungsi sebagai sinyal kepada para investor mengenai kondisi perusahaan. (Trueman, 1986) menyajikan signalling model yang menyatakan bahwa auditor yang memiliki kualitas menghasilkan informasi yang berguna bagi investor didalam menaksir nilai perusahaan yang melakukan IPO. Signalling theory yang dikemukakan Leland dan Pyle (1977) dalam William Scott, (2012) mengungkapkan hal yang sama bahwa laporan keuangan yang audited akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Sumarsono (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Oleh karena itu, issuer dan underwriter dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. Underpricing beserta sinyal yang lain (return on equity, financial leverage, reputasi underwriter, reputasi KAP) merupakan sinyal yang berusaha diberikan oleh issuer guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO. (Ratnasari, 2013)

c. *Pecking Order Theory*

Teori ini menunjukkan kecenderungan perusahaan memilih pembiayaan berdasarkan hirarki sumber dana yang paling disukai. Hal ini dikarenakan adanya informasi asimetrik (*asymmetric information*) yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada

pemodal publik. (Husnan, 2006) menyatakan bahwa asimetrik informasi, biaya transaksi, dan biaya emisi merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi pendanaan sehingga cenderung mendorong perilaku *pecking order theory*.

d. *Leverage*.

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*). Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. (Weston dan Copeland, 1997)

Rumusan dalam perhitungan rasio leverage dapat dilihat sebagai berikut (Sartono, 2001):

1) *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari risiko pada kreditor. DAR dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

2) *Debt Equity Ratio* (DER)

Rasio ini merupakan persentase penyediaan dana oleh para pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio menunjukkan semakin rendah pendanaan perusahaan yang

disediakan oleh para pemegang saham. DER dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 3) *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDER)

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara klaim keuangan jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan pengembalian jangka panjang pula. Rasio dapat dihitung dengan rumus:

$$LDER = \frac{\text{Total Kewajiban Jk. Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Penilaian leverage yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) karena DER menunjukkan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. Makin tinggi DER maka akan menunjukkan semakin besarnya modal pinjaman yang digunakan untuk pembiayaan aktiva perusahaan sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

### 3. Kinerja Keuangan

Menurut (Hanafi, 2008) ada lima jenis rasio keuangan yang sering digunakan :

#### a. Rasio likuiditas

Menurut (Munawir, 2002), likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Secara khusus jika ditinjau dari kebijakan yang dilakukan manajer dalam mengatur aktiva perusahaan, maka likuiditas dapat diartikan sebagai aktiva perusahaan yang diinvestasikan kedalam kas dan marketable securities (surat berharga). Ada beberapa variabel yang dapat digunakan untuk memproksikan likuiditas, antara lain:

#### (1) Current Ratio

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilitas}}$$

#### (2) Quick Ratio

$$QR = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilitas}}$$

#### (3) Cash Ratio

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash dan Cash Equivalen}}{\text{Current Liabilitas}}$$



## b. Rasio profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Menurut Awat (1998) profitabilitas berusaha mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba, baik dengan menggunakan seluruh aktiva yang ada maupun dengan menggunakan modal sendiri. (Harjito, 2010) Profitabilitas kaitannya terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan investasi. Kedua rasio tersebut antara penjualan dengan laba dapat dibedakan sebagai berikut:

(1) Net Profit Margin (NPM) atau Marjin Laba Bersih merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Margin ini menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

(2) Return on Investment (ROI) atau bisa disebut Return On Aset (ROA) kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan asset yang dimiliki perusahaan dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva. perusahaan di dalam menghasilkan laba (keuntungan)

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

(3) Return On Equity (ROE) atau sering disebut Rentabilitas Modal Sendiri yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal saham yang dimiliki perusahaan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### c. Rasio aktivitas

Menurut (Hanafi, 2008) Rasio Aktivitas melihat pada beberapa aset kemudian menentukan berapa tingkat aktifitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dan kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik jika ditanamkan pada aktiva lain yang lebih produktif.

Rasio aktivitas dapat diukur dengan rata-rata umur piutang, perputaran persediaan, perputaran aktiva tetap, dan perputaran total aktiva.

#### d. Rasio utang/leverage

Solvabilitas (leverage) digambarkan untuk melihat sejauhmana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Menurut (Harjito, 2010) leverage yaitu rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya. Leverage mempunyai dua rasio yakni:

(1) Debt Ratio (Rasio Hutang) Debt Ratio merupakan rasio antara total hutang (Total Debt) dengan total aset (total asset) yang dinyatakan dalam presentase rasio hutang mengukur berapa persen aset perusahaan yang di belanjai dengan hutang.

(2) Total Debt to Equity Ratio (Rasio Total Hutang terhadap Modal sendiri / Ekuitas) Rasio total hutang dengan modal sendiri merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas)

e. Rasio Pasar

Menurut (Hanafi, 2008), Rasio pasar digunakan untuk mengukur harga pasar relatif terhadap nilai baku. Sudut pandang resiko ini lebih banyak berdasarkan pada sudut pandang investor atau calon investor, meskipun pihak manajemen juga berkemungkinan terhadap rasio-rasio ini. Rasio pasar dapat diukur dengan Price earning ratio (PER), dividend yield, dan pembayaran dividen (divident payout).

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan proksi tingkat ketidakpastian saham. Aset perusahaan merupakan tolak ukur pada suatu perusahaan. Biasanya pada perusahaan yang besar memiliki aset yang besar pula nilainya. Dengan demikian, maka ukuran perusahaan merupakan suatu yang dapat menentukan nilai dari besar atau kecilnya perusahaan tersebut. Namun ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai skala dimana dapat diklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang ditentukan

dengan berbagai cara, yaitu dengan total aktiva, long size nilai pasar saham, jumlah karyawan, dan lain sebagainya. Apabila semakin besar aktiva pada suatu perusahaan maka, semakin banyak pula modal yang ditanamkan, semakin banyak penjualan pada suatu perusahaan maka semakin banyak perputaran uang yang terjadi, dan juga semakin besar kapitalisasi pasar maka, semakin besar juga peluang perusahaan dikenal oleh masyarakat.

Ukuran Perusahaan merupakan besar atau kecilnya suatu perusahaan apabila dilihat dari total kekayaan, total aset, jumlah penjualan atau nilai buku suatu perusahaan. Menurut Badan Standarisasi Nasional kategori perusahaan ada tiga, yaitu : 1) perusahaan kecil dengan kekayaan bersih lebih dari Rp 50 juta sampai dengan maksimal Rp 500 juta; 2) perusahaan menengah dengan kekayaan antara Rp 500 juta hingga 10 milyar; 3) perusahaan besar dengan kekayaan bersih lebih dari Rp 10 milyar.

## B. Kajian Empiris

Banyak sekali penelitian mengenai underpricing telah dilakukan sebelumnya dan hasil yang didapat dari penelitian ini juga bermacam-macam. Penelitian (Sehartian, 2017) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Financial leverage dan reputasi underwriter terhadap tingkat underpricing ketika perusahaan melakukan IPO memberikan hasil bahwa variabel reputasi underwriter yang memiliki pengaruh terhadap tingkat underpricing. Sedangkan variabel lainnya yaitu profitabilitas dan financial leverage tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat underpricing ketika perusahaan melakukan IPO.

Penelitian yang dilakukan (Saputra, 2016) yang berjudul Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Assets dan Financial Leverage pada Underpricing Saham Penawaran Umum Perdana memberikan hasil umur perusahaan tidak berpengaruh pada underpricing, sedangkan ukuran perusahaan dan return on assets berpengaruh negatif pada underpricing, serta financial leverage berpengaruh positif pada underpricing.

Hasil Penelitian (Febrianty, 2016) yang meneliti tentang Pengaruh Asset Turnover, Current Ratio, Debt to Ratio, dan Ukuran Perusahaan Terhadap terjadinya Underpricing Saham pada Perusahaan di Pasar Penawaran Saham Perdana menyatakan bahwa Asset Turnover, Current Ratio dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing sedangkan variabel Debt to Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat underpricing.

Penelitian yang dilakukan (Linazah, 2015) yang meneliti tentang Faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia menyatakan hasil secara parsial Ukuran Perusahaan, Current ratio, Reputasi underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing, sedangkan Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing, dan Debt to equity ratio (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat underpricing.

Penelitian (Pahlevi, 2014), yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran saham Perdana di Bursa Efek Indonesia menyatakan Hasil Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, presentase saham, dan Jenis Industri tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing, sedangkan variabel Financial Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat underpricing, serta Profitabilitas (ROA), Profitabilitas (NPM), Current Ratio, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing.

Dalam Penelitian yang dilakukan (Riyadi, 2014) meneliti tentang Pengaruh reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana (IPO) menunjukkan hasil bahwa secara parsial Reputasi Underwriter dan Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing, sedangkan variabel Ukuran Perusahaan Umur Perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing.

Dalam Penelitian (Rosyidah, 2014), yang meneliti tentang Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Reputasi Underwriter dan reputasi Auditor terhadap Tingkat Underpricing menyatakan bahwa secara parsial Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Alokasi Dana IPO, Jenis Industri, dan Reputasi Underwriter tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing, sedangkan variabel lain yaitu Reputasi Auditor memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing.

Penelitian yang dilakukan oleh (Kurniawan, 2014), dengan judul Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi pada fenomena Underpricing yang Terjadi Saat Penawaran Umum Saham Perdana pada Perusahaan Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing, sedangkan variabel Umur Perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing, dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing.

Hasil Penelitian yang dilakukan (Aini, 2013), dengan judul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada IPO di BEI. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa Reputasi Auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing, DER, ROE, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Alokasi Dana IPO tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing.

Penelitian dari (Risqi, 2013), yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Public of Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia”. Mendapatkan hasil bahwa Reputasi Underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing, Reputasi Auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing, ROE tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing, Leverage Ratio tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing.

Dalam penelitian (Maya, 2013), yang berjudul Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham yang Ditawarkan, Financial Leverage dan Profitabilitas terhadap Underpricing Saham yang IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Mendapatkan hasil bahwa Reputasi Underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing, Reputasi Auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing, ROE tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing, Leverage Ratio tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Kondisi Pasar tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing, Presentase Pasar berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat underpricing, Financial leverage tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing, Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing.

(Putra M. A., 2013), dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Size, Return on Assets dan Financial Leverage pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana. Menunjukkan bahwa Size berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing, Return on Assets tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing, Financial Leverage tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing.

(Kritiantari, 2013), dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran saham Perdana di Bursa Efek Indonesia, hasil menunjukkan bahwa Reputasi Underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing, Reputasi Auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing, Umur Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing, Tujuan Penggunaan Dana berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing, Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing, Financial Leverage tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing, Jenis Industri tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing.



Penelitian yang dilakukan (Agustin, 2013) yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di BEI menunjukkan hasil bahwa Reputasi Underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing, Financial Leverage tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing, Proceeds tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing, Jenis Industri tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing.

Dalam hasil penelitian (Darlis, 2013) yang berjudul Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Kecenderungan Underpricing : Studi pada Perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia”. Menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing, Leverage berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing, Reputasi Underwriter berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing, Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing, Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing.

Penelitian yang dilakukan (Arman, 2012), yang berjudul Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter dan Return On Assets terhadap Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia”. Hasilnya menunjukkan bahwa secara parsial Umur Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing, Ukuran Perusahaan berpengaruh

negatif signifikan terhadap tingkat underpricing, Reputasi Underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing.

### C. Penurunan Hipotesis

#### 1. PROFITABILITAS TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memperoleh laba dan mengendalikan seluruh biaya-biaya operasional dan non operasional. Tingkat profitabilitas yang tinggi dari perusahaan mencerminkan perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik sehingga dapat menaikkan nilai atau saham dari perusahaan tersebut di mata investor. Sehingga dapat mengurangi tingkat terjadinya underpricing pada perusahaan saat melakukan penawaran umum perdana.

Sesuai dengan signaling theory, informasi tentang profitabilitas yang tinggi ini akan ditangkap oleh investor bahwa perusahaan dengan kondisi yang baik sehingga investor semakin banyak menanamkan investasinya. Dengan investor yang semakin banyak membeli saham perusahaan maka, saham perusahaan akan semakin meningkat dan dapat mengurangi tingkat underpricing.

Dalam penelitian yang dilakukan (Pahlevi, 2014) menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing. Hasil tersebut didukung dengan peneliti (Saputra, 2016), (Riyadi, 2014), (Kurniawan, 2014), (Darlis, 2013) dan (Arman,

2012), yang menegaskan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing.

H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Tingkat Underpricing

## 2. FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING

Besarnya financial leverage perusahaan akan menunjukkan semakin besarnya risiko financial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjamannya sehingga dapat mempengaruhi penetapan harga saham yang wajar pada saat IPO. Semakin tingginya rasio hutang dari perusahaan relatif lebih mencerminkan risiko perusahaan yang dapat mengakibatkan penurunan harga saham dan berdampak pada return saham yang nantinya diterima oleh investor, akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki financial leverage tinggi. Oleh karena itu semakin tinggi financial leverage perusahaan maka akan semakin besar pula tingkat underpricing.

Sesuai dengan signaling, ketika perusahaan memiliki resiko yang tinggi, maka investor akan menangkap signal negatif yang mengakibatkan turunnya permintaan terhadap saham sehingga akan harga saham akan turun dan mengakibatkan naiknya tingkat underpricing.

Penelitian yang dilakukan (Pahlevi, 2014) menyatakan bahwa Financial leverage (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat underpricing. Hasil tersebut didukung dengan peneliti (Saputra, 2016),

(Linazah, 2015) yang menegaskan bahwa Financial Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat underpricing.

H<sub>2</sub> : Financial Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap Tingkat Underpricing

### 3. REPUTASI UNDERWRITER TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING.

*Underwriter* mempunyai peranan yang penting dalam *initial public offering* (IPO), salah satunya dalam proses penetapan harga saham perdana. Proses penetapan harga saham akan muncul konflik antara *underwriter* dengan perusahaan karena perbedaan kepentingan, namun *underwriter* bereputasi tinggi akan dapat mengurangi konflik yang terjadi dengan menetapkan harga saham perdana sesuai dengan kondisi perusahaan, sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*.

Sejalan dengan penelitian (Riyadi, 2014) yang menyatakan bahwa Reputasi Underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing. Hasil tersebut didukung dengan peneliti (Linazah, 2015), (Risqi, 2013), (Kritiantari, 2013), (Darlis, 2013), (Agustin, 2013) dan (Arman, 2012) yang menegaskan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing.

H<sub>3</sub> : Reputasi Underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap Tingkat Underpricing

#### 4. CURRENT RATIO TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING

Semakin tinggi current ratio suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Nilai current ratio yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan mengurangi tingkat underpricing, akibatnya return yang akan diterima investor juga semakin kecil.

Berdasarkan teory signaling yakni semakin tinggi current ratio maka akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga volume pembelian saham meningkat yang mengakibatkan turunnya tingkat underpricing.

Ini sesuai dengan penelitian (Pahlevi, 2014) menyatakan bahwa current ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing. Hasil tersebut didukung dengan peneliti (Linazah, 2015), yang menegaskan bahwa current ratio berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing

H<sub>4</sub> : Current Ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap Tingkat Underpricing

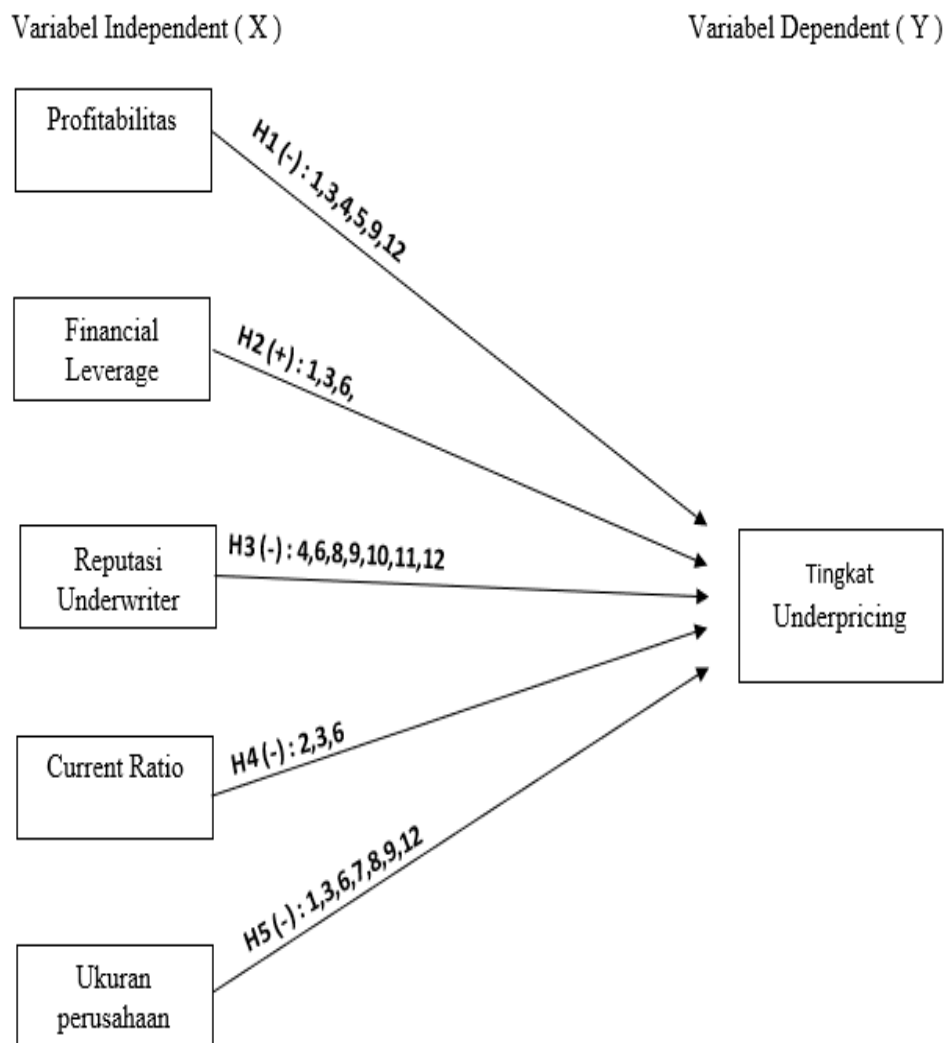
## 5. UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING

Perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil. Informasi yang memadai mengenai besarnya ukuran perusahaan akan bisa mengurangi tingkat ketidakpastian investor akan prospek perusahaan kedepan. Sehingga total aktiva yang besar pada perusahaan yang besar akan mampu mengurangi risiko perusahaan dimasa yang akan datang.

Sejalan dengan penelitian (Pahlevi, 2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat underpricing. Hasil tersebut didukung dengan peneliti (Saputra, 2016), (Kritiantari, 2013), (Darlis, 2013), (Putra M. A., 2013) dan (Arman, 2012) yang menegaskan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing.

H<sub>5</sub> : Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap Tingkat Underpricing

## D. Model Penelitian



Gambar 2.1. Model Penelitian.

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Pengarang dan Judul	Hasil
1	Saputra (2016) “Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Assets dan Financial Leverage pada Underpricing Saham Penawaran Umum Perdana”	ROA $\nearrow$ - sig Underpricing UP $\nearrow$ - sig Underpricing Leve $\nearrow$ + sig Underpricing
2	Putri Sesti Maulidya dan Maya Febrianty Lautania (2016) “Pengaruh Asset Turnover, Current Ratio, Debt to Ratio, dan Ukuran Perusahaan Terhadap terjadinya Underpricing Saham pada Perusahaan di Pasar Penawaran Saham Perdana”	CR $\nearrow$ - sig Underpricing
3.	Pahlevi (2014) “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran saham Perdana di Bursa Efek Indonesia”	ROA $\nearrow$ - sig Underpricing UP $\nearrow$ - sig Underpricing CR $\nearrow$ - sig Underpricing Leve $\nearrow$ +sig Underpricing
4.	Riyadi (2014) “Pengaruh reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana (IPO)”	ROA $\nearrow$ - sig Underpricing RU $\nearrow$ - sig Underpricing



No.	Pengarang dan Judul	Hasil
5.	Kurniawan (2014) “Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi pada fenomena Underpricing yang Terjadi Saat Penawaran Umum Saham Perdana pada Perusahaan Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”	ROA $\nearrow$ - sig Underpricing
6.	Linazah (2014), “FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA”. Ukuran Perusahaan ) Debt to equity ratio (DER) Current ratio (CR) Reputasi underwriter	UP $\nearrow$ - sig Underpricing CR $\nearrow$ - sig Underpricing Leve $\nearrow$ + sig Underpricing RU $\nearrow$ - sig Underpricing
7.	Putra (2013) “Pengaruh Size, Return on Assets dan Financial Leverage pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana”	UP $\nearrow$ - sig Underpricing
8.	Kristiantari (2013)	UP $\nearrow$ - sig Underpricing RU $\nearrow$ - sig Underpricing

No.	Pengarang dan Judul	Hasil
	<p>“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran saham Perdana di Bursa Efek Indonesia”.</p>	
9.	<p>Zirman dan Edfan Darlis (2013), yang meneliti tentang “Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Kecenderungan Underpricing : Studi pada Perusahaan yang melakukan Initian Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia”</p>	<p>ROA <input checked="" type="checkbox"/> - sig Underpricing  UP <input checked="" type="checkbox"/> - sig Underpricing  RU <input checked="" type="checkbox"/> - sig Underpricing</p>
10.	<p>Junaedi dan Agustin (2013) “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Perusahaan ynag Melakukan Initial Public Offering di BEI”</p>	<p>RU <input checked="" type="checkbox"/> - sig Underpricing</p>
11.	<p>Risqi (2013) tentang “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Public of Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia”</p>	<p>RU <input checked="" type="checkbox"/> - sig Underpricing</p>

No.	Pengarang dan Judul	Hasil
12.	Arman (2012) “Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter dan Return On Assets terhadap Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia”.	ROA $\square$ - sig Underpricing UP $\square$ - sig Underpricing RU $\square$ - sig Underpricing