

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory*

Teori ini berkaitan dengan asimetri informasi yang dapat terjadi apabila salah satu pihak mempunyai sinyal informasi yang lebih lengkap daripada pihak lain.

Angka-angka akuntansi yang dilaporkan oleh pihak manajemen dapat digunakan sebagai sinyal, bila angka-angka tersebut dapat mencerminkan informasi mengenai atribut-atribut keputusan perusahaan yang tidak terpantau (Anwar, 2013).

Menurut Enika (2013) *signaling theory* menjelaskan bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (perusahaan) disampaikan kepada pemilik (investor). Berdasarkan teori ini perusahaan dituntut memberikan pengungkapan penuh kondisinya agar investor dapat memperoleh informasi yang mendorong keputusan investasi mereka. Bozzolan dan Ippino (2007) mengatakan bahwa semakin tinggi pengungkapan sukarela yang dilakukan maka hal tersebut dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi yang lengkap, akurat dan tepat waktu

bermanfaat sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar akan menunjukkan perubahan harga saham ketika informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi sehingga informasi tersebut dianggap sebagai kabar baik (*good news*) atau kabar buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai sinyal baik bagi investor, maka harga saham akan berubah menjadi naik dan sebaliknya. Dengan demikian informasi akuntansi maupun *non* akuntansi dapat mempengaruhi ekspektasi investor terhadap *initial return* setelah IPO.

2.1.2 Teori Agensi

Teori agensi merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Pihak prinsipal adalah pihak yang memberikan mandat kepada pihak lain, yaitu agen untuk melakukan semua kegiatan atas nama principal dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan (Jensen dan Smith, 1984 dalam Kayu, 2012). Dalam teori agensi pada kasus *underpricing*, *underwriter* adalah pihak yang berperan sebagai agen dan emiten adalah pihak yang berperan sebagai prinsipal. Prinsipal sebagai pemilik modal memiliki akses pada informasi internal perusahaan sedangkan agen sebagai pelaku dalam praktek operasional perusahaan mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara riil dan menyeluruh. Posisi, fungsi, situasi, tujuan, kepentingan dan latar belakang prinsipal dan agen yang berbeda dan saling bertolak belakang tersebut akan

menimbulkan pertentangan dengan saling tarik menarik kepentingan dan pengaruh antara satu sama lain.

Beberapa studi menunjukkan bahwa terdapat dua potensial *agency problem* yang berkaitan dengan kepemilikan, yaitu *agency problem* antara manajemen dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976) dan *agency problem* antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (Shleifer dan Vishny, 1997). *Agency problem* yang pertama terjadi di perusahaan yang kepemilikannya tersebar di tangan banyak pemegang saham sehingga tidak satu pihakpun yang dapat atau yang mau mengontrol manajemen, sehingga hanya ada pihak manajemen yang relatif tanpa adanya kontrol untuk menjalankan perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan bisa dijalankan sesuai dengan keinginannya manajemen sendiri. *Agency problem* yang kedua akan terjadi di perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi, ketika perusahaan tersebut memiliki pemegang saham mayoritas dan beberapa pemegang saham lain yang kepemilikannya minoritas. Hal ini menyebabkan pemegang saham mayoritas memiliki kendali absolut sehingga dapat melakukan tindakan yang menguntungkan pemegang saham mayoritas. Fenomena yang sering terjadi di Indonesia adalah fenomena *agency problem* yang kedua yaitu ketika sebagian besar perusahaan memiliki pemegang saham mayoritas (konsentrasi kepemilikan). Kendali absolut yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas digunakan untuk memutuskan harga saham perdana perusahaan.

Menurut Sasongko (2014), untuk mengurangi risiko diambil alihnya hak kontrol penuh atas perusahaan, pemegang saham pengendali membeli saham yang dijual

saat proses IPO. Harga penawaran saham perdana yang murah, akan membuka kesempatan pemegang saham pengendali untuk mempertahankan kontrol efektif atas perusahaan dengan menambah kepemilikan jumlah saham perusahaan tersebut. Hal ini untuk mengantisipasi adanya pergeseran hak kontrol atas perusahaan dari pemegang saham pengendali oleh investor baru yang potensial, sehingga pemegang saham pengendali cenderung menerima penetapan harga saham perdana dengan harga yang murah (*underpricing*).

2.1.3 Teori *Capital Structure*

Teori *capital structure* dikenalkan oleh Modigliani dan Miller di tahun 1958 yang dikenal dengan proporsi II dimana dikatakan bahwa laba yang diharapkan oleh pemegang saham akan meningkat dengan adanya penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan (Susilowati dan Turyanto, 2011). Teori *capital structure* (struktur modal) menjelaskan apakah ada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham) kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Ketika perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya apakah hal ini akan berpengaruh terhadap harga saham (Sunarwi, 2010).

Kebijakan struktur modal berkaitan dengan sumber pendanaan perusahaan. Sumber pendanaan dibagi menjadi dua yaitu sumber pendanaan intern dan sumber pendanaan ekstern. Sumber pendanaan intern diperoleh dari laba ditahan dan cadangan sedangkan sumber pendanaan ekstern diperoleh dari hutang, penerbitan saham maupun penerbitan obligasi. Perusahaan akan memilih untuk menggunakan

sumber pendanaan intern terlebih dahulu untuk menutupi kekurangan (*defisit*) perusahaan. Jika, pendanaan dari dalam perusahaan masih mengalami defisit maka perusahaan akan mempertimbangkan untuk menggunakan pendanaan ekstern dengan menerbitkan hutang.

Kebijakan struktur modal juga melibatkan perimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian, dimana menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham. Akan tetapi disisi lain menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang terlalu tinggi cenderung menurunkan harga saham. Ketika perusahaan memiliki banyak hutang maka risiko ketidakpastian masa depan perusahaan akan semakin besar. Hal ini menyebabkan investor harus mempertimbangkan kembali untuk menanamkan saham diperusahaan tersebut. Sehingga ketika saham perusahaan tersebut ditawarkan di pasar primer pada saat IPO, saham perusahaan tersebut tidak habis terjual karena kurang diminati oleh investor dan harga saham saat di pasar sekunder akan terus turun dikarenakan sepiya permintaan.

2.1.4 IPO (*Initial Public Offering*)

Menurut Kumar (2010) “*Initial public offer is the process through which an unlisted organization would issue new shares to the public.*” IPO atau (*Initial Public Offering*) merupakan kegiatan penawaran saham perdana kepada publik yang dilakukan oleh perusahaan yang hendak *go public*. *Go Public* merupakan cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dengan cara mengubah status perusahaan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka

melalui penawaran saham perdana kepada publik dan mencatatkan sahamnya di bursa. Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal makna *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan penerbit saham) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksananya. Istilah *go public* hanya dipakai pada waktu perusahaan pertama kalinya menjual saham atau obligasi sedangkan *Initial Public Offering* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana. Jadi, makna *Go Public* ditujukan untuk perusahaannya sedangkan IPO ditujukan untuk kegiatan dalam rangka melakukan penawaran umum penjualan saham perdana (Ariawati, 2005 dalam Wulandari 2011).

Go public juga berarti kesediaan pemegang saham mayoritas atau pendiri untuk bersikap terbuka. Karena masyarakat luas ikut menjadi pemegang saham, maka pemegang saham mayoritas harus bersedia jika seluruh kegiatan operasionalnya dipantau dan diawasi oleh masyarakat. Masyarakat juga berhak mendapatkan informasi material yang berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan. Oleh karena itu, menyembunyikan informasi yang bersifat material masuk dalam sikap yang dilarang bagi perusahaan yang sudah *go public*.

Perusahaan menerbitkan saham baru dan menjualnya ke masyarakat untuk kepentingan pengembangan perusahaan, yaitu untuk kebutuhan ekspansi hingga membayar utang. Pada saat perusahaan mulai berkembang lebih besar, tentunya perusahaan memerlukan dana yang tidak sedikit di dalam mempertahankan

keberlangsungan hidup perusahaan tersebut. Oleh karena itu perusahaan memutuskan untuk *go public* melalui IPO di bursa saham.

Pihak – pihak yang memiliki keterkaitan dengan IPO antara lain emiten, *underwriter*, investor dan bursa efek. IPO dapat dikatakan berhasil jika banyak investor yang berminat dengan saham perusahaan tersebut sehingga saham bisa habis terjual. Emiten sebagai pihak yang ingin menjual sahamnya menginginkan agar sahamnya dapat dijual dengan harga yang tinggi sedangkan *underwriter* sebagai penjamin emisi/efek menginginkan agar saham tersebut dapat terjual semua karena itu mereka meminta kepada pihak emiten untuk menurunkan harga supaya saham dapat habis terjual dan mereka tidak menanggung resiko untuk membeli saham yang tidak terjual, sedangkan investor sebagai pihak yang membeli saham menginginkan harga yang murah.

2.1.5 Underpricing

Dalam proses IPO, salah satu tahapan yang paling sulit adalah penetapan harga saham perdana (*offering price*) yang sesuai harga pasarnya. Di beberapa negara, penetapan harga saham perdana seringkali di bawah harga pasarnya dengan kata lain mengalami *underpricing*. Ini terbukti dari kenaikan harganya secara tajam setelah melantai di bursa. Hasil riset Jay Ritter, seorang Profesor Finance di Universitas Florida, menunjukkan dari 7.921 kasus IPO di AS dalam kurun waktu 1975 hingga 2007 ditemukan rata-rata harga sahamnya naik 17,2 persen di hari pertama masuk bursa. Di Indonesia, dari 321 kasus IPO sepanjang 1989-2007, rata-rata harga sahamnya naik 21,1 persen pada hari pertama perdagangannya.

Sebagai contohnya saham Krakatau Steel (KS) yang pada hari pertama perdagangan dibuka pada level Rp 850 per lembarnya dan ditutup pada level Rp1.270 per lembar atau melonjak tajam 49,4 persen. Hal ini berarti kenaikan harga saham KS jauh lebih tinggi ketimbang rata-rata hasil riset di atas dan menjadi indikator bahwa harga saham perdana KS memang terlalu murah atau dengan kata lain mengalami *underpricing* (Romli, 2010).

Underpricing merupakan suatu fenomena ketika harga saham saat di pasar perdana lebih rendah daripada harga saham saat penutupan hari pertama di pasar sekunder. Selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor (Maya, 2013). Ljungqvist (2004) mendefinisikan *underpricing* sebagai berikut:

“Underpricing is estimated as the percentage difference between the price at which the IPO shares were sold to investors (the offer price) and the price at which the shares subsequently trade in the market.”

Ketika saham suatu perusahaan mengalami *underpricing* berarti perusahaan tersebut kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana yang maksimal. Seperti pada kasus Krakatau, saat proses *bookbuilding* harga saham perdana PT Krakatau Steel Tbk berada rentang harga Rp850 – Rp1.150. Namun, harga saham perdana yang ditetapkan justru di harga terendah yaitu Rp850. Kalau saja harga saham perdana PT Krakatau Steel Tbk adalah Rp1.150 maka perusahaan akan menerima dana yang lebih besar lagi. Dengan semakin besarnya dana yang didapat maka perusahaan bisa melakukan ekspansi yang lebih luas lagi sehingga perusahaan

bisa memperoleh laba yang lebih tinggi. Hal ini akan menyebabkan penerimaan Negara dari PT Krakatau Steel Tbk akan meningkat dan APBN-pun meningkat sehingga akan meningkatkan kesejahteraan rakyat.

2.1.6 Konsentrasi Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan komposisi pemegang saham dalam suatu perusahaan yang dihitung berdasarkan jumlah saham yang dimiliki dibagi dengan seluruh jumlah yang ada. Proporsi dalam kepemilikan ini akan menentukan jumlah mayoritas dan minoritas kepemilikan saham dalam perusahaan (Abdurrahman, 2008 dalam Sasongko, 2014).

Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi (*concentrated*) adalah perusahaan yang dikuasai oleh pemegang saham yang memiliki proporsi kepemilikan saham terbesar dari total saham yang beredar (Atmaja dkk. 2009 dalam Darmadi dan Gunawan, 2013), sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relatif dominan dibandingkan dengan pemegang saham yang lainnya. Pemegang saham tersebut memiliki wewenang melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan dan perilaku manajemen serta memiliki hak voting dalam pembuatan keputusan. Hak voting tersebut menjadi kekuatan bagi pemegang saham untuk melindungi kepentingannya dengan melakukan perubahan keputusan manajemen yang hanya berorientasi pada kepentingan manajemen dan mengesampingkan kepentingan *shareholders* dan investor di dalam perusahaan, sehingga hal ini dapat mengurangi *agency problem* yang terjadi antara manajemen dan *shareholders* (Sasongko, 2014). Ketika perusahaan ingin melakukan IPO,

pemegang saham mayoritas tidak ingin haknya sebagai pemegang saham terbesar diambil alih oleh calon investor baru yang potensial. Harga saham perdana yang rendah akan membuka kesempatan untuk mereka mempertahankan hak kontrol mereka dengan cara membeli saham yang ditawarkan pada saat IPO. Dengan begitu, mereka akan tetap menjadi pemegang saham mayoritas di perusahaan tersebut.

2.1.7 Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan saat manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Menurut Safitri (2013) *underpricing* IPO dapat disebabkan oleh masalah mendasar yang diturunkan dari ketidakpastian keadaan ekonomi mikro dan asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi di antara pihak emiten dengan pihak *underwriter* (penjamin emisi efek). Pihak *underwriter* memiliki lebih banyak informasi mengenai kondisi pasar saat ini sedangkan pihak emiten tidak memiliki informasi sebanyak *underwriter*. Disamping itu ketika terjadi kesepakatan harga saham perusahaan pihak *underwriter* juga akan meminta pihak emiten untuk menurunkan harganya karena mereka takut saham perusahaan tersebut tidak habis terjual dan mereka dibebankan untuk membeli sisa saham yang tidak terjual tersebut.

De Lorenzo dan Fabrizio (2001) menyatakan hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, *underwriter*, dan

investor. 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. Ritter dan Welch (2002) juga mengatakan bahwa semua teori *underpricing* didasari oleh adanya informasi asimetris. Berbagai prediksi mengatakan bahwa *underpricing* secara positif berhubungan dengan tingkat informasi asimetris. Ketika ketidakpastian informasi asimetris mendekati nol dalam model ini, *underpricing* hilang sepenuhnya. Ellul dan Pagano (2006) dalam Kumar (2010) menjelaskan *winners curse* yaitu asimetri informasi pada fase yang berbeda dari proses IPO mendukung *uninformed shareholders* dalam alokasi saham.

2.1.8 Variabel Kontrol

2.1.8.1 Financial Leverage

Menurut Keown dkk. (2001) dalam Armaya (2010), *financial leverage* merupakan penggunaan aset perusahaan yang didanai dengan surat-surat berharga (surat hutang dengan tingkat bunga tetap atau saham preferen dengan tingkat dividen konstan) dengan tingkat pengembalian yang tetap (terbatas) yang diharapkan dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Menurut Handono (2010) *financial leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar dana yang diperoleh dari hutang digunakan oleh perusahaan atau seberapa banyak aset perusahaan yang dibelanjai dengan hutang. Semakin banyak hutang yang dimiliki suatu perusahaan maka tingkat ketidakpastian di masa depan semakin besar. Hal ini bisa memberikan dampak terhadap saham perusahaan

tersebut. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko *financial* atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi. Firth dan Smith (1992) dalam Kristiantari (2012) menjelaskan bahwa tingkat kewajiban tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi jalannya perusahaan ke depan. Investor yang mengetahui bahwa perusahaan tersebut memiliki banyak hutang akan mempertimbangkan lagi untuk menanamkan modalnya. Oleh karena itu *underwriter* pun akan memperkecil risiko dengan menjual saham tersebut dengan harga yang rendah sehingga bisa menyebabkan terjadinya *underpricing*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian- penelitian terdahulu mengenai pengaruh konsentrasi kepemilikan dan asimetri informasi terhadap *underpricing* saham menemukan hasil yang beragam atas hubungan kedua variabel tersebut. Penelitian Darmadi dan Gunawan (2013) ingin mengungkapkan apakah dan bagaimana *underpricing* berhubungan dengan struktur dewan komisaris dan kepemilikan perusahaan pada saat IPO di Indonesia. Darmadi dan Gunawan menggunakan 101 data sampel dari tahun 2003-2011. Variabel yang diteliti adalah ukuran dewan komisaris, dewan komisaris, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional dan pemegang kendali saham perusahaan yang terdiri dari keluarga, entitas asing dan pemerintah. Darmadi dan Gunawan menemukan bahwa dewan komisaris, dan pemegang kendali saham perusahaan memiliki hubungan positif dengan *underpricing*. Ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* sedangkan konsentrasi kepemilikan tidak memiliki pengaruh

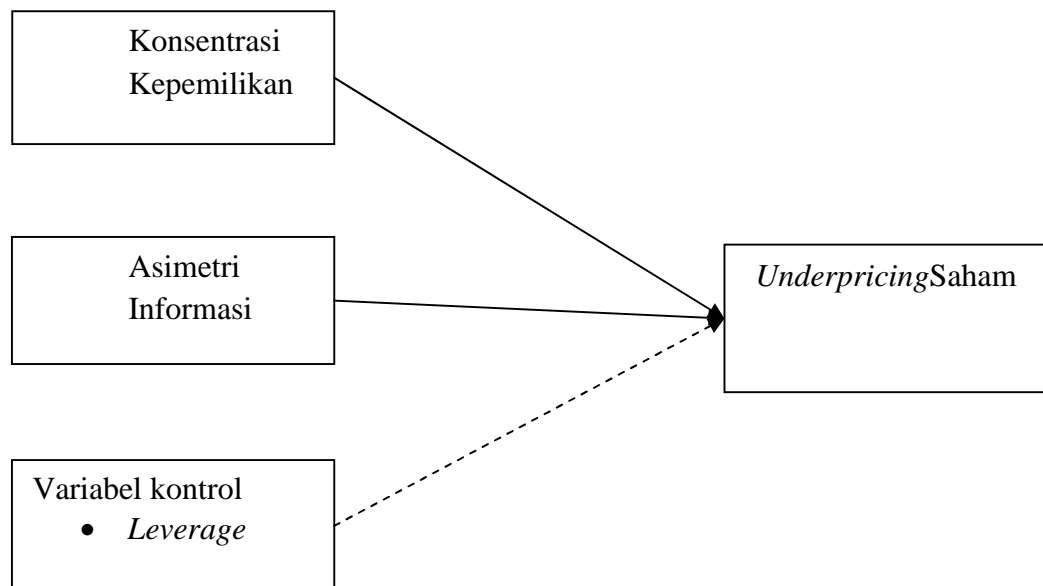
terhadap *underpricing*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh peneliti Thailand yaitu Neupane dan Venkatesh (2005) yang tidak menemukan hubungan antara konsentrasi kepemilikan dengan *underpricing* saham.

Sasongko (2014) meneliti tentang analisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham. Sasongko menggunakan 58 sampel perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2006 sampai 2013. Variabel yang digunakan adalah variabel dewan komisaris, independensi dewan komisaris, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Sasongko menemukan bahwa variabel konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham, variabel dewan komisaris dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham, sedangkan independensi dewan komisaris dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Al-Shammari dkk. (2013) yang menemukan bahwa *blockholder ownership* (pemegang saham terbesar tunggal) memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Sukirman dkk. (2011) meneliti tentang pengaruh asimetri informasi, umur perusahaan, reputasi auditor, ROE dan IHSG terhadap *underpricing* pada perusahaan yang *go public* di BEI. Penelitian ini menggunakan 152 perusahaan manufaktur dari tahun 2005 sampai tahun 2007 dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Sukirman dkk. (2011) menemukan bahwa variabel IHSG dan asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chi dan Padgett (2002) dan Jie

(2009) yang menemukan bahwa asimetri informasi memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* saham.

2.3 Model Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Model Penelitian

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap *Underpricing* Saham Saat IPO

Penelitian yang dilakukan oleh Neupane dan Venkatesh (2005) di Thailand tidak menemukan hubungan yang signifikan antara konsentrasi kepemilikan dan *underpricing* pada perusahaan IPO di Thailand. Hal ini juga didukung oleh penelitian Darmadi dan Gunawan (2012) yang tidak menemukan hubungan antara konsentrasi kepemilikan dengan *underpricing*. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh McConnell dan Servaes (1990) yang menemukan

hubungan yang positif antara *ownership concentration* dan *underpricing*. Al-Shammari dkk. (2013) menemukan bahwa *blockholder ownership* (pemegang saham terbesar tunggal) mempengaruhi *underpricing*. Penelitian Sasongko (2014) juga menemukan hubungan positif antara konsentrasi kepemilikan dengan *underpricing*. Untuk mengurangi risiko diambilalihnya hak kontrol penuh atas perusahaan, pemegang saham pengendali membeli saham yang di jual saat proses IPO. Harga penawaran saham perdana yang murah, akan membuka kesempatan pemegang saham pengendali untuk mempertahankan kontrol efektif atas perusahaan dengan menambah kepemilikan jumlah saham perusahaan tersebut. Dalam mengantisipasi adanya pergeseran hak kontrol atas perusahaan dari pemegang saham pengendali oleh investor baru yang potensial, pemegang saham pengendali cenderung menerima penetapan harga saham perdana dengan harga yang murah (*underpricing*).

Oleh karena itu penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham saat IPO.

2.4.2 Pengaruh Asimetri Informasi terhadap *Underpricing* Saham pada Saat IPO

Menurut Safitri (2013) asimetri informasi yang diproksikan dengan umur perusahaan, ukuran perusahaan dan proporsi saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Asimetri informasi juga bukan merupakan faktor utama di dalam fenomena *underpricing* (Ritter dan Welch, 2002).

Penelitian yang dilakukan oleh Adam (2009) menunjukkan bahwa asimetri informasi secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*. Campbell dkk. (2008) juga mengatakan bahwa asimetri informasi berkorelasi positif dengan besarnya *underpricing* tapi hanya untuk IPO *undervalued*. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Sukirman dkk. (2011) bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara asimetri informasi dengan *underpricing*. Jie (2009) juga mengatakan bahwa asimetri informasi sangat berpengaruh terhadap *underpricing*. Dari analisis yang dilakukan terhadap 88 perusahaan yang melakukan IPO di Swiss, Wagner (2009) menemukan bahwa asimetri informasi berkontribusi secara signifikan dalam menjelaskan *underpricing*. Perbedaan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu disebabkan oleh perbedaan ukuran yang digunakan untuk memproksikan variabel asimetri informasi.

Berdasarkan uraian di atas peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham saat IPO.