II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Signalling Theory*

Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa manajemen selalu mengungkapkan informasi yang diinginkan oleh investor, khususnya apabila informasi tersebut ada berita baik (*good news*). Informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi.

Signalling theory adalah informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *non-financial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Tujuan dari teori *Signalling* adalah menaikkan nilai suatu perusahaan saat melakukan penjualan saham. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut

efektif, maka harus dapat ditanggapi oleh pasar dan di presepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Megginson, 1997).

Menurut Allen dan Faulhaber (1989), perusahaan yang berkualitas buruk tidak mudah untuk meniru perusahaan yang berkualitas baik yang melakukan *underpricing*, hal ini disebabkan karena *cash flow* periode berikutnya akan mengungkapkan tipe perusahaan tersebut (baik atau buruk). Sinyal yang baik adalah yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang nilai perusahaanya lebih rendah karena faktor biaya.

B. Pasar Modal

Fungsi pasar modal adalah sebagai lembaga perantara yang menghubungkan pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana. Fungsi ini menunjukan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian suatu negara. Menurut UU No.8 tahun 1995 “pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek”. Sedangkan menurut Husnan (1994) mengartikan pasar modal sebagai pasar dengan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) dalam jangka panjang yang dapat diperjualbelikan di bursa, baik dalam bentuk hutang maupun dalam bentuk modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah publik, atau perusahaan swasta.

Menurut Komaruddin *dalam Janur Ayudewi (2005)* ada tiga definisi dari pasar modal, yaitu:

a. Definisi yang luas, yaitu pasar modal merupakan kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersil dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat berharga jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung.
b. Definisi dalam arti menengah, yaitu pasar modal merupakan semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham, obligasi, pinjaman berjangka hipotek, tabungan, serta deposito berjangka.
c. Definisi dalam arti sempit, yaitu pasar modal merupakan tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner, dan para *underwriter*.

Pasar modal dapat dikategorikan menjadi dua pasar, yaitu sebagai berikut (Tandelin, 2010):

1. *Primary market* (pasar primer), merupakan pasar tempat perdagangan surat berharga yang baru saja dikeluarkan oleh perusahaan kepada investor untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan detail (disebut juga prospektus). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek

perusahaan dimasa yang akan mendatang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten (Tandelilin,2010)

2. *Secondary market* (pasar sekunder), merupakan tempat perdagangan atau jual beli sekuritas oleh dan antara investor setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana. Setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana, sekuritas emiten tersebut kemudian bisa diperjualkanbelikan di pasar sekunder. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatan keuntungan. Oleh karena itu, pasar sekunder memberikan likuiditas kepada investor, bukan kepada perusahaan seperti pasar perdana. Pasar sekunder biasanya dimanfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, waran, bukti right dan reksadana (Tandelilin,2010). Terdapat dua jenis pasar sekunder, yaitu:

   a) Pasar Lelang (*auction market*)

      Pasar lelang adalah pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan pada sebuah lokasi fisik. Transaksi antara pembeli dan penjual menggunakan perantara *broker* yang mewakili masing-masing pihak pembeli atau penjual (Tandellin,2010).

   b) Pasar Negosiasi (*negotiated market*)

      Di pasar negosiasi, pembeli dan penjual melakukan transaksi dapat berhubungan secara langsung satu dengan yang lain melaui suatu jaringan komunikasi sehingga harga yang terjadi merupakan hasil negosiasi antara pembeli dan penjual secara langsung (Tandelilin, 2010).

Menurut Husnan (1994:8-9) pasar modal mempunyai beberapa daya tarik, diantaranya adalah pasar modal yang memungkinkan para pemodal mempunyai

berbagai alternatif pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka. Selain itu pasar modal dapat menjadi alternatif penghimpunan dana selain dari perbankan. Sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan dana, pasar modal dapat menjadi alternatif pendanaan ekstern dengan biaya yang relatif rendah daripada sistem perbankan. Keberhasilan pasar modal tergantung pada tersedianya *supply* dan *demand* terhadap sekuritas yang diperjualbelikan di bursa dalam jumlah memadai, kondisi politik, ekonomi, hukum, hak dan peraturan yang ada, keberadaan dari lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan beberapa lembaga yang mungkin melakukan transaksi secara efisien.

pasar modal memiliki 2 fungsi utama yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Susilo:2009), dalam penelitian Wulandari (2011) :

1. Fungsi ekonomi

   Menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari para investor yang menanamkan dananya pada pasar modal kepada emiten atau perusahaan yang menerbitkan efek di pasar modal. Dalam pasar modal yang diperdagangkan adalah dana jangka panjang.

2. Fungsi keuangan

   Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang dioerlukan oleh emiten atau perusahaan, dan investor menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi.

C. *Initial Public Offering* (IPO)

Menurut Hartono dan Ali (2002), *Initial Public Offering* (IPO) merupakan penawaran saham di pasar perdana yang di lakukan perusahaan yang hendak *go public.* Saham adalah suatu sekuritas yang memiliki klaim terhadap pendapatan dan asset sebuah perusahaan. Sekuritas sendiri dapat diartikan sebagai klaim atas pendapatan masa depan seseorang peminjam yang dijual oleh peminjam kepada yang meminjamkan, sering juga disebut instrumen keuangan (Mishkin:2001,4).

Terjadinya pembelian saham dari perusahaan (emiten) oleh investor untuk pertama kalinya ada di pasar perdana, selanjutnya saham diperjualbelikan dalam bursa efek yaitu di pasar sekunder. Undang-undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaanya. Penawaran umum awalnya akan mengubah status perusahaan dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk). Terbuka artinya perseroan dapat dimiliki oleh masyarakat umum dan mempunyai kewajiban untuk membuka semua informasi kepada para pemegang saham dan masyarakat, kecuali yang bersifat rahasia untuk menjaga persaingan.

Dalam menentukan harga, emiten bersama penjamin emisi (*underwriter)* bekerja sama pada pasar perdana, selain itu juga mencakup penjatahan saham yaitu pengalokasian efek pesanan investor sesuai dengan jumlah efek yang tersedia dan pencetakan efek saat efek mulai diperdagangkan. Hal ini yang menjadikan titik

balik dari awalnya perusahan privat ke perusahaan publik atau terbuka pada tahap IPO.

Ada beberapa tujuan dari penjualan saham atau emiten melakukan *go public* antara lain sebagai sumber pendanaan dari luar perusahaan untuk memperbaiki struktur permodalan dengan menjual saham kepada masyarkat luas kemudian untuk mempermudah perusahaan melakukan ekspansi atau perluasan perusahaan, serta meningkatkan investasi anak perusahaan, peningkatan modal kerja, dan melunasi sebagian utang perusahaan.

Sebagaimana yang tercantum dalam keputusan Menteri Keuangan RI nomor 859/KMK/.01/1989 tentang emisi efek di bursa dan peraturan tentang pelaksanaan emisi perdagangan saham yang tercantum dalam keputusan BAPEPAM No.011.PM.1987 ada beberapa ketentuan mengenai penjualan saham di pasar modal, sehingga perusahaan yang ingin *go public* harus memenuhi syarat-syarat yang telah ditetapkan sebagai berikut:

1. Perusahaan berbadan hukum perseroan terbatas
2. Berkedudukan di Indonesia
3. Mempunyai modal disetor penuh Rp. 200.000.000
4. Dua tahun memperoleh keuntungan
5. Laporan keuangan dua tahun terakhir harus diperiksa oleh akuntan publik dengan *unqualified opinion*
6. Khusus bank, selama tiga tahun terakhir harus memenuhi keuntungan; dua tahun pertama harus tergolong cukup sehat dan satu tahun terakhir tergolong sehat.

Hal yang terpenting dalam peraturan diatas adalah bahwa laporan keuangan yang tersedia telah diaudit dan bersedia dijadikan propektus dari perusahaan itu sendiri karena dalam IPO sering terjadi kurang tersedianya informasi yang dipublikasikan sehingga tidak ada transparasi dari laporan keuangan yang diungkapkan yang menjadi propektus penting dalam penentuan harga saham.

Menurut Darmadji dan Hendy M.Fakhuruddin (2001,43) ada beberapa manfaat yang diperoleh dari penawaran umun atau *Initial Public Offering* adalah:

1. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan siterima sekaligus
2. Biaya *go public* relatif murah
3. Proses relatif mudah
4. Pembagian deviden berdasarkan keuntungan penyertaan masyarakat biasanya tidak mudah dalam manajemen
5. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme
6. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial
7. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public)* merupakan media promosi secara gratis
8. Memberikan kesempatan kepada koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham kemudian dana yang diperoleh dari *go public* digunakan untuk:
    a. Ekspansi
    b. Memperbaiki struktur permodalan
    c. Meningkatkan investasi di anak perusahaan

d. Melunasi sebagian hutang

e. Meningkatkan modal kerja

Adapun keuntungan yang didapat dari *go public* Menurut Jogiyanto (2003) sebagai berikut:

a. Kemudahan meningkatkan modal di masa datang

b. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham

c. Nilai pasar perusahaan diketahui

Selain itu ada kerugian yang ditimbulkan dari *go public* sebagai berikut:

a. Biaya laporan yang meningkat

b. Perusahaan yang *go public* diwajibkan menyerahkan laporan laporan kepada regulator setiap kuartal dan setiap tahunnya. Laporan-laporam ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil

c. Pengungkapan (*disclosure)*

d. Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing, sedangkan pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki

e. Ketakutan untuk diambil alih

f. Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak ceto yang rendah umumnya diganti dengam manajer baru jika perusahaan diambil alih.

Dalam proses *Initial Public Offering*, calon emiten harus melewati beberapa tahapan (Ang, 1997), dalam penelitian Wulandari (2011), yaitu sebagai berikut:

1. 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 publik. Kegiatan lain dalam tahap ini adalah penunjukan penjamin pelaksana emisi (*lead underwriter)* serta lembaga dan profesi pasar modal, yaitu akuntan publik, konsultan hukum, penilai, Biro Administrasi Efek (BAE), notaris, *security printer* serta *prospectus printer.*

2. 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:

   a. *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 unsur pendidikan, yaitu mendidik emiten untuk dapat menghadapi pertanyaan yang nantinya diajukan oleh calon investor.

b. *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 prospektus awal.

c. *Book Building*

Didalam 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*.

d. Penentuan Harga Perdana

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

3. Tahap Penawaran Umum

   Pada tahap ini calon emiten menerbitkan *procpectus* ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, yang dilanjutkan dengan penyebaran *prospectus* lengkap final, melakukan penjatahan, *refund* dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi yang mendapatkan jatahnya.

4. 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.

D. Underpricing

Underpricing adalah kondisi dimana harga saham yang diperdagangkan pada pasar perdana lebih rendah daripada harga saham yang diperdagangkan di pasar sekunder yang menguntungkan bagi para investor karena memperoleh initial *return* yang positif. Menurut Wibowo (2005) hal ini menarik para investor untuk membeli saham perusahaan yang menjajikan keuntungan, jika saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Keadaan ini terjadi karena adanya kepentingan yang berbeda antara emiten dengan *underwriter* pada saat penetapan harga saham di pasar perdana. Ketika *underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko penjaminannya hal ini membuat terjadinya perbedaan kepentingan, jika saham tersebut tidak terjual habis maka yang harus membeli sisa saham tersebut adalah

penjamin emisi itu sendiri untuk itu keadaan ini biasa disebut dengan kondisi *asymetry information.*

Yolana dan Martani (2005) mendefinisikan *underpricing* sebagai adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau pada saat IPO. Selisih harga inilah yang disebut dengan *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. Secara sistematis *initial return* dapat dirumuskan sebagai berikut (Triani,2006):

Initial Return (IR) = $\frac{\text{Pt1} - \text{Pt0}}{\text{Pt0}} \times 100\ \%$

Keterangan :

IR : *return awal*

P_{t0} : harga penawaran perdana

P_{t1} : harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

Alexander Ljungqvist (2006:2) *dalam handono (2010)* mengemukakan bahwa teori *underpricing* dapat dikelompokkan menjadi empat yaitu:

1. *Asymetric information* (informasi asimetris) merupakan model informasi asimetris yang mengasumsikan bahwa salah satu pihak yang tahu lebih banyak daripada lain, dan bahwa pergeseran informasi yang dihasilkan menimbulkan *underpricing* dalam keseimbangan. Teori ini merupakan teori terkuat menurut Ljungqvist.
2. *Instrumental theories* (kelembagaan alasan) merupakan kelembagaan teori yang berfokus pada tiga ciri pasar : litigasi, stabilisasi harga bank sekali kegiatan perdagangan, dan pajak.

3. *Control theories* (pertimbangan control) berpendapat bahwa *underpricing* yang membantu basis pemegang saham sehingga dapat mengurangi intervensi oleh pemegang saham luar sekali perusahaan publik.
4. *Behavioral theories* (pendekatan perilaku) teori ini menganggap kehadiran 'irasional' investor yang menawar sampai harga dari IPO saham luar nilai yang sebenarnya, atau bahwa emiten menderita dari bias perilaku menyebabkan mereka untuk memberi tekanan cukup pada bank penjamin untuk memiliki *underpricing* berkurang.

E. Reputasi *Underwriter*

Underwriter menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 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* memiliki banyak pengetahuan baik mengenai pasar, harga, dan waktu sehingga *underwriter* dapat menentukan harga yang menguntungkan *underwriter* dana emiten. Dengan keahlian dan pengalaman mereka akan dapat mengantisipasi dan memperhitungkan risiko. Menurut Asril (2004) *Underwriter* yang baik setidaknya harus memiliki keahlian antara lain:

1. Pengalaman dalam pemasaran, hal ini diperlukan dalam menyusun struktur penawaran, dan membentuk sindikasi dengan para penjamin emisi dan para broker (agen penjualan) untuk mendukung penawaran efek perusahaan setelah proses pendaftaran.
2. Pengetahuan yang luas, *underwriter* diharuskan mempunyai pengetahuan yang luas tentang kondisi pasar dan berbagai tipe investor (pemodal).

3. Berpengetahuan dalam penetapan harga penawaran efek, dengan demikian dapat membuat perusahaan menjadi kelihatan menarik dan juga menghasilkan keuntungan yang cukup bagi investor.
4. Kemampuan memberi dukungan, *underwriter* yang baik harus mempunyai kemampuan untuk membantu perusahaan dalam penawaran efek selanjutnya.
5. Memiliki bagian riset dan pengembangan dengan ruang lingkup kerjanya untuk menganalisis perusahaan kliennya, pesaing, pasar dan juga perekonomian secara mikro dan makro. Khusus mengenai analisis saham akan dibahas lebih lanjut.

Menurut Rizqi (2013) ada beberapa peran *underwriter* dalam perdangan efek, diantaranya:

a. Penjamin emisi menjamin terjualnya efek yang diterbitkan.
b. Besarnya jaminan tergantung pada perjanjian antar emiten dengan penjamin emisi. Bila penjamin emisi menjamin penuh, maka jika penjamin emisi tidak berhasil menjual seluruh efek, penjamin emisi bersangkutan wajib membeli sisa efek yang tidak terjual. Sedangkan bila penjaminan dilakukan secara *best effort,* maka penjamin emisi hanya melaksanakan penjualan sesuai dengan harga yang ditetapkan. Penjamin tidak bertanggung jawab atas saham yang tidak laku dijual.
c. Besarnya tanggung jawab penjamin emisi, selain mengenai komitmen penjualan saham, juga tergantung pada perannya dalam proses penawaran umum.

Dalam *go public*, penjamin emisi merupakan pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk menentukan harga saham dan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Dalam penentuan harga saham, *underwriter* dan emiten bernegosiasi saling membuat kesepakatan dalam menentukan saham perdana. Penentuan harga yang tinggi ada kecenderungan akan tidak terjualnya saham, hal ini menjadi resiko dari penjamin emisi tersebut. Penjamin emisi yang memiliki reputasi tinggi adalah penjamin emisi yang berani menjual saham dengan harga tinggi dan dapat menerima resiko membeli sisa sahan yang tidak terjual sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya begitu sebaliknya.

Reputasi *underwriter* merupakan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1 bagi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi dan nilai 0 untuk *underwriter* yang memiliki reputasi rendah. Standar pengukuran reputasi *underwriter* berdasarkan perangkingan pada *20 Most Active Brokerage Houses in Total Value*, yang termasuk dalam 10 besar maka termasuk dalam *underwriter* yang bereputasi tinggi.

F. Reputasi Auditor

Auditor merupakan pihak yang berprofesi sebagai penunjang pasar modal untuk melakukan pemerikasaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public.* Hasil dari pengujian auditor inilah yang dibutuhkan oleh para investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi karena reputasi auditor akan berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO. Dengan demikian jika menggunakan auditor yang memiliki

reputasi tinggi akan mengurangi *underpricing* dan akan mengurangi adanya pula *asymetric information* karena laporan keuangan telah diaudit oleh auditor. Reputasi auditor ini merupakan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1 pada auditor yang memiliki reputasi tinggi dan nilai 0 untuk sebaliknya. Standar pengukuran reputasi auditor berdasarkan KAP yang menjadi partner dari auditor *the Big Four* (Sulistio,2005).

G. Ukuran Perusahaan

Potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar merupakan cerminan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukan dengan total aset yang dimilikinya. Pengukuran menggunakan total aktiva dianggap lebih baik dari total penjualan karena total aktiva lebih stabil dari total penjualan serta menunjukan kekayaan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan tersebut. Informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh oleh investor daripada perusahaan berskala kecil maka dari itu perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat. Variabel ukuran perusahaan ini diukur dengan menghitung *log natural* total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing (Suyatmin,2006).

H. Umur Perusahaan

Seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian

hal ini menunjukan umur perusahaan. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih banyak dan besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak serta luas daripa perusahaan yang baru saja berdiri. Informasi ini akan bermanfaat bagi investor dalam mengurangi ketidakpastian perusahaan (Nurhidayanti, 1998). Variabel umur perusahaan ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan itu berdiri berdasarkan akta pendirian sampai dengan saat perusahaan melakukan IPO (Amelia,2007).

I. Penelitian Terdahulu

Di berbagai penelitian terdahulu melalui pendekatan asimetri informasi telah menguji teori yang menjelaskan beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing.* Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu dapat disimpulkan sebagai berikut:

Penelitian Yoga (2009) menggunakan variabel independen *Return On Asset* (ROA). *Laverage,* ukuran perusahaan, harga saham perdana, reputasi *Underwriter,* persentase saham yang ditawarkan kepada publik, waktu IPO, dan umur perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis berganda. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini yaitu ROA, harga saham, reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing,* sedangkan *leverage,* persentase saham dan waktu IPO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing,* umur perusahaan tidah berpengaruh terhadap *underpricing.*

Johnson (2012) meneliti dalam periode 2003-2010 sebanyak 89 dari 107 perusahaan yang IPO di BEI. Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode regresi berganda untuk menguji hubungan antara reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *fractional holding* dan ROA dengan tingakat *underpricing* pada saham perdana. Dalam penelitian ini menurut Uji-T dan Uji-F menghasilkan bahwa hanya reputasi auditor yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana, sedangkan secara simultan semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing.*

Shoviyah (2013) menggunakan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), ROE, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter,* reputasi auditor dan penggunaan dana IPO untuk investasi. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan membuktikan bahwa secara parsial variabel reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing.* Namun pada pengujian variabel DER, ROE, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter* dan penggunan IPO untuk investasi menunjukan hasil tidak terdapat pengaruh terhadap *underpricing.*

Rizqi (2013) penelitian ini menggunakan variabel independen reputasi *underwriter,* reputasi auditor, ROE, tingkat *leverage, dan underpricing.* Sedangkan, variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underpricing* dan *earnings persistence* pada tahun pengamatan 2007-2011. Hasil dari metode analisis regresi linier berganda ini menunjukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* dan *underpricing* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *earnings persistence.*

Sedangkan reputasi auditor, ROE, dan tingkat *leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing.*

Sarra (2009) penelitian ini menggunakan variabel independen yang termasuk dalam konteks karakteristik pasar, rendahnya perdagangan, serta keberadaan para pelaku perdagangan, dan variabel dependennya adalah *underpricing.* Penelitian ini menggunakan 34 sampel perusahaan yang IPO pada tahun 1992-2008 di Tunisia. Hasil dari penelitian ini modal saham, reputasi *underwriter,* umur perusahaan serta harga penawaran berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.*

Yuli (2011) dalam penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2008 sampai dengan 2010. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter,* reputasi auditor, ROA, dan *financial leverage, return on assets* (ROA) terhadap tingkat *underpricing*. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa reputasi *underwriter* dan ROA berpengaruh signifikan, sedangkan untuk reputasi auditor dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Yoga (2009)	Variabel dependen: Underpricing Variabel independen: *Return on Asset* (ROA), *leverage,* ukuran perusahaan, harga saham perdana, reputasi *underwriter,* persentase saham yang ditawarkan kepada publik, waktu IPO, dan umur perusahaan.	Penelitian ini menggunakan teknik analisis berganda. Hasil yang diperoleh yaitu ROA, harga saham, reputasi *underwriter,* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing,* sedangkan *leverage,* persentase

			saham dan waktu IPO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*.
2.	Johnson (2012)	Variabel dependen : *Underpricing* Variabel independen : reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *fractional holding* dan ROA	Penelitian ini yang menggunakan regresi linier berganda menghasilkan bahwa hanya reputasi auditor yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perdana, sedangkan secara simultan semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing.*
3.	Shoviyah (2013)	Variabel dependen : *Underpricing* Variabel Independen: *Debt to Equity Ratio* (DER), ROE, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*,reputasi auditor dan penggunaan dana IPO untuk investasi	Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan membuktikan bahwa secara parsial variabel reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing.* Namun pada pengujian variabel DER, ROE, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter* dan penggunan IPO untuk investasi menunjukan hasil tidak terdapat pengaruh terhadap *underpricing.*
4.	Rizqi (2013)	Variabel Dependen: *Underpricing* dan *Earnings Persistence.* Variabel Independen: *Return On Asset* (ROA). *Laverage*, ukuran perusahaan, harga saham perdana, reputasi *Underwriter*, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, waktu IPO,	Hasil dari metode analisis regresi linier berganda ini menunjukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* dan *underpricing* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

		dan umur perusahaan.	*earnings persistence.* Sedangkan reputasi auditor, ROE, dan tingkat *leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing.*
5	Sarra(2009)	Variabel dependen: *Underpricing* Variabel independen: yang termasuk dalam konteks karakteristik pasar, rendahnya perdagangan, serta keberadaan para pelaku perdagangan	Hasil dari penelitian ini modal saham, reputasi *underwriter,* umur perusahaan serta harga penawaran berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*
6	Yuli (2011)	Variabel dependen: *Undepricing* Variabel independen: reputasi *underwriter,* reputasi auditor, ROA, dan *financial leverage, return on assets* (ROA)	Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa reputasi *underwriter* dan ROA berpengaruh signifikan, sedangkan untuk reputasi auditor dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Sumber : Kumpulan Jurnal yang diolah (2014)

Penelitian ini merupakan penelitian yang lebih memfokuskan faktor-faktor yang mempengaruhi *undepricing.* Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu sebelumnya yaitu penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen yang difokuskan dan waktu serta jumlah yang dijadikan sampel hanya periode selama tiga tahun yang akan diuji apakah mempengaruhi tingkat *undepricing.*

J. Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini akan membahas dua pengujian terhadap fenomena *underpricing* yang terjadi di Indonesia pada kurun waktu 2010-2012. Salah satu alternatif pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh

dana yaitu dapat dilakukan dengan cara penerbitan saham baru pada masyarakat yang dapat disebut dengan *go public* atau penawaran umum.

Ketentuan yang harus dimiliki perusahaan *go public* adalah informasi keuangan dan non keuangan yang terkandung dalam propektus perusahaan. Dengan adanya informasi yang didapatkan dalam propektus tersebut diharpakan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan melakukan IPO, sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa efek akan mendapatkan *return* yang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan tersebut.

Informasi non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu reputasi *underwriter* dan reputasi auditor. Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji variabel yang berhubungan dengan informasi non keuangan yang diduga dapat mempengaruhi *underpricing*, dimana *underpricing* merupakan sebuah fenomena harga saham yang dijual dengan harga rendah pada saat berlangsungnya IPO.

Dari landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu dapat diperoleh dua variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan satu model yaitu reputasi *underwriter* dan reputasi auditor. Variabel-variabel tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI.

Asymetric information merupakan salah satu teori juga yang mengemukakan *underpricing* dimana model informasi asimetris yang mengasumsikan bahwa salah satu pihak yang tau lebih banyak daripada yang lain, dan bahwa pergeseran

informasi yang dihasilkan menimbulkan *underpricing* dalam keseimbangan. Kondisi *asymetry information* yang menyebabkan *underpricing,* dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko penjaminnya, serta auditor pula sebagai penentu keakuratan dari propektus yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut sehingga berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO.

Reputasi *underwriter* merupakan faktor penting dalam penentuan harga saham pada saat IPO, karena berkaitan dengan besarnya dana yang akan didapatkan oleh emiten dan risiko yang ditanggung oleh *underwriter*. *Underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalisir bahkan mengurangi resiko agar emiten tidak mengalami kerugian akibat dari tidak terjualnya saham yang ditawarkan, karena akan merugikan *underwriter* itu sendiri yang akan membeli sisa saham yang tidak terjual. Dengan menggunakan *underwriter* yang baik maka akan mengurangi *underpricing* karena *underwriter* merupakan pihak yang memiliki lebih banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko penjaminnya.

Selain reputasi *underwriter*, reputasi auditor juga memberikan sinyal positif bagi para investor dalam suatu perusahaan. Dalam IPO, pengungkapan yang baik akan terjadi jika emiten menyewa auditor yang baik dimana akan menjadi nilai tambah yang baik bagi emiten itu sendiri dalam menarik investor untuk melakukan pendanaan dan investasi pada perusahaan tersebut. Reputasi auditor yang tinggi akan mengurangi *underpricing* dan akan mengurangi adanya *asymetric*

information karena laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor. Hasil dari pengujian auditor inilah yang dibutuhkan oleh para investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi karena reputasi auditor akan berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO.

Selain reputasi *underwriter* dan reputasi auditor dalam penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu ukurang perusahaan dan umur perusahaan. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki tingkat ketidakpastian yang rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kejelasan informasi tentang perusahaan akan meningkatkan penilaian akan perusahaan, mengurangi tingkat ketidakpastian dan meminimalkan tingkat resiko dan *underpricing.* Sedangkan umur perusahaan merupakan hal yang menentukan *underpricing* pula karena perusahaan yang telah lama berdiri bisa dipersepsikan sebagai perusahaan yang sudah tahan uji sehingga kadar resikonya rendah sehingga perusahaan yang telah lam berdiri akan mengurangi tingkat *underpricing*.

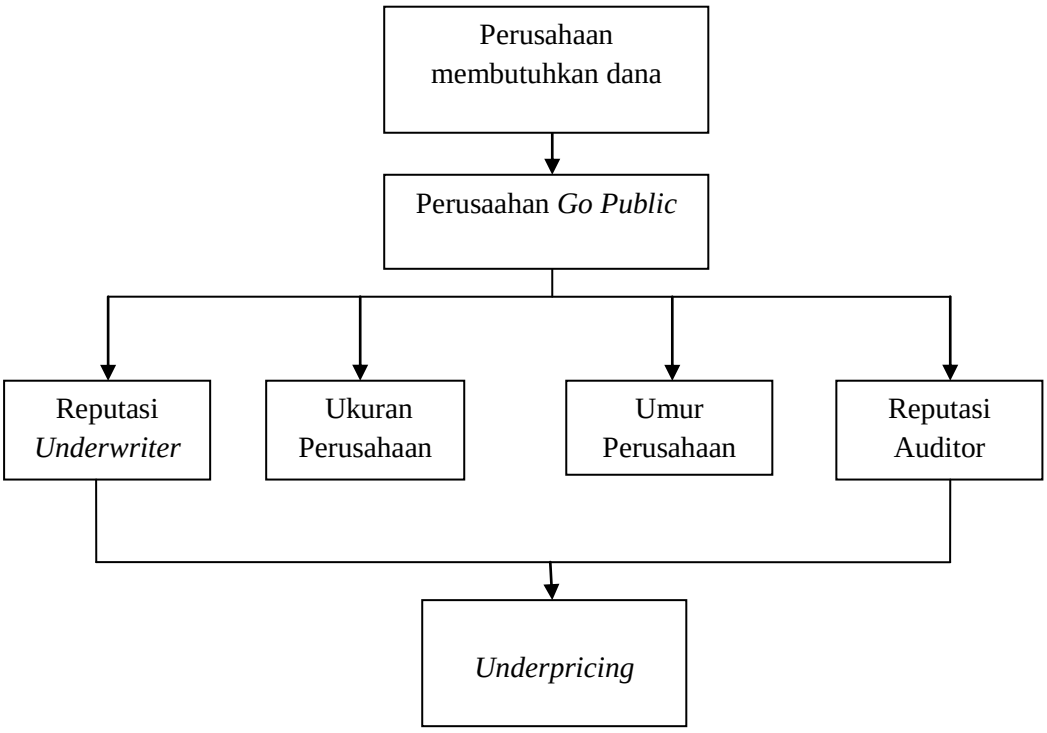
Untuk meminimalisir fenomena *underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO tersebut emiten itu sendiri harus memilih *underwriter* dan auditor yang memiliki reputasi tinggi agar emiten dapat memperoleh harga ideal atas saham perdananya. Serta investor harus melihat informasi secara akurat tentang ukuran perusahaan dimana perusahaan yang mempunyai informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil sehingga meminimalisir tingkat *underpricing* dan lamanya perusahaan beroperasi juga akan mempengaruhi *underpricing* karena perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar

untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri dan akan mengurangi ketidakpastian. Dimana investor akan lebih diuntungkan dengan adanya fenomena *underpricing* ini yang menikmati return dari transaksi penjualan saham, sedangkan emiten hanya memperoleh dana melalui perdagangan saham di pasar perdana saja.

Gambar 2.2 menunjukan kerangka pemikiran timbulnya *underpricing* yang dipengaruhi oleh faktor-faktor non keuangan dimana reputasi *underwriter* dan reputasi auditor menunjukan hunungan antar variabel antara variabel independen dengan variabel dependen (*underpricing).*

Berdasarkan hal tersebut dapat digambarkan model kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Kerangka Pemikiran



K. Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diajukan berdasarkan kerangka pemikiran diatas dapat disusun sebagai berikut :

1. H_0 : Reputasi *underwriter* berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing.*

   Ha : Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.*

2. H_0 : Reputasi auditor berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing.*

   Ha : Reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

3. H_0 : Ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*

   Ha : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *undepricing*

4. H_0 : Umur perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing*

   Ha : Umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*

5. H_0 : Reputasi *underwriter,* reputasi auditor, ukuran perusahaan dan umur perusahaansecara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing.*

   Ha : Reputasi *underwriter,* reputasi auditor, ukuran perusahaan dan umur perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.*