

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Underpricing*

Yolana dan Martani (2005) mendefinisikan *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif return bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO. Fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan. Dalam literatur keuangan masalah tersebut disebut adanya asimetri informasi. Fungsi penjaminan hanya ada satu yaitu tipe *full commitment*, sehingga pihak *underwriter* berusaha untuk mengurangi risiko dengan jalan menekan harga di pasar perdana, agar terhindar dari kerugian (Ghozali dan Mudrik Al Mansur, 2002) dalam Yolana dan Martani (2005). Tipe ini memiliki risiko yang tinggi bagi *underwriter*. Menurut Beatty (1989) dalam I Dewa (2012) bahwa para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalkan *underpricing*, karena terjadinya

underpricing menyebabkan adanya transfer kemakmuran (*Wealth*) dari pemilik kepada investor.

2.1.2 Signalling theory

Dalam konteks ini underpricing merupakan suatu fenomena yang dijadikan sinyal bagi perusahaan untuk para investor. Dengan adanya auditor berkualitas akan berpengaruh baik terhadap informasi yang diterima investor dalam menilai perusahaan yang melakukan IPO. Gerianta (2008) dalam *signaling model* menyatakan auditor yang berkualitas mampu menyajikan informasi yang berguna bagi investor dalam menilai perusahaan yang melakukan IPO. Ini sejalan dengan dengan *signalling theory* yang dikemukakan Leland dan Pyle (1977) dalam Gerianta (2008) yang menunjukkan bahwa laporan keuangan yang *audited* dan persentase kepemilikan saham akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Oleh karena itu, issuer dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. *Underpricing* beserta sinyal yang lain (reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, financial *leverage*, *return on asset*) merupakan sinyal positif yang berusaha diberikan oleh issuer guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

2.1.3 Asimetri Informasi

Emiten, *underwriter* (penjamin emisi), masyarakat pemodal adalah pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana pada saat terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi. Model Baron (1982) sebagaimana dikutip oleh dalam (Ayu I 2012), menganggap *underwriter*

memiliki informasi lebih mengenai pasar modal, sedangkan emiten tidak memiliki informasi mengenai pasar modal. Oleh karena itu, *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk membuat kesepakatan harga IPO yang maksimal, yaitu harga yang memperkecil risikonya apabila saham tidak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga. Sehingga *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga ekuilibrium. Oleh karena itu akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

2.1.4 Initial Public Offering (IPO)

Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offerings*).

Selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di Bursa Efek, yang disebut pasar sekunder (*secondary market*) Rosyati dan Arifin Sebeni (2002) dalam Yolana dan Martani (2005). 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 pelaksanaannya. *Initial Public Offering* (IPO) atau sering disebut *go public* merupakan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya (Obligasi, *Right*, *Warrant*) yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan

peraturan pelaksanaannya. Selain kegiatan penawaran efek kepada pemodal oleh penjamin emisi (*underwriter*) pada periode pasar perdana, juga mencakup kegiatan penjatahan saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia dan pencatatan efek saat efek mulai diperdagangkan di bursa.

2.1.5 Initial Return

Pihak investor lebih mengharapkan tingginya *underpricing* karena dengan demikian para investor dapat menerima *initial return*. *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder dalam Yolana dan Martani (2005). Setiap investor menginginkan *return* yang maksimal dari investasinya. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.

2.1.6 Reputasi *underwriter*

Underwriter adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek dan atau manajer investasi, dalam Ekajaya (2009). Penjamin emisi (*underwriter*) merupakan mediator yang mempertemukan emiten dengan para pemodal. Lembaga ini bertugas meneliti dan mengadakan penilaian menyeluruh atas kemampuan dan prospek emiten khususnya untuk emisi saham, penjamin emisi juga turut serta dalam menentukan harga saham yang diemisikan. Dalam kegiatan penjaminan emisi, para penjamin peserta emisi memperoleh jasa penjaminan (*underwriting fee*) yang besarnya dihitung dari nilai penawaran dalam pasar perdana. Reputasi penjamin emisi dapat dipakai sebagai sinyal untuk

mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberi sinyal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa datang tidak menyesatkan.

Penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) dalam Yolana dan Martani (2005) membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi signifikan mempengaruhi fenomena *underpricing* dengan arah koefisien korelasi negatif. Berarti semakin bagus reputasi penjamin emisi maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil.

2.1.7 Reputasi Auditor

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor atau calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan go public. Salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik (Keputusan Menteri Keuangan RI No.859 /KMK.01/1987). Auditor memegang peranan yang penting dalam proses *go public*, yaitu sebagai pihak yang ditunjuk oleh perusahaan yang melakukan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan sebagai calon emiten. Auditor yang memiliki reputasi tinggi, akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar akan kebenaran informasi dalam laporan keuangan. Jadi auditor adalah orang yang kompeten dan independen dalam memberikan pendapat mengenai kewajaran laporan keuangan perusahaan yang di audit dalam Ekajaya (2009). Pemakaian auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor, bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya dimasa mendatang. Sehingga akan berpengaruh terhadap reaksi pasar salah satu nya fenomena *underpricing*.

2.1.8 Financial Leverage (DER)

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya (Tambunan, 2007) dalam Dewa I (2012). Apabila *financial leverage* tinggi, berarti risiko suatu perusahaan tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan investasi (Trisnawati, 1998) dalam (Gerianta 2008). Hal ini akan mempengaruhi *underpricing* dikarenakan semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan maka akan menimbulkan ketidakpastian akan harga saham perdana saat melakukan IPO. Dengan ketidakpastian yang tinggi akan mengakibatkan pergerakan harga dipasar sekunder relative tidak mengalami perubahan yang mana akan berdampak apa rendahnya *underpricing*. *Financial leverage* diukur dari hasil persentase antara total hutang dengan equitas perusahaan. Para investor akan menggunakan informasi ini untuk melakukan keputusan investasi.

2.1.9 Return on Equity (ROE)

Return on Equity merupakan sebuah rasio yang sering dipergunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. ROE mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan. Pertimbangan memasukkan variabel ROE karena profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Abdullah (2000) dalam Yolana dan Martani (2005), penelitiannya memasukkan variabel profitabilitas perusahaan (ROE) dan besaran perusahaan (total aktiva) untuk tahun terakhir sebelum go publik, jenis industri (variabel *dummy* industri manufaktur dan non manufaktur), persentase saham yang ditawarkan pada publik. Hasilnya jenis industri signifikan 5% dengan arah positif terhadap *underpricing*.

Sedangkan ROE signifikan 10% dengan arah negatif terhadap *underpricing*. Arah ROE yang berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing*, mempunyai arti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah *underpricing*. ROE merupakan rasio yang memberikan informasi kepada investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan memperoleh laba. Semakin besar nilai ROE, maka tingkat pengembalian yang diharapkan investor akan semakin besar pula (Martani dan Yolana, 2005). Peneliti berharap hasil penelitian kali ini akan memberikan hasil yang lebih baik dan dapat menjelaskan lebih jelas mengenai faktor penyebab *underpricing* pada penawaran saham perdana dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Dalam penelitian ini, variabel profitabilitas yang diwakilkan dengan ROE diasumsikan sebagai ekspektasi investor atas dana yang ditanamkan pada perusahaan yang IPO. Semakin besar profitabilitas (ROE) maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas penyertaannya. Hal ini memungkinkan naiknya harga penawaran saham saat diperdagangkan di pasar sekunder yang disebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah dilakukan oleh Rosyati dan Sabeni (2002) dalam Yolana dan Martani (2005), penelitian tersebut menganalisis kondisi pasar, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan terhadap *underpricing* saham dalam periode 1997

s.d 2000. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa hanya variabel *underwriter* dan umur perusahaan yang berhasil menunjukkan hubungan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan, kondisi pasar dan reputasi auditor tidak mempunyai hubungan yang signifikan. Menurut Yolana dan Martani (2005) dengan judul: Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ tahun 1994-2001. Hasilnya terdapat pengaruh secara simultan antara variabel bebas yaitu reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE, dan jenis industri terbukti terhadap variabel terikat *underpricing*. Dan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel reputasi penjamin emisi dengan *underpricing*.

Penelitian Rachmawati (2007) yang menganalisis reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran, *financial leverage* dan *fractional holding* terhadap perusahaan *go public* periode 2000 s.d 2004 menunjukkan bahwa secara simultan variabelvariabel bebas dalam penelitian berpengaruh terhadap variable terikat yaitu tingkat *underpricing*. Namun, secara parsial hanya variabel reputasi *underwriter*, nilai penawaran dan *financial leverage* yang berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan dalam penelitian Agustin Eka (2009) menghasilkan variabel reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan *financial leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan ukuran perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Pagano (1998) dalam kasus di Italia. Hasilnya Menggunakan database besar perusahaan swasta di Italia , peneliti menganalisis faktor-faktor penentu

penawaran umum perdana (IPO) dengan membandingkan ex ante dan ex karakteristik perusahaan swasta yang melakukan IPO. Kemungkinan IPO meningkat dipengaruhi oleh variabel ukuran perusahaan dan jenis pasar industri. Perusahaan melakukan IPO tidak untuk membiayai investasi masa depan dan pertumbuhan, tetapi untuk menyeimbangkan rekening/*account* mereka setelah investasi yang tinggi dan pertumbuhan. IPO juga diikuti dengan biaya yang lebih rendah dari kredit dan peningkatan omset dalam kontrol.

Berikut beberapa hasil penelitian terdahulu:

Tabel 2.1
Penelitian terdahulu tentang *underpricing*

No	Tahun	Nama	Variabel	Hasil
1.	1989	Beatty	Reputasi auditor Reputasi <i>underwriter</i> Umur perusahaan Persentase saham yang ditawarkan Tipe kontrak <i>underwriter</i> Indikator perusahaan migas	Signifikan (-) Signifikan (-) Signifikan (-) Signifikan (+) Signifikan (-) Signifikan (+)
2.	1993	Kim et al.	<i>Investment</i> Kualitas <i>underwriter</i> ROA <i>Financial Leverage</i> <i>Gross proceeds</i> <i>Ownership retention</i>	Signifikan (-) Signifikan (-) Signifikan (-) Signifikan (+) Signifikan (-) Signifikan (+)
3.	2000	Daljono	Reputasi auditor Reputasi <i>underwriter</i> Umur perusahaan Saham yang ditawarkan ROA <i>Financial leverage</i> <i>Solvability Ratio</i>	Tidak berpengaruh Signifikan (+) Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Signifikan (+) Tidak berpengaruh
4.	2000	Abdullah	Besaran perusahaan ROE Jenis industri % Saham yang ditawarkan	Tidak berpengaruh Signifikan (-) Signifikan (+) Tidak berpengaruh
5.	2002	Rosyati dan Sabeni	Umur perusahaan Reputasi auditor Reputasi penjamin emisi	Signifikan (-) Tidak berpengaruh Signifikan (-)
6.	2002	Ghozali	Reputasi penjamin emisi	Signifikan (-)

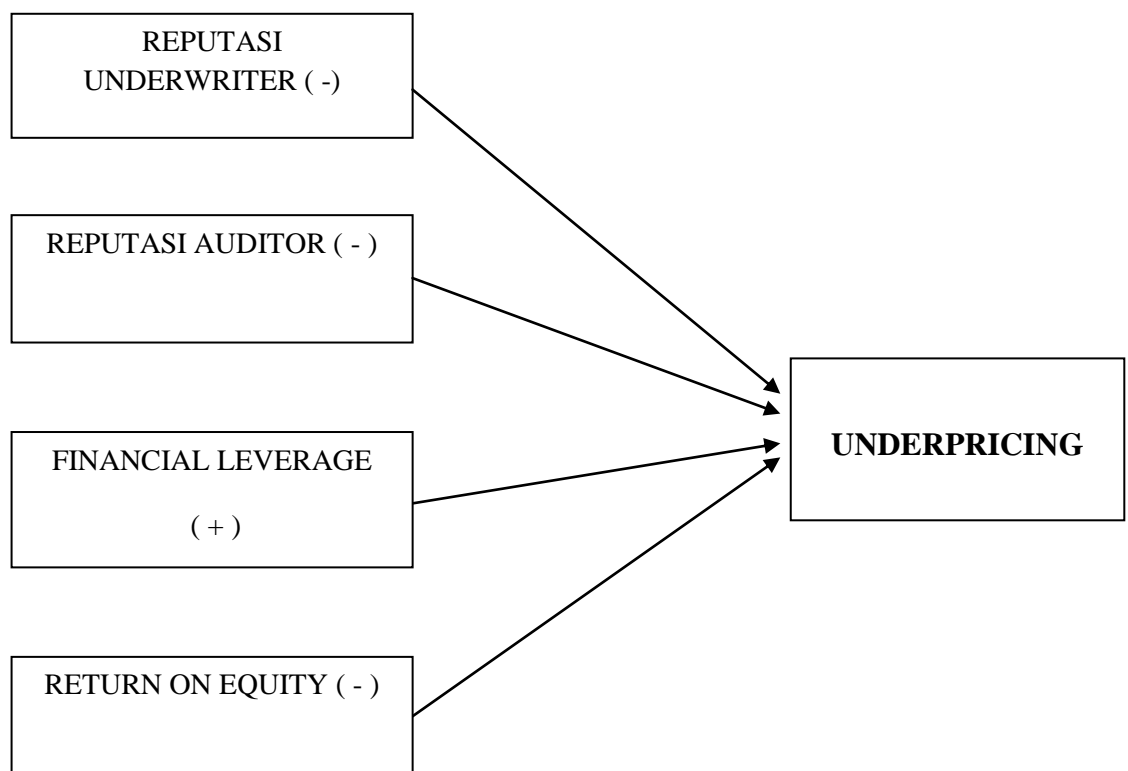
		dan Mudrik	<i>Financial leverage</i> ROA Umur perusahaan Skala perusahaan % saham ditahan	Signifikan (-) Signifikan (-) Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh
7.	2005	Yolana dan Martani	Reputasi penjamin emisi Rata-rata kurs Ukuran perusahaan ROE Jenis Industri	Tidak berpengaruh Signifikan (+) Signifikan (-) Signifikan (+) Signifikan (-)
8.	2008	Gerianta	Reputasi auditor Reputasi <i>underwriter</i> Umur perusahaan % Saham yang ditawarkan ROA <i>Financial Leverage</i> <i>Solvability ratio</i> Ukuran perusahaan Kepemilikan pemerintah	Tidak berpengaruh Signifikan (-) Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Signifikan (-) Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh
9.	2013	Eka Retnowati	DER ROA EPS Umur perusahaan Ukuran Perusahaan Prosentase Penawaran Saham	Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Signifikan Tidak berpengaruh Signifikan Signifikan
10	2012	I Dewa Ayu	<i>Reputasi Underwriter,</i> <i>Reputasi Auditor,</i> <i>Umur Perusahaan,</i> <i>Ukuran Perusahaan,</i> <i>Tujuan Penggunaan Dana untuk Investasi,</i> <i>Profitabilitas Perusahaan (ROA),</i> <i>Financial Leverage,</i> <i>Jenis Industri.</i>	Signifikan (-) Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Signifikan (-) Signifikan (-) Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh

Sumber : data diolah

Contoh-contoh penelitian diatas membuktikan bahwa masih terjadinya inkonsistensi variabel-variabel yang mempengaruhi underpricing. Untuk itu peneliti mencoba melakukan penelitian menggunakan variabel-variabel keuangan dan non keuangan yang mana dituangkan dalam kerangka pemikiran berikut.

2.3 Kerangka Pemikiran

Fenomena *underpricing* yang terjadi saat perusahaan melakukan IPO bisa disebabkan oleh beberapa faktor. Melihat banyaknya penelitian yang ada sebelumnya serta melihat ketidakkonsistensian hasil yang didapat dari faktor-faktor yang dianggap berpengaruh tersebut peneliti mencoba mengambil 4 faktor yang dianggap berpengaruh terhadap fenomena *underpricing*.



Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini diduga memiliki pengaruh terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan di Indonesia yang melakukan IPO pada periode 2007-2013.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Reputasi *Underwriter*

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana Yolana dan Dwi Martani (2005). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan permintaan dan penawaran). *Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. *Underwriter* dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham-saham emiten, dibandingkan emiten itu sendiri (Ayu I 2012). Oleh karena itu, *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten. Berhubung penentuan harga perdana saham ditentukan oleh emiten dan *underwriter* sebagai penjamin emisi, sudah selayaknya kalau *underwriter* tersebut mempunyai peran yang besar dalam menentukan harga perdana saham. *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih mempunyai kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar. Dengan demikian ada kecenderungan *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah. Menurut Ghazali dan Mudrik Al Mansur (2002) dalam Yolana dan Dwi Martani (2005) bahwa reputasi *underwriter* signifikan mempengaruhi fenomena *underpricing* dengan arah koefisien korelasi negatif. Namun menurut Yolana dan Dwi Martani

(2005) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel reputasi penjamin emisi dengan underpricing. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2.4.2 Reputasi Auditor

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik (Rosyati dan Arifin Sebeni, 2002) dalam Yolana dan Martani (2005). Karena reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Menurut Balvers at al. (1998) dalam Gerianta (2008) penelitian tersebut tentang pengaruh reputasi auditor dan reputasi *underwriter* terhadap initial return. Hasil analisisnya menunjukkan bahwa reputasi auditor dan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Menurut Beatty (1989) dalam Ayu I (2012) bahwa *initial return* dipengaruhi oleh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi, dan indikator perusahaan minyak dan gas. Sedangkan pada penelitian Daljono (2000) dalam Ayu I (2012) bahwa reputasi auditor, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan pada publik, profitabilitas perusahaan yang diwakili ROA, dan *solvability ratio*, terbukti tidak signifikan mempengaruhi *initial return*. Dengan menggunakan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian dimasa mendatang. Ketidakpastian yang rendah akan sejalan dengan rendahnya tingkat *underpricing*. Hal ini dikarenakan membantu emiten dan *underwriter* dalam menentukan harga yang maksimal saat IPO. Harga yang saham yang maksimal saat IPO akan mengurangi tingkat *underpricing* karena

investor percaya dengan laporan keuangan yang diaudit oleh auditor bereputasi tinggi. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2.4.3 Return on Equity (ROE)

Return on Equity merupakan sebuah rasio yang sering dipergunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. ROE mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan. Pertimbangan memasukkan variabel ROE karena profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Abdullah (2000) dalam Yolana dan Martani (2005), penelitiannya memasukkan variabel profitabilitas perusahaan (ROE) dan besaran perusahaan (total aktiva) untuk tahun terakhir sebelum go publik, jenis industri (variabel *dummy* industry manufaktur dan non manufaktur), persentase saham yang ditawarkan pada publik. Hasilnya jenis industri signifikan 5% dengan arah positif terhadap *underpricing*. Sedangkan ROE signifikan 10% dengan arah negatif terhadap *underpricing*. Arah ROE yang berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing*, mempunyai arti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah *underpricing*. Dalam penelitian ini, variabel profitabilitas yang diwakilkan dengan ROE diasumsikan sebagai ekspektasi investor atas dana yang ditanamkan pada perusahaan yang IPO. Semakin besar profitabilitas (ROE) maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas penyertaannya. Hal ini memungkinkan naiknya harga penawaran saham saat diperdagangkan di pasar sekunder yang disebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat.

H3 : *Return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

2.4.4 *Financial Leverage*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya (Tambunan, 2007) dalam Ayu I (2012). *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi (Kim *et al.*, 1993) dalam Gerianta (2008). Hal ini akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Dengan ketidakpastian yang tinggi akan mengakibatkan pergerakan harga dipasar sekunder relative tidak mengalami perubahan yang mana akan berdampak apa rendahnya *underpricing*. Dengan demikian diajukan hipotesis sebagai berikut.

H4 : *Financial leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap fenomena *underpricing*.