

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Menurut Tandelin (2017 : 25) Pasar modal sebagai pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas. Menurut Jogiyanto (2017:29) pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Pengertian pasar modal berdasarkan keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa pasar modal adalah bursa efek seperti yang dimaksud dalam UU No. 15 Tahun 1952 (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67). Menurut UU tersebut, Bursa adalah gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek, sedangkan surat berharga yang dikategorikan sebagai efek adalah saham, obligasi, dan surat bukti lainnya yang lazim dikenal sebagai efek (BLKL 2 - Pasar Modal). Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Untuk menarik pembeli dan penjual berpartisipasi pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Suatu pasar modal dapat dikatakan likuid apabila penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat, sedangkan pasar modal dikatakan efisien apabila harga dari surat-surat berharga tersebut mencerminkan nilai suatu perusahaan secara akurat.

Apabila pasar modal bersifat efisien, harga dari surat berharga dapat mencerminkan penilaian investor terhadap prospek laba perusahaan dimasa yang akan datang serta kualitas manajemennya. Jika calon investor meragukan kualitas dari manajemen maka dapat tercermin di harga surat berharga yang turun. Dengan demikian pasar modal dapat digunakan sarana tidak langsung pengukur kualitas

manajemen. Pasar modal juga mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Sebagai akibatnya, peminjam dan pemberi pinjaman akan lebih diuntungkan dibandingkan jika pasar modal tidak ada. Menurut Tandelilin (2017 : 27) pasar modal dapat dikategorikan menjadi dua pasar, yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*),

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritas baru kepada investor. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (disebut juga prospektus). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan dapat mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten.

2. Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah pasar finansial di mana perdagangan atau jualbeli sekuritas oleh dan antar investor setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana. Pasar sekunder memberikan likuiditas kepada investor, bukan kepada perusahaan seperti dalam pasar perdana. Pasar sekunder biasanya dimanfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, waran, bukti right dan reksadana. Terdapat tiga 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 (Tandelilin, 2010 : 27). Dengan demikian, investor tidak bisa secara langsung melakukan transaksi jual beli, tetapi dilakukan melalui perantara *broker*.

b. Pasar Negosiasi (*Negotiated Market*)

Di pasar negosiasi, pembeli dan penjual melakukan transaksi dapat berhubungan secara langsung satu dengan yang lain melalui suatu jaringan komunikasi sehingga harga yang terjadi merupakan hasil negosiasi antara pembeli dan penjual secara langsung (Tandelilin, 2010 : 27). Melihat dari pengertian tersebut bisa diartikan bahwa, pasar ini terjadi untuk menghindari broker.

c. Pasar Paralel

Pasar Paralel adalah merupakan pelengkap bursa efek yang ada. Bagi perusahaan yang menerbitkan efek dan akan menjual efeknya melalui bursa dapat dilakukan melalui bursa paralel. Bursa paralel diselenggarakan oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE-BLKL 2 - Pasar Modal).

Selain ketiga jenis pasar di atas, BEI juga yang membagi pasar modal dalam berbagai bentuk, yaitu:

1. Pasar reguler adalah sarana perdagangan Efek untuk transaksi yang dilakukan berdasarkan proses tawar-menawar secara berkesinambungan untuk Efek dalam satuan perdagangan Efek.
2. Pasar negosiasi adalah sarana perdagangan Efek untuk transaksi yang dilakukan berdasarkan tawar-menawar individual antara anggota Bursa jual dan anggota Bursa beli.
3. Pasar tunai adalah sarana perdagangan Efek untuk transaksi yang dilakukan dalam rangka pemenuhan kewajiban anggota Bursa yang gagal dalam penyelesaian transaksi Efek, berdasarkan prinsip pembayaran dan penyelenggaraan seketika.

Melihat pengertian dari beberapa kategori pasar modal tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar modal adalah pasar yang memperjualbelikan sekuritas yang umumnya berumur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat terjadinya jual-beli disebut dengan Bursa efek.

2.1.2 Penawaran Umum Perdana

Penawaran umum atau *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal dengan cara menjual saham atau obligasi (Tandelilin, 2010:26). Penawaran umum sering pula dikenal dengan istilah *Go Public*. Dengan *Go Public*, perusahaan mendapatkan dana sesuai dengan kebutuhan perusahaan tersebut. Selain mendapatkan keuntungan berupa tambahan dana atau modal untuk pengembangan usaha, emiten mendapatkan beberapa keuntungan lain dengan *Go Public*, yaitu: emiten lebih dikenal masyarakat, dan perusahaan dituntut untuk bekerja lebih profesional karena emiten mendapatkan pengawasan dari banyak pihak, seperti dari bursa efek, analis dan termasuk para pemegang saham.

Manfaat yang didapatkan oleh perusahaan apabila melakukan penawaran umum (*Go Public*) kepada masyarakat, yaitu:

1. Memperoleh dana tambahan dalam jumlah yang besar dan diterima secara sekaligus. Dana tambahan tersebut dapat digunakan untuk perluasan atau ekspansi perusahaan, perbaikan struktur modal, dan dapat juga untuk keperluan peningkatan modal kerja, serta pembayaran utang, sehingga dapat menurunkan beban bunga perusahaan yang akhirnya dapat meningkatkan laba perusahaan.
2. Biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk *go public* termasuk ringan jika dibandingkan dengan sumber pendanaan lainnya, seperti meminjam dana di bank atau lembaga keuangan lainnya.
3. Perusahaan memiliki akses untuk sumber dana yang lebih beragam di masa yang akan datang, misalnya perusahaan dapat melakukan penawaran umum terbatas (*right issue*)
4. Perusahaan publik akan lebih dipercaya jika dibandingkan dengan perusahaan *non public* dalam persaingannya, karena perusahaan publik harus transparan dalam menjalankan usahanya.
5. Perusahaan akan lebih dikenal oleh masyarakat. Hal tersebut, terjadi karena keterbukaan informasi akan berdampak terhadap meningkatnya pemberitaan oleh

perusahaan tersebut di berbagai media, baik media cetak maupun media elektronik.

6. Sebagai perusahaan publik, memungkinkan bagi para karyawan perusahaan untuk memiliki saham perusahaan, sehingga dapat meningkatkan motivasi mereka untuk bekerja.

Perusahaan yang telah melakukan penawaran saham perdana telah merubah status perusahaannya menjadi perusahaan publik. Setelah saham dijual di pasar perdana kemudian saham tersebut didaftarkan di pasar sekunder (*listing*). Dengan mendaftarkan saham tersebut di bursa, saham tersebut mulai dapat diperdagangkan di bursa efek bersama dengan efek yang lain. Keuntungan dari *Go Public* antara lain adalah mudah untuk meningkatkan modal di masa depan, pemegang saham dapat meningkatkan likuiditasnya dan nilai pasar perusahaan dapat diketahui sehingga nilai opsi mudah ditentukan. Selain keuntungan, ada beberapa kerugian *go public*, yaitu antara lain adalah biaya laporan yang meningkat atau lebih mahal serta pengungkapan atau *disclosure* yang membuat beberapa pihak dalam perusahaan biasanya merasa enggan serta merasa ketakutan untuk diambil alih. Dengan adanya pengungkapan, perusahaan semakin dituntut untuk menjadi lebih terbuka dan patuh terhadap segala peraturan yang ada di pasar modal mengenai kewajiban pelaporan yang harus dilakukan

2.1.3 Fenomena *Underpricing* pada IPO

Fenomena yang terjadi saat IPO adalah fenomena harga rendah (*underpricing*), dimana hal itu terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah. Secara rerata, membeli saham di penawaran perdana dapat menghasilkan return awal (*intial return*) yang tinggi. Secara rerata maksudnya bahwa tidak semua penawaran perdana murah, tetapi dapat juga dijual mahal dan secara rerata masih dapat dikatakan murah (*underpricing*). Lebih detailnya, Ratnasari & Hudiwinarsih (2013) menyatakan *underpricing* merupakan selisih harga penutupan (*closing price*) di hari pertama pasar sekunder dengan harga penawaran umum (*offering price*), dibagi dengan harga penawaran umum (*offering price*). Sehingga,

apabila harga penawaran perdana saham lebih rendah dari harga saham penutupan di hari pertama pasar sekunder maka saham tersebut dikatakan mengalami *underpricing*. Alokasi IPO dan harga adalah dua faktor yang saling memengaruhi di mana tidak dapat dipisahkan dalam efeknya pada tingkat *underpricing*. Kedua faktor tersebut, menurut Utaminingsih *et al.*, (2013) juga merupakan komponen dari model *book building*. Investor besar mengomunikasikan ketertarikan mereka dengan membeli saham IPO tersebut kepada penjamin emisi yang ditunjukkan dengan cara memesan (*book*) sekuritas. Proses mengumpulkan investor potensial ini disebut membentuk buku (*book building*). Periode *book building* ini mungkin merupakan waktu yaitu penjamin emisi atau *underwriter* bertukar informasi berharga dengan calon investor. Indikasi ketertarikan ini merupakan informasi yang bernilai bagi emiten karena investor institusi sering kali merupakan indikasi yang berguna tentang bagaimana permintaan pasar atas sekuritas serta prospek perusahaan dibandingkan dengan pesaingnya. Penjamin emisi sering kali mengubah estimasi awal mereka tentang harga penawaran serta jumlah saham yang ditawarkan berdasarkan umpan balik dari komunitas investasi.

Mengungkapkan kebenaran dalam hal ketertarikan dalam suatu penawaran kepada *underwriter* merupakan kebijakan yang dihargai. *Underpricing* adalah insentif (*reward*) kepada investor untuk informasi jujur yang telah mereka ungkapkan. Bagian dari IPO akan dialokasikan antar investor berdasarkan kekuatan ketertarikan yang diungkapkan. Jika calon investor ingin mendapatkan alokasi yang besar karena optimis tentang prospek dari suatu sekuritas, maka investor perlu memperlihatkan ketertarikan tersebut. Oleh karena itu, secara umum harga IPO adalah terlalu rendah (*underpriced*) dibandingkan ketika sekuritas dipasarkan. Harga yang terlalu rendah tersebut terefleksi dalam bentuk loncatan harga di pasar pada hari ketika saham pertama kali dipasarkan di pasar sekunder. *Underpricing* dapat terjadi karena perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Bodie, et al., (2014 :

64) mengatakan bahwa penetapan harga IPO yang terlalu rendah menyebabkan IPO menjadi menarik bagi seluruh investor, sehingga investor institusi bersedia mengalokasikan porsi yang besar untuk saham IPO.

2.1.4 Teori *Underpricing*

Terdapat beberapa teori atau analisis yang menjelaskan mengenai alasan mengapa hingga dapat terjadi fenomena *underpricing* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO. Salah satu analisis yang menjelaskan hal tersebut adalah seperti yang diuraikan oleh Ljungqvist (2007 : 375) dimana ia mengklasifikasikan teori *underpricing* kedalam empat topik utama yaitu:

1. *Asymmetric information*. Informasi asimetris menganggap bahwa salah satu pihak mengetahui lebih banyak dari yang lain sehingga menimbulkan gesekan informasi. Gesekan informasi yang dihasilkan tersebut menyebabkan *underpricing* dalam *ekuilibrium* (keseimbangan).
2. *Institutional theories*. Teori institusional fokus pada tiga fitur dari pasar: *litigasi*, *price stabilization* yang dilakukan bank begitu perdagangan dimulai, dan pajak.
3. *Control theories*. Teori kontrol berpendapat bahwa *underpricing* membantu membentuk basis pemegang saham sehingga dapat mengurangi intervensi oleh pemegang saham luar setelah perusahaan bersifat publik.
4. *Behavioral theories*. Teori perilaku menganggap kehadiran investor “irasional” yang menawar sampai harga saham IPO di luar nilai sebenarnya.

Dalam penelitian ini, berdasarkan klasifikasi di atas, teori yang dimaksud adalah *asymmetric information*. Penjelasan mengenai alasan mengapa hingga dapat terjadi sebuah fenomena *underpricing* adalah dengan adanya hipotesis mengenai *asymmetric information* (informasi asimetris). Informasi asimetris sendiri dapat terjadi diantara investor *informed* dan *uninformed* (*model Rock*) atau antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*model Baron*).

2.1.5 Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Underpricing*

Ada beberapa faktor yang diduga mempengaruhi *underpricing*, antara lain yaitu:

1) Profitabilitas (ROA)

Informasi mengenai profitabilitas perusahaan merupakan informasi yang dibutuhkan investor dalam keputusan investasi. Pengukuran tingkat profitabilitas perusahaan dilihat dari ROA perusahaan emiten tersebut. ROA yang tinggi menunjukkan profitabilitas perusahaan tersebut juga tinggi. Hal itu berarti perusahaan menunjukkan pemanfaatan aset yang efisien dan mengurangi ketidakpastian dari investor. Menurut Hery (2017 : 312) ada beberapa tujuan dan manfaat dari rasio profitabilitas diantaranya dapat digunakan untuk mengukur seberapa mampu perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu, untuk menilai/membandingkan laba yang diperoleh dari tahun ketahun, dan untuk mengetahui seberapa besar keuntungan yang diperoleh dari setiap dana yang diinvestasikan dalam total aset. ROA merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba (Tandelilin, 2010 : 372). ROA dapat dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{EBIT}{Jumlah\ Aset}$$

2) *Financial leverage*

Financial leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutangnya dengan equity yang dimiliki dan sering digunakan investor untuk menentukan keputusan investasi (Kasmir, 2016 : 151). Semakin besar *Debt Equity Ratio* (DER) maka mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi. IPO saham dari emiten dengan rasio DER yang tinggi akan menciptakan pandangan negatif bagi investor dalam membeli saham. *Financial leverage* diwakilkan dengan proksi DER. Dimana DER merupakan rasio untuk menilai kemampuan emiten dalam membayar

hutang menggunakan modal atau ekuitas yang dimilikinya. Apabila rasionya tinggi, artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2016 : 152)

Menurut Kasmir (2016 : 158) rasio ini digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas sehingga rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pinjaman (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mencari *debt to equity ratio* sebagai berikut:

Rumus :

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total equity}}$$

3) Reputasi *Underwriter*

Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mengatakan *Underwriter* atau Penjamin Emisi Efek 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. Pertimbangan pemilihan *underwriter* dalam penawaran saham tidak boleh sembarangan. Karena *underwriter* biasanya juga digunakan investor untuk tambahan informasi dalam menentukan harga yang akan mereka bayarkan untuk saham yang ditawarkan. Semakin bereputasi *underwriter* yang ditunjuk maka investor akan semakin percaya mengenai kemampuan perusahaan dimasa yang akan datang. Karena *underwriter* yang bereputasi baik akan lebih selektif dalam menerima perusahaan yang akan di IPO kan.

Pengetahuan dan kemampuan dari *underwriter* merupakan jaminan bagi perusahaan bahwa proses penawaran umum akan ditangani dengan baik. Reputasi *underwriter* dibidang bagus jika baik dalam mengidentifikasi risiko. *Underwriter*

yang memiliki reputasi bagus akan menghindari perusahaan berisiko tinggi untuk meminimalisir partisipasi investor *informed* dan untuk menjaga reputasi mereka sendiri.

4) Ukuran Perusahaan

Menurut Hery (2017 : 3) ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat mengklasifikasikan seberapa besar kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara, yaitu dapat diukur dengan total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain. Ukuran perusahaan juga merupakan cerminan total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan skala yang besar cenderung lebih mudah diketahui atau dikenali masyarakat, sehingga informasi mengenai perusahaan tersebut juga lebih mudah diperoleh. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil karena terdapat banyak informasi. Tingkat ketidakpastian yang dimiliki oleh perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena perusahaan cenderung memengaruhi keadaan pasar.

5) Umur Perusahaan

Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan bersaing serta dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada. Di mana jika perusahaan lebih lama maka risikonya lebih rendah sehingga berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu ini sebagai bahan perbandingan dan kajian guna mendukung permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian. Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu yang menjadi rujukan peneliti :

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Dirvi Surya Abbas, Abdul Rauf, Imam Hidayat dan Djenny Sasmita (2022)	Determinant on <i>Underpricing</i> at the Initial Public Offering: Evidence Indonesia Stock Exchange	Y : Tingkat <i>Underpricing</i> X ₁ : Eps (<i>Earning per share</i>) X ₃ : Reputasi <i>Underwriter</i> X ₄ : Ukuran Perusahaan X ₅ : ROA X ₆ : DER	EPS dan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> . Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> . ROA dan DER tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
2	Deannes Isyнуwardhana dan Frizky Vega Febryan (2022)	Factors Affecting <i>Underpricing</i> Level During IPO in Indonesia Stock Exchange 2018-2019	Y : Tingkat <i>Underpricing</i> X ₁ : ROA X ₂ : DER X ₃ : CR X ₄ : EPS X ₅ : Umur Perusahaan X ₆ : Ukuran Perusahaan	ROA, DER, CR, dan umur perusahaan tidak berpengaruh secara parsial terhadap tingkat <i>underpricing</i> . EPS dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
3	Dudi Rudianto, Aryanti Ratnawati, Bambang Susanto, dan Tri Pujadi Susilo (2022)	Determinants of the <i>Underpricing</i> Rate of Stocks (Study on Companies Conducting IPO on the IDX)	Y : Tingkat <i>Underpricing</i> X ₁ : ROA X ₂ : DER X ₃ : CR X ₄ : EPS X ₅ : Reputasi <i>Underwriter</i>	ROA, CR, reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> . DER dan EPS tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
4	Suharti dan Dedik Purwanto (2022)	The Effect of Financial Ratio and <i>Underwriter</i> Reputation on <i>Underpricing</i> Evidence from Indonesian IPO (2017-2021)	Y : Tingkat <i>Underpricing</i> X ₁ : ROA X ₂ : DER X ₃ : Reputasi <i>Underwriter</i>	ROA dan DER tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> .

No	Peneliti	Judul Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
5	Gaurvi Udasi, Janhavi Agrawal, Praachi Arora, dan Vidhi Pabuwat (2021)	Determinants of <i>Underpricing</i> of IPO - A Case Study of Indian Stock Market	Y : <i>Underpricing</i> X ₁ : Ukuran Perusahaan X ₂ : Reputasi <i>Underwriter</i>	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
6	Anes Liliani Daeli dan Ronni Andri Wijaya (2020)	Analysis of Factors Affecting <i>Underpricing</i> in Initial Public Offerings	Y : Tingkat <i>Underpricing</i> X ₁ : ROA X ₂ : EPS X ₃ : Reputasi <i>Underwriter</i> X ₄ : Ukuran Perusahaan	Reputasi <i>underwriter</i> dan ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> . EPS dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
7	Ario Hestu Utomo, dan Agustina Kurniasih (2020)	The Determinant of <i>Underpricing</i> Towards IPO Company at Indonesia Stock Exchange in 2019	Y : Tingkat <i>Underpricing</i> X ₁ : ROA X ₂ : DER X ₃ : Reputasi <i>Underwriter</i> X ₄ : Ukuran Perusahaan	ROA, DER dan reputasi <i>underwriter</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
8	Diana Yuniarti, Akhmad Syarifuddin (2020)	Pengaruh <i>leverage</i> , Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Underpricing</i> Pada Saat IPO (Studi Kasus Pada Perusahaan Go-Public Tahun 2015 - 2018)	Y : Tingkat <i>Underpricing</i> X ₁ : <i>leverage</i> X ₂ : Profitabilitas X ₃ : Ukuran Perusahaan	ROA dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> . DER tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
9	Himawan Budi Kuncoro dan Rossje V Suryaputri (2019)	Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham Pada Penawaran Umum Perdana Periode 2015 – 2017	Y : Tingkat <i>Underpricing</i> X ₁ : DER X ₂ : Umur Perusahaan X ₃ : Ukuran Perusahaan X ₄ : Reputasi <i>Underwriter</i>	DER dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Ukuran perusahaan dan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
10	Anak Agung Gede Jayanarendra dan Ni Luh Putu Wiagustini (2019)	Pengaruh reputasi <i>underwriter</i> , ukuran perusahaan, dan return on equity terhadap <i>underpricing</i> saat IPO di BEI	Y : <i>Underpricing</i> X ₁ : Reputasi <i>Underwriter</i> X ₂ : Ukuran Perusahaan X ₃ : Return On Equity	Reputasi <i>underwriter</i> , ukuran perusahaan, return on equity berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i>

No	Peneliti	Judul Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
11	Sarah Torgara Aprilia Manurung dan Nila Firdaus Nuzula (2019)	Pengaruh variabel non keuangan terhadap underpricing pada saat Initial Public Offering (IPO) studi pada perusahaan yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018	Y : <i>Initial Return</i> X1 : Reputasi <i>Underwriter</i> X2 : Reputasi <i>Auditor</i> X3 : Umur Perusahaan X4 : Jenis Industri X5 : Presentase Penawaran Saham	Reputasi <i>underwriter</i> , reputasi <i>auditor</i> , umur perusahaan, jenis industri, presentase penawaran saham berpengaruh parsial terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan reputasi <i>underwriter</i> , reputasi <i>auditor</i> , umur perusahaan, jenis industri, presentase penawaran saham berpengaruh secara simultan terhadap <i>initial return</i> .
12	Sofyan Hadi (2019)	Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> saham perdana pada perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i>	Y : <i>Underpricing</i> X1 : <i>Price Earning Ratio</i> X2 : <i>Financial leverage</i> X3 : <i>Return On Equity</i> X4 : Reputasi <i>Underwriter</i> X5 : Ukuran Perusahaan X6 : Umur Perusahaan X7 : Reputasi Auditor	<i>Price earning ratio</i> , <i>financial leverage</i> , <i>return on equity</i> dan reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan reputasi <i>underwriter</i> , ukuran perusahaan, umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
13	Henda Cornella Arlin Oktavia (2019)	Analisis pengaruh <i>leverage</i> , profitabilitas, likuiditas saham, dan reputasi <i>underwriter</i> terhadap <i>underpricing</i> IPO	Y = <i>Underpricing</i> X1 = <i>leverage</i> X2 = Profitabilitas X3 = Likuiditas saham X4 = Reputasi <i>underwriter</i>	Variabel independent <i>leverage</i> , profitabilitas, likuiditas saham, dan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
14	Trikosiwi Koco Setyowati dan Siti Aisiyah Suciningtyas (2018)	Analisis tingkat <i>underpricing</i> saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di BEI periode 2012-2016	Y1 : Likuiditas saham Y2 : <i>Underpricing</i> X1 : Profitabilitas X2 : <i>Leverage</i>	Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas saham berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> , Sedangkan Profitabilitas dan <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap Likuiditas Saham
15	Sri Winarsih Ramadana (2018)	Beberapa faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> saham pada perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di Bursa Efek Indonesia	Y : <i>Underpricing</i> X1 : <i>Financial Leverage</i> X2 : Profitabilitas X3 : Reputasi Penjamin Emisi X4 : Umur Perusahaan X5 : Ukuran Perusahaan	<i>Financial leverage</i> , profitabilitas, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .

No	Peneliti	Judul Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
16	Rita Kusumawati dan Azhar Fitriyani (2018)	Fenomena <i>underpricing</i> dan faktor-faktor yang mempengaruhinya	Y : <i>Underpricing</i> X1 : Profitabilitas X2 : <i>Leverage</i> X3 : Reputasi <i>underwriter</i> X4 : <i>Curent Ratio</i> X5 : Ukuran Perusahaan	Profitabilitas, Reputasi <i>underwriter</i> , <i>current ratio</i> , ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
17	Kunthi Widjaya dan Tina Sulistiyani (2017)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat <i>underpricing</i> pada perusahaan <i>Go Public</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2014	Y : <i>Underpricing</i> X1 : <i>Earning per Share</i> X2 : <i>Debt To Equity</i> X3 : Reputasi <i>Underwriter</i> X4 : Reputasi Auditor X5 : Jenis Industri	<i>Earning Per Share</i> , <i>Debt To Ratio</i> , Reputasi <i>Underwriter</i> , Reputasi auditor dan jenis industri memiliki pengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> , ada juga pengaruh secara simultan variabel EPS, DER, Reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, jenis industri terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
18	Bagus Permana Putra (2016)	Pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan <i>financial leverage</i> terhadap tingkat <i>underpricing</i> saham perdana di bursa efek Indonesia	Y = Tingkat <i>Underpricing</i> X ₁ = Umur Perusahaan X ₂ = Ukuran perusahaan X ₃ = Profitabilitas X ₄ = <i>Financial leverage</i>	Umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan <i>financial leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .

Dalam penelitian terdahulu diharapkan peneliti dapat melihat perbedaan antara penelitian yang telah dilakukan dengan penelitian yang dilakukan. Selain itu juga diharapkan dalam penelitian ini dapat diperhatikan kekurangan dan kelebihan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan.

Variabel pertama dalam penelitian ini yaitu profitabilitas dalam penelitian terdahulu di atas profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* dinyatakan oleh penelitian yang dilakukan oleh Rudianto et al., (2022), Putra (2016), Setyowati & Suciningtyas (2018), Ramadana (2018) dan Oktavia (2019). Penelitian yang dilakukan oleh Daeli & Wijaya (2020), Kusumawati & Fitriyani (2019) variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Adapun

penelitian yang dilakukan oleh Abbas et al., (2022), Isyнуwardhana & Febryan (2022), Suharti & Purwanto (2022), Utomo & Kurniasih (2020) profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Variabel kedua adalah *financial leverage*, pada penelitian terdahulu di atas penelitian yang dilakukan oleh Putra (2016), Setyowati dan Suciningtyas (2018), Oktavia (2019) Ramadana (2018) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan menurut Kusumawati dan Fitriyani (2019) dan Hadi (2019) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian Abbas et al., (2022), Isyнуwardhana & Febryan (2022), Rudianto et al., (2022), Suharti & Purwanto (2022), Utomo & Kurniasih (2020), Yuniarti & Syarifuddin (2020), Kuncoro & Suryaputri (2019) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Variabel ketiga adalah reputasi *underwriter*, pada penelitian terdahulu di atas penelitian yang dilakukan oleh Abbas et al., (2022), Rudianto et al., (2022), Suharti & Purwanto (2022), Udasi et al., (2021), Daeli & Wijaya (2020), Kuncoro & Suryaputri (2019), Widjaya & Sulistiyani (2017) dan Oktavia (2017) variabel reputasi *underwriter* memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati & Fitriyani (2019), Jayanarendra & Wiagustini (2019) dan Hadi (2019) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* sedangkan menurut Manurung & Nazula (2019) memiliki pengaruh parsial terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Utomo & Kurniasih (2020) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Variabel keempat adalah ukuran perusahaan, pada penelitian terdahulu di atas penelitian yang dilakukan oleh Putra (2016) dan Ramadana (2018) variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan menurut Abbas et al., (2022), Isyнуwardhana & Febryan (2022), Utomo & Kurniasih (2020), Yuniarti & Syarifuddin (2020), Kuncoro & Suryaputri (2019), Kusumawati & Fitriyani (2019), Jayanarendra & Wiagustini (2019) dan Hadi (2019) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Udasi et al., (2021), Daeli & Wijaya (2020) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Variabel kelima adalah umur perusahaan, pada penelitian terdahulu di atas penelitian yang dilakukan oleh Putra (2016) dan Ramadana (2018) variabel umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan menurut Manurung dan Nazula (2019) memiliki pengaruh parsial terhadap *underpricing* dan menurut Hadi (2019) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Isyнуwardhana & Febryan (2022), Kuncoro & Suryaputri (2019) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

2.3 Kerangka Pemikiran Formulasi Hipotesis

Pasar modal Indonesia memiliki peran penting bagi perekonomian negara. Melalui pasar modal investor dapat menginvestasikan dana pada berbagai sekuritas dengan tujuan mendapatkan return dan perusahaan dapat mengembangkan usaha dengan dana tersebut. Pasar modal menurut Tandelin (2010 : 26) adalah pasar untuk memperjual belikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan bursa efek.

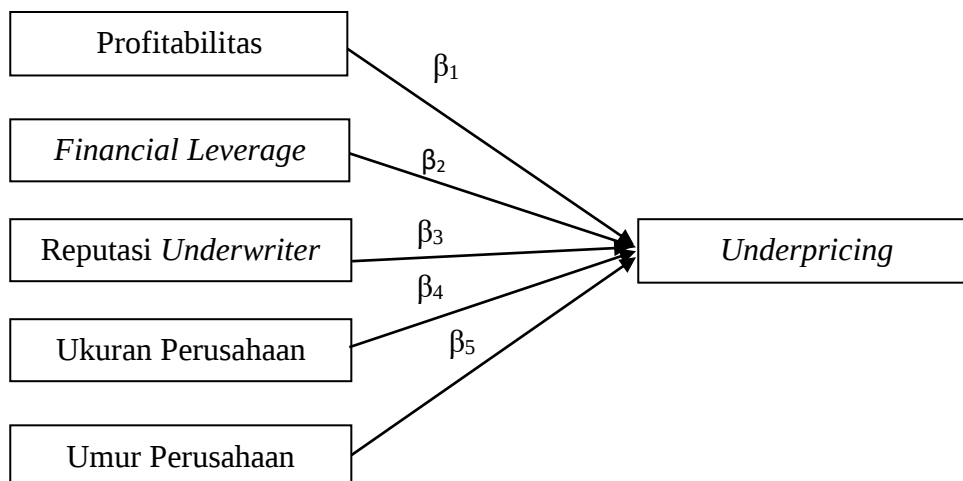
Perusahaan memperoleh dana melalui penjualan sekuritas (saham) di pasar perdana. Tandelin (2010 : 27) mengemukakan di pasar perdana inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual sekuritasnya, proses tersebut disebut dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana. Pada saat perusahaan melakukan IPO terdapat kecenderungan mengalami *underpricing*. *Underpricing* merupakan suatu fenomena yang menunjukkan bahwa harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga di pasar sekunder

Ketika IPO harga saham di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang terjadi di bursa efek yaitu penawaran dan permintaan. Tinggi rendahnya harga saham perdana yang akan dibeli investor tergantung pada kesepakatan yang terjadi antara *underwriter* dengan emiten. Akan tetapi *underwriter* cenderung menetapkan harga lebih rendah dengan tujuan menekan risiko apabila saham tidak habis terjual.

Terjadinya *underpricing* tidak menguntungkan bagi pihak emiten, hal ini dikarenakan dana yang diperoleh tidak maksimal. Sebaliknya, apabila terjadi *overpricing*, investor akan mengalami kerugian karena tidak mendapatkan *initial return*. *Initial return* merupakan keuntungan yang didapat investor dari perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat melakukan IPO dengan harga jual saham dihari pertama di pasar sekunder. Terjadinya fenomena *underpricing* tidak menguntungkan karena dana yang diperoleh tidak maksimum, akan tetapi bagi investor fenomena ini menguntungkan karena risiko yang akan di hadapi mengecil.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Selain karena perbedaan harga di pasar perdana dan pasar sekunder, juga di pengaruhi faktor-faktor lain seperti *profitabilitas*, *financial leverage*, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan juga umur perusahaan. Dalam penelitian ini apakah faktor-faktor tersebut secara bersama-sama dapat mempengaruhi *underpricing* perusahaan *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Skematis kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran



Hipotesis penelitian dapat diformulasikan sebagai berikut :

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

Menurut Tandelilin (2010:372) *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. Sehingga, ROA merupakan gambaran mengenai efektivitas operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROA yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Dalam penelitian sebelumnya, Gunarsih et al. (2014) menjelaskan hasil yang mengatakan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Tetapi hal ini berbeda dengan Pahlevi (2014) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Jika ROA yang dihasilkan tinggi, maka kemungkinan terjadi *underpricing* akan kecil. Berdasarkan uraian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Diduga terdapat pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap tingkat *underpricing*.

2. Pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing*

Menurut Kasmir (2016 : 151) *Financial leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Secara teoritis, *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Besarnya *financial leverage* akan menunjukkan semakin besarnya risiko finansial perusahaan untuk mengembalikan pinjaman. *Financial leverage* sendiri dapat dihitung menggunakan debt to ratio (DER). Semakin besar DER maka mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi. Ketidakpastian dan risiko yang tinggi membuat investor menginginkan harga IPO rendah, hal tersebut berfungsi sebagai kompensasi atas risiko yang diambilnya. Pahlevi (2014) mengatakan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan Gunarsih et al., (2014) mengatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Diduga Terdapat pengaruh positif signifikan *Financial Lverage* terhadap *underpricing*.

3. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Berdasarkan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dijelaskan bahwa penjamin emisi efek (*underwriter*) merupakan pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Peran dari *underwriter* adalah untuk mengurangi ketidakpastian dan risiko dalam penawaran saham perdana yang akan dihadapi dengan menjamin penjualan saham emiten. Semakin baik pengetahuan serta kemampuan dari *underwriter*, maka akan semakin mahir dalam mengidentifikasi risiko. Dalam menentukan harga saham perdana, *underwriter* cenderung mengambil resiko terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar sekunder pada saham yang sama, yang akan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing*. Hal ini terjadi karena tinggi rendahnya harga saham perdana yang akan dibeli investor tergantung pada kesepakatan yang terjadi antara *underwriter* dengan emiten. Sebelum penempatan saham, *underwriter* membantu perusahaan dalam menyusun prospektus perusahaan serta memberikan penilaian yang sesuai untuk menetapkan harga saham di pasar perdana. Reputasi *underwriter* diyakini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka *initial return* akan semakin rendah atau reputasi *underwriting* mempunyai pengaruh negatif pada *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati & Fitriyani (2019), Jayanarenda & Wiagustini (2019), dan Hadi (2019) telah membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Diduga terdapat pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan menggambarkan skala besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan dengan skala yang besar memiliki kecenderungan untuk lebih dikenal masyarakat sehingga informasi prospek perusahaan juga lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Hal itu mengakibatkan investor cenderung untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang berskala besar karena ketidakpastiannya dapat dilihat. Dengan banyaknya informasi yang bisa didapat maka akan dengan mudah menarik minat investor. Perusahaan berskala besar cenderung tidak dipengaruhi pasar, malah sebaliknya yaitu dapat memengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan rata-rata total aktiva. Ketika investor membaca prospektus, menganalisis ukuran perusahaan menggunakan total aktiva, maka akan memberikan penilaian bahwa total aktiva dapat dipergunakan untuk menambah penghasilan emiten dan mampu untuk memenuhi kewajibannya. Sehingga, resiko ketidakpastian mendatang dapat diperkecil. Penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati & Fitriyani (2019), Jayanarendra & Wiagustini (2019), dan Hadi (2019) telah membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Diduga erdapat pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.

5. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan eksistensi ditengah persaingan global. Semakin lama perusahaan tersebut berdiri menandakan bahwa semakin mampu bertahan, berinovasi, dan berkembang. Perusahaan yang sudah beroperasi lama lebih menyediakan informasi publik yang lebih banyak daripada perusahaan yang baru berdiri. Investor akan menilai perusahaan yang berumur tua lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang berumur lebih muda karena perusahaan yang berumur tua sudah mempunyai lebih pengalaman untuk tetap bertahan dalam berbisnis. Hal tersebut kemudian akan mempengaruhi keputusan calon investor untuk membeli atau tidak saham yang

perusahaan tawarkan. Investor akan memberikan penilaian harga yang baik ketika perusahaan memiliki umur yang tua karena bisa menjadi tolak ukur dalam memberikan keuntungan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang lebih lama beroperasi dinilai lebih matang dan dipersepsikan tahan uji sehingga kadar risikonya lebih rendah sehingga dapat menarik investor karena diyakini perusahaan tersebut telah berpengalaman. Dengan demikian semakin tua umur perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Penelitian ini sejalan dengan Manurung & Nazula (2019), serta hadi (2019) yang menyatakan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : Diduga terdapat pengaruh negatif umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.