

## **II. TINJAUAN PUSTAKA**

### **2.1 Landasan Teori**

#### **2.1.1 Pengertian Pasar Modal**

Di Indonesia, pengertian pasar modal adalah sebagaimana tertuang di dalam Keputusan Presiden (Kepres) No.52 Tahun 1976 tentang pasar modal bab 1 pasal 1 di mana disebutkan “Pasar modal adalah bursa efek seperti yang dimaksud dalam Undang-Undang No.15 Tahun 1952 (Lembaran Negara, Tahun 1952 No.67)”. Jadi pasar modal adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek. Sedangkan bursa adalah gedung atau ruang yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek. Lebih lanjut ditegaskan bahwa pengertian efek disini adalah setiap saham, obligasi atau bukti lainnya, termasuk sertifikat atau surat pengganti serta bukti sementara dari surat-surat tersebut, bukti keuntungan dan surat-surat jaminan, opsi obligasi, bukti penyertan dalam modal atau pinjaman lainnya, serta setiap alat yang lazim dikenal dalam efek.

Berlangsungnya fungsi pasar modal, adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan “kriteria pasarnya” secara

efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomis secara keseluruhan (Bruce Lloyd,1976).

### **2.1.2 Jenis Pasar di Pasar Modal**

Terdapat dua jenis pasar di pasar modal, yaitu :

a. Pasar Perdana

Yang dimaksud pasar perdana adalah penjualan perdana efek/sertifikat atau penjualan yang dilakukan sesaat sebelum perdagangan di bursa/pasar sekunder. Pada pasar ini efek/sertifikat diperdagangkan dengan harga emisi (Danareksa, PT,1986). Pada pasar perdana perusahaan akan memperoleh dana dengan menjual sekuritas (saham,obligasi, dan hipotek) (Hinsa Siahaan, 1990). Selanjutnya perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi tersebut untuk menambah barang modal dan seterusnya digunakan untuk memproduksi barang dan jasa, artinya pasar perdana ini sangat penting untuk pertumbuhan ekonomi.

b. Pasar Sekunder

Yang dimaksud dengan pasar sekunder adalah penjualan efek/sertifikat setelah pasar perdana berakhir. Hinsa siahaan (1990) mengatakan pasar sekunder merupakan pasar di mana surat berharga dijual setelah pasar perdana. Ditinjau dari sudut investor, pasar sekunder harus dapat menjamin likuiditas dari efek. Artinya investor menghendaki dapat membeli kembali sekuritas jika ia punya dana dan juga dapat menghendaki menjual sekuritas untuk memperoleh uang tunai atau dapat mengalihkan kepada investor lain. Dari sudut pandang perusahaan, pasar sekunder

merupakan wadah untuk menghimpun para investor baik para investor lembaga maupun investor perseorangan.

### **2.1.3 Initial public offering (IPO)**

IPO (*Initial public offering*) atau biasa disebut *go public* adalah sebuah proses yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dari publik, dana tersebut digunakan untuk mendanai ekspansi perusahaan dan biasanya harus memenuhi undang-undang tentang penawaran saham ke publik dimana di Indonesia yaitu Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. IPO merupakan penawaran saham atau obligasi kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya. Kegiatan ini disebut sebagai pasar perdana (*primary market*). Selanjutnya, pemegang saham ini dapat mentransaksikannya di pasar sekunder (*secondary market*). Pasar sekunder ini dilakukan di bursa efek. Jadi saham yang telah dijual ke masyarakat umum, selanjutnya akan dicatatkan di bursa efek. Di Indonesia saat ini terdapat satu bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perusahaan yang sudah melakukan penawaran umum disebut perusahaan terbuka atau perusahaan publik. Hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut sudah merupakan milik masyarakat pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. Besarnya kepemilikan tergantung dari besarnya persentase saham yang dimiliki oleh investor. Perusahaan yang sudah *go public* mudah dikenali oleh masyarakat, karena di belakang nama perusahaan ditambahkan istilah “Tbk” (terbuka), sedangkan dalam bahasa Inggris ditambahkan istilah “Plc” (*Public Listed Company*).

### 2.1.4 Manfaat *Initial public offering*

Perusahaan yang telah melakukan IPO atau yang telah *Go Public* akan memperoleh manfaat. Pagano dkk (1998) menyatakan manfaat *go public* sebagai berikut :

- a. Adanya alternatif sumber pendanaan yang menyebabkan pembatasan untuk melakukan pinjaman (*overcoming borrowing constraints*)  
Perusahaan yang telah melakukan IPO maka perusahaan merasa lebih mudah mendapatkan dana dibandingkan dengan melakukan pinjaman. Akibatnya, manajemen perusahaan sering melakukan pembatasan untuk melakukan pinjaman.
- b. Mempunyai kekuatan lebih besar untuk bernegosiasi dengan bank (*Greater bargaining power with bank*)  
Perusahaan yang telah melakukan *go public* akan mempunyai kekuatan yang lebih besar dalam rangka bernegosiasi dengan bank dikarenakan perusahaan telah dianggap transparan.
- c. Likuiditas dan diversifikasi portofolio (*liquidity and portfolio diversification*)  
Adanya saham perusahaan diperdagangkan di bursa membuat pemilik saham bisa melakukan penjualan atau pembelian saham perusahaan, sehingga likuiditas dana pemegang saham bisa terjamin juga likuiditas saham tersebut. Pada sisi lain, pencatatan saham di bursa membuat investor bisa melakukan diversifikasi yang lebih besar atas portofolio saham yang dimilikinya.

d. Memonitor (*monitoring*)

Adanya kewajiban perusahaan untuk menyampaikan laporan perusahaan ke bursa atas aktifitas perusahaan mengakibatkan pemegang saham dapat melakukan pemantauan atas perusahaan.

e. *Investor recognition*

Informasi perusahaan yang terus mengalir ke publik membuat investor semakin mengingat perusahaan.

f. Perubahan pengendalian (*change of control*)

Penawaran saham ke publik dan diperdagangkan di bursa membuat pemilik perusahaan bisa berubah setiap saat. Pemilik saham lama bisa saja menjual sahamnya dan dibeli pihak lain yang menginginkan perusahaan.

g. Adanya berbagai kesempatan (*windows of opportunity*)

Bila perusahaan ingin melakukan ekspansi lebih besar tidak mempunyai masalah karena pendanaan tersedia dan berbagai kesempatan akan muncul untuk perusahaan.

Selain pernyataan pagano dkk (1998), ada manfaat lain yang dapat dipergunakan pemilik saham untuk mengamankan posisi pemilik saham perusahaan dari pihan tertentu atau adanya *power* ingin mendapatkan perusahaan secara tidak benar.

### **2.1.5 Tahapan IPO**

Tahap pertama yang harus ditempuh yaitu adanya kesepakatan antara direksi perusahaan, dimana kesepakatan ini melalui sebuah rapat yang dikenal dengan rapat direksi sehingga mempunyai notulen rapat (*minutes meeting*). Tahap berikutnya, Direksi melaporkannya pada Rapat Direksi dengan Komisaris, untuk

mendapatkan kesepakatan dalam organisasi perusahaan. Setelah mendapat persetujuan pada Rapat Direksi dan Komisaris maka keinginan penawaran saham publik harus mendapatkan persetujuan dari RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Tahap selanjutnya, penawaran saham ke publik dimasukkan ke dalam agenda RUPS perusahaan bisa saja menjadi RULBPS (Rapat Umum Luar Biasa Pemegang Saham) untuk mendapatkan persetujuan. RUPS harus menyetujui penawaran saham ke publik baru bisa dilanjutkan ke tahap berikutnya.

Tahap ketiga, membentuk Tim IPO dalam perusahaan dalam rangka persiapan IPO tersebut. TIM IPO paling sedikit lima orang dengan tugas proses IPO terlaksana dimana pihak yang harus ada dalam tim tersebut yaitu akuntansi, hukum, *Corporate Finance*, dan bidang lain yang dianggap perlu seperti pemasaran, produksi, dan logistik perusahaan. Tim IPO ini yang mempersiapkan seluruh aktifitas untuk terlaksananya penawaran saham ke publik.

Tahap Keempat yaitu melakukan penunjukan kepada pihak-pihak yang berpartisipasi untuk IPO-nya perusahaan. Adapun pihak yang berpartisipasi dalam IPO yaitu perusahaan penjamin emisi saham lebih dikenal dengan sekuritas, akuntan publik, konsultan hukum, penilai, biro administrasi efek, notaris, dan konsultan keuangan. Pihak yang menjadi partisipan dalam proses IPO harus sudah terdaftar di Bapepam atau OJK untuk masa mendatang.

Tahap kelima yaitu melakukan penawaran saham ke publik dengan bantuan semua pihak yang berpartisipasi pada penawaran saham ini. Tahap ini merupakan tahapan yang cukup sangat melelahkan dan menjadi sebuah indikasi

terjadinya IPO. Perusahaan harus melakukan pendaftaran perdagangan saham di Bursa Efek. Pihak bursa akan meminta perusahaan melakukan presentasi atas pendaftaran penawaran saham tersebut. Bahkan bursa melakukan *due diligence* ke perusahaan baik ke kantor maupun kelapangan. Proses pendaftaran di Bapepam atau OJK akan memakan waktu 45 hari kerja. Pada tahapan ini juga perusahaan melakukan publik ekspose untuk menginformasikan bahwa perusahaan ingin mendapatkan dana melalui penawaran saham. Pada acara publik ekspose ini perusahaan sekuritas menyebarkan kuisisioner untuk mendapatkan pesanan investor serta harga yang diminta investor.

Tahap keenam yaitu saham diperdagangkan di bursa sejak hari pertama saham diperdagangkan di bursa. Pada tahap perdagangan saham ini perusahaan harus melakukan tindakan transparan dan tidak ada informasi yang dikeluarkan secara khusus dimiliki salah satu investor. Perusahaan harus memenuhi transparansi melalui aturan yang diterbitkan Bapepam maupun bursa untuk kepentingan investor yang telah membeli saham perusahaan.

#### **2.1.6 Pengertian *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.

#### **2.1.7 Tugas *Underwriter***

Logue dkk (2002) menyatakan bahwa perusahaan penjamin emisi mempunyai peranan penting dalam proses IPO terutama reputasinya. Adapun tugas perusahaan penjamin emisi yaitu :

- a. Mengkoordinir aktifasi penawaran saham ke publik.
- b. Sebagai perwakilan perusahaan penerbit saham ke regulator.
- c. Menjamin penawaran saham ke publik.
- d. Membuat sindikasi penjamin penawaran saham.
- e. Menentukan harga IPO saham yang ditawarkan ke publik.
- f. Melakukan penjatahan atas pembelian saham IPO.
- g. Melakukan stabilisasi harga saham ketika ditransaksikan pada hari pertama dan hari-hari selanjutnya.

### **2.1.8 Jenis Penjaminan**

Penjamin emisi efek yang melakukan penjaminan atas penawaran saham ke publik oleh perusahaan mempunyai tiga jenis bentuk penjaminan (Mandelker dan Raviv, 1977). Adapun ketiga bentuk penjaminan tersebut adalah :

1. Penjaminan “*Firm commitment atau full commitment*”

Pada bentuk penjaminan ini, perusahaan penjamin emisi efek bertanggung jawab atas penjualan saham tersebut dan risiko atas penjualan tersebut menjadi tanggung jawab perusahaan sekuritas. Risiko yang dimaksud yaitu tidak lakunya saham tersebut terjual menjadi bagian portofolio dari perusahaan sekuritas. Perusahaan akan menanggung rugi atas pembelian saham tersebut karena saham tidak laku dijual.

2. Penjaminan secara “*best effort*”

Pada bentuk penjaminan ini, perusahaan menjual saham yang disepakati akan ditawarkan ke publik dan risiko tidak lakunya saham terjual menjadi



tanggung jawab perusahaan. Artinya perusahaan penjamin emisi tidak mempunyai komitmen atas penjualan saham tersebut.

### 3. Penjaminan dengan kontrak “*Stan-by*”

Perusahaan penjamin emisi mengikatkan dirinya untuk membeli semua saham yang ditawarkan perusahaan ke publik dimana kemungkinan tidak terjual pada harga yang ditentukan sebelumnya (*prespecified price*).

Beberapa pihak juga menyebutkan bentuk ini merupakan campuran dari bentuk *full commitment* dan *best effort*. Perusahaan penjamin emisi mendapatkan *fee* yang *flat* ditambah persentase dari nilai sekuritas yang diambil. Risiko atas penjualan saham ini ditanggung bersama antar perusahaan sekuritas dengan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.

#### **2.1.9 Underpricing**

Ketika perusahaan menawarkan sahamnya untuk pertama kali di pasar modal, permasalahan yang pertama timbul adalah masalah penentuan harga. Penentuan harga ketika IPO berdasarkan kesepakatan antara emiten dan *underwriter*. Harga IPO yang terlalu rendah akan mengakibatkan *underpricing*. *Underpricing* adalah suatu kondisi ketika harga saham perusahaan yang melakukan IPO pada hari pertama di pasar sekunder lebih besar daripada harga saham di pasar primer. Fenomena *underpricing* di pasar modal Indonesia sering terjadi.

*Underpricing* bagi emiten tentunya merugikan karena emiten tidak bisa mendapatkan tambahan dana dengan optimal sedangkan bagi investor *underpricing* merupakan keuntungan. Pada investor, besarnya *underpricing*

diprosikan dengan *initial return*. *Initial return* adalah tingkat pengembalian saham pada hari pertama dikenal dengan tingkat pengembalian awal (Manurung, 2013).

Pembahasan mengenai *underpricing* dapat dikelompokkan menjadi beberapa pendekatan, yaitu :

a. Pendekatan *Adverse Selection*

Pendekatan ini menyatakan bahwa *underpricing* merupakan konsekuensi dari tingkah laku rasional oleh penerbit saham pada karakteristik lingkungan oleh adanya asimetris informasi diantara investor yang potensial. Rock (1986) memperkenalkan *winner's curse* yang berkaitan dengan pendekatan ini. Terjadinya *winner's curse* disebabkan adanya perbedaan informasi di antara investor karena beberapa pihak investor dapat mempunyai akses untuk mendapatkan informasi sementara investor lain tidak mempunyai akses. Pada sisi lain, *issuer* melakukan kesalahan acak (*random error*) dalam menentukan harga saham dan *underwriter* tidak mengetahui secara pasti berapa sebenarnya harga saham tersebut. Oleh karena itu para investor yang tidak mempunyai akses informasi sangat susah memperoleh saham yang *underpricing* dan investor yang mempunyai akses informasi akan selalu membeli saham yang *underpricing* dan menghindari saham yang tidak *underpricing*. Dalam beberapa penelitian, pendekatan ini sering disebut sebagai teori asimetri informasi model Rock.

b. Pendekatan *principal agent*

Dimulai dengan berkembangnya teori *principal agent* untuk menganalisis pembuat keputusan finansial. Baron (1982) menggunakan metode analisis *principal agent* dalam menganalisis *underpricing*-nya harga saham IPO di mana model ini yang pertama didiskusikan para akademisi dan peneliti. Perusahaan sekuritas sebagai *partner* (disebut *agent*) untuk menjual saham ke publik yang dimiliki perusahaan (*principal*), maka informasi yang paling lengkap dimiliki oleh perusahaan sekuritas, akibatnya perusahaan sekuritas akan meminta harga saham yang dijual menjadi *underpricing* agar bisa laku dijual sebagai salah satu alasan agen meminta harga lebih rendah. Pada beberapa penelitian, pendekatan ini sering disebut sebagai teori asimetri model Baron.

c. Pendekatan *signaling*

Pada pendekatan ini menyatakan bahwa orang-orang di dalam perusahaan lebih banyak mengetahui informasi perusahaan sehingga tindakan perusahaan merupakan sinyal kepada pihak diluar perusahaan. Analisis ini dilakukan dikarenakan mengikuti analisis spence (1973) dalam kerangka perekonomian dan hubungannya kepada ketenagakerjaan. *Underpricing* IPO merupakan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan bagus dan perusahaan yang jelek tidak memberikan *underpricing*. Sinyal yang diberikan oleh *underpricing* ini yaitu bahwa perusahaan tersebut akan memberikan keuntungan pada masa mendatang. Oleh karenanya, tugas perusahaan menyampaikan sinyal tersebut agar diingat oleh investor.

d. Pendekatan Heterodox

Pendekatan ini berbeda dengan pendekatan yang diuraikan sebelumnya. Pendekatan ini banyak menyampaikan persoalan teori penghindaran gugatan hukum (*lawsuit avoidance theory*) yang diperkenalkan Tinic (1988), pengumpulan informasi sebelum penjualan; argumen kekuatan monopoli dan divergennya opini yang terjadi. Berbagai variasi dari pendekatan yang dipergunakan menjadi adanya uraian heterodox untuk *underpricing*.

e. Pendekatan model IPO lainnya

Pendekatan ini membahas tentang pilihan jenis penawaran (*best effort vs firm commitment*); penentuan provisi penawaran seperti pembagian alokasi saham dan minimum penjualan, *level spread bid-ask* untuk saham IPO; *venture capital* dan pola interporal tingkat pengembalian IPO. Pilihan jenis penawaran merupakan penelitian yang paling banyak dibahas terutama melihat kinerja IPO saham yang ditawarkan. Biasanya, penawaran dengan *best effort* cenderung menawarkan jumlah yang besar, lebih beresiko dan secara rata-rata harganya pasti *underpricing*. Teori permainan yang sering dipergunakan dalam menganalisis *underpricing* harga saham yang ditawarkan (Bower, 1989).

## **2.2 Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Underpricing***

### **2.2.1 *Debt to Equity Ratio (DER)***

*Debt to equity ratio (DER)* merupakan salah satu rasio keuangan yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya

(utang) yang ditunjukkan dengan perbandingan bagian modal yang digunakan untuk membayar utang. Nilai DER yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya (Wulandari,2011). Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai DER perusahaan tersebut. Bachtiar (2012) menyatakan perusahaan yang IPO dengan DER yang rendah, sahamnya akan diburu oleh investor sehingga harga saham perusahaan tersebut akan meningkat dan terjadi *underpricing*.

### **2.2.2 Return on Equity (ROE)**

*Return on Equity* (ROE) merupakan salah satu darirasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Return on Equity* menghitung efektifitas penggunaan modal untuk mendapatkan keuntungan. Semakin besar persentase ROE yang dihasilkan berarti semakin besar laba yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. Bachtiar (2012) menyatakan perusahaan yang IPO dengan ROE yang tinggi akan diburu oleh investor. Hal itu menyebabkan harga saham di pasar sekunder akan meningkat dan terjadi *underpricing*.

### **2.2.3 Umur Perusahaan**

Umur perusahaan menjadi salah satu hal yang perlu dipertimbangkan oleh investor saat berinvestasi di pasar modal. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing. Perusahaan yang lebih lama beroperasi menyediakan informasi

perusahaan yang lebih banyak dan luas dari pada perusahaan yang baru saja berdiri.

#### **2.2.4 Ukuran perusahaan (*Size*)**

Ardiansyah (2004) dalam Fitriani (2012) menyatakan ukuran perusahaan (*size*) dapat digunakan sebagai proksi terhadap keadaan perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Perusahaan yang berskala besar tidak akan menetapkan harga saham yang rendah, karena perusahaan yang berskala besar lebih cenderung dikenal oleh masyarakat. Sedangkan perusahaan yang berskala kecil akan menetapkan harga saham yang rendah, karena informasi mengenai perusahaan sedikit, sehingga perusahaan perlu mempromosikan perusahaannya dengan cara memberikan harga saham yang rendah. Terdapat bermacam-macam kriteria untuk mengukur besar kecilnya perusahaan misalnya jumlah omset penjualan, jumlah produk, modal perusahaan, dan total aktiva. Titman dan Wessels (1988) dalam Kristiantari (2012) menyatakan logaritma natural dari total aktiva dan logaritma natural dari total penjualan dapat digunakan sebagai indikator ukuran perusahaan. Penggunaan omset penjualan maupun jumlah produk sebagai alat tukar pada penelitian ini kurang tepat karena sampel perusahaan dalam penelitian ini tidak hanya ada perusahaan dagang tapi juga terdiri dari perusahaan jasa dan investasi. Begitu juga dengan penggunaan modal atau tingkat laba. Total aktiva dianggap mampu menunjukkan ukuran perusahaan karena mewakili kekayaan perusahaan baik berupa aktiva tetap maupun aktiva lancar (Carter dan Manaster, 1990). Ukuran perusahaan dapat diketahui dari

besarnya total aktiva perusahaan pada tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan *Initial public offering* (IPO).

### 2.3 Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian telah dilakukan beberapa peneliti untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing*, tetapi karena menggunakan sampel dan variabel yang berbeda, maka hasil penelitian menunjukkan hasil yang berbeda pula. Berikut adalah ringkasan mengenai penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* :

- a) Kristiantari (2012) menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana periode 1997 – 2010. Dari 161 perusahaan yang diteliti, diambil kesimpulan bahwa tingkat *underpricing* dipengaruhi oleh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan tujuan penggunaan dana untuk hasil IPO untuk investasi. Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif pada *underpricing*, ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada *underpricing*, dan tujuan penggunaan dana hasil IPO untuk investasi berpengaruh negatif pada *underpricing*. Sedangkan reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage* (DER), dan jenis industri tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing*.
- b) Handayani (2008) menganalisis faktor – faktor yang memengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana dengan studi kasus pada perusahaan yang go publik tahun 2006 – 2008. Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 27 perusahaan, diperoleh bahwa terdapat pengaruh

negatif EPS terhadap *underpricing*, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*, dan persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat berpengaruh negatif terhadap besarnya tingkat *underpricing*, Sedangkan nilai DER dan ROA tidak memiliki pengaruh.

- c) Suryadi (2004) meneliti 73 perusahaan yang *go public* pada periode 1999 sampai dengan 31 desember 2003 meneliti variabel umur perusahaan, persentase saham yang ditahan oleh pemilik lama, ukuran perusahaan, nilai saham yang ditawarkan pertama kali, dan deviasi standar *return*. Kesimpulan yang diperoleh yaitu umur perusahaan, persentase saham yang ditahan oleh pemilik lama, dan nilai saham yang ditawarkan pertama kali tidak memiliki pengaruh. Sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan deviasi standar *return* memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*.
- d) Sandhiaji (2004) meneliti perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ Tahun 1996-2002. Dalam penelitian ini, Sandhiaji menggunakan enam variabel untuk mengukur pengaruhnya terhadap *underpricing*. Sampel penelitiannya sebanyak 33 perusahaan. Dari penelitian Sandhiaji, diperoleh kesimpulan variabel reputasi *underwriter*, ROA, umur, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dan variabel besarnya saham yang ditahan investor lama berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel reputasi auditor tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh terhadap *underpricing*.



- e) Bachtiar (2012) meneliti variabel-variabel yang memengaruhi *underpricing* pada 38 perusahaan yang melakukan IPO saat periode 2008 – 2010. Bachtiar menggunakan delapan variabel, yaitu reputasi *underwriter*, jenis industri, pertumbuhan total aset, umur perusahaan, pengaruh persentase penawaran, jangka waktu penawaran, ROE, dan DER. Hasilnya adalah reputasi *underwriter*, jenis industri, umur perusahaan, persentase penawaran, dan jangka waktu penawaran tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan pertumbuhan total aset berpengaruh positif, ROE berpengaruh positif, dan DER memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.
- f) Prisca (2011) menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* pada 64 perusahaan non-keuangan yang melakukan *initial public offering* (IPO) pada tahun 2004-2010. Variabel yang digunakan dalam penelitiannya adalah umur, *return on assets* (ROA), *size*, dan *financial leverage*. Berdasarkan hasil dan analisis data penelitian, diperoleh kesimpulan umur perusahaan dan *return on assets* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan *size* dan *financial leverage* tidak berpengaruh.
- g) Fazri (2011) menggunakan variabel jenis industri, ROE, dan ukuran penawaran untuk mengukur pengaruhnya terhadap *underpricing* dengan menganalisis 61 perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2007 – 2010. Dari penelitian yang dilakukan, diperoleh kesimpulan bahwa ROE berpengaruh negatif, sedangkan jenis industri, dan ukuran penawaran tidak berpengaruh.

- h) Fitriani (2012) menganalisis faktor yang memengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2005 – 2010. Dari penelitian Fitriani diperoleh hasil ROA berpengaruh negatif, EPS berpengaruh positif, dan ukuran penawaran berpengaruh positif. Sedangkan ukuran perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, dan umur perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap *underpricing*.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan variabel dependen berupa *underpricing*, variabel independen berupa *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), umur perusahaan, dan ukuran perusahaan. Variabel yang dipilih adalah variabel yang dapat dikuantifikasi serta datanya mudah untuk didapatkan oleh investor. Variabel DER, ROE, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan dapat dicermati dari prospektus yang disediakan oleh perusahaan ataupun melalui media yang lain seperti internet.