

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1. Go Publik**

Perusahaan memiliki berbagai alternatif dalam pencarian sumber pendanaan, baik berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Pendanaan yang berasal dari dalam biasanya menggunakan laba yang ditahan. Sedangkan pendanaan dari luar perusahaan berasal dari kreditur berupa hutang, atau dengan menerbitkan surat utang ataupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham. Pendanaan melalui alternatif penyertaan pada umumnya dilakukan dengan jual-beli saham perusahaan kepada masyarakat atau dikenal dengan istilah *go public* (Susilowati & Amanah, 2013).

IPO (initial public offering) atau biasa disebut dengan go publik merupakan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang go publik) untuk menjual saham atau efek kepada publik atau masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU pasar modal dan peraturan pelaksanaannya (Darmadji dan Fakhruddin, 2001)

Perusahaan yang baru pertama kalinya menerbitkan saham ataupun obligasinya kepada masyarakat umum disebut *initial public offering* (IPO), membutuhkan tahapan-tahapan terlebih dahulu. Adapun tahapan-tahapan yang perlu dilakukan ( Samsul, 2006) yaitu :

1. Perencanaan *go public*.
2. Persiapan *go public*.
3. Pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM.
4. Penawaran umum
5. Kewajiban emiten setelah *go public*.

Mengacu pada ketentuan SK Menteri Keuangan No. 1199/MKM.013/1991, yang dapat melakukan kegiatan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM untuk menjual ataupun menawarkan saham kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah aktif.

### **2.1.2. Underpricing**

*Underpricing* adalah fenomena dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dari pada harga yang telah ditentukan ketika harga saham pertama kali diperdagangkan pada pasar sekunder. Menurut para ahli, *underpricing* mempunyai arti adanya loncatan harga pada saat saham diperdagangkan di bursa ataupun di pasar sekunder (Bodie, Kane, & dan Marcus, 2006). Apabila *underpricing* terjadi maka seorang investor memiliki kesempatan dalam memperoleh abnormal return berupa return initial positif. *Abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Husnan, 2003).

*Underpricing* bisa diartikan sebagai selisih harga pada saat penutupan (*closing pricing*) hari pertama di pasar sekunder dengan penawaran yang relatif umum (*offering price*), dan dibagi dengan harga penawaran yang umum (*offering price*). Maka, apabila penawaran harga saham dipasar perdana lebih rendah dari harga pada saat penutupan di hari pertama pada pasar sekunder bisa menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Menurut Khomsiyah, (2005) harga saham pada penawaran perdana dapat ditentukan berdasarkan kesepakatan perusahaan emiten dengan penjamin emisi, disinilah yang akan menyebabkan terjadinya *underpricing* karena adanya perbedaan informasi yang didapat oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana seperti investor, emiten dan juga penjamin emisi.

### **2.1.3. Harga saham Pasar perdana vs harga saham pasar sekunder**

Menurut Rivai, (2013) pasar perdana adalah kondisi dimana seorang emiten memperdagangkan untuk yang pertama kalinya saham mereka untuk publik yang biasa dikenal dengan dengan penawaran umum atau *initial public offering* (IPO), sedangkan pasar sekunder merupakan pasar untuk memperdagangkan efek setelah IPO, dimana sebuah perdagangan yang hanya terjadi antara investor dengan investor yang lainnya, transaksinya tidak lepas dari fungsi bursa sebagai lembaga dalam memfasilitasi di pasar modal.

Dalam menentukan harga saham di pasar perdana dapat ditentukan melalui kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*) yang memiliki informasi di pasar modal yang akan menjualnya kepada masyarakat ataupun

investor. Sedangkan harga saham dipasar sekunder ditentukan oleh citra perusahaan yang digambarkan dengan informasi yang dimiliki seorang *underwriter*.

Menurut Sulistio ( 2005), persentase perbandingan harga di pasar perdana dengan pasar sekunder dapat menjadi ukuran besarnya *initial return*. Dalam hal ini *underpricing* dapat diukur dengan initial return yaitu return yang didapatkan pemegang saham di pasar perdana dan kemudian menjualnya kembali di pasar sekunder (Nasirwan, 2000). Dalam jangka pendek perbedaan harga saham di pasar perdana dan sekunder menjadi hak seorang *underwriter*(penjamin emisi).

Dalam jangka pendek gejala saham yang mengalami underpricing adalah sebagai berikut

1. Penjamin emisi berkecenderungan dalam menghindari resiko kerugian penjualan saham di pasar perdana.
2. Kekuatan seorang *underwriter*(penjamin emisi) dalam melakukan *bergaining* dari pada emiten relatif baru dan lebih spekulatif.
3. Keberhasilan seorang penjamin emisi dalam memasarkan IPO sehingga menarik investor dalam menawarkan investasi IPO.
4. Penjamin emisi lebih menguasai pasar dibandingkan dengan emiten.

Pada dasarnya seorang penjamin emisi menggunakan kesempatan ini dalam mencari sebuah keuntungan dengan cara membeli saham yang laku untuk dijual dari emiten. Dengan adanya komitmen yang tinggi , penjamin emisi akan membeli saham yang tidak terjual di pasar perdana (Yohanes, 2004).

#### **2.1.4. Profitabilitas**

Didalam penelitian ini peneliti menggunakan ROE( *return on equity*) untuk mewakili dari *profitabilitas* perusahaan. Menurut Husnan dan Enny(2004)ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan (laba) yang menjadi hak pemilik modal sendiri. ROE sendiri bisa menjadi target utama bagi investor dalam menilai sebuah perusahaan. Dari penelitian tersebut bisa diartikan bahwa ROE bisa menjadi informasi yang penting bagi para investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk menanamkam saham mereka disebuah perusahaan.

Menurut Hery,(2017) Return on equity (ROE) atau hasil pengembalian atas ekuitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. ROE sangat menarik bagi pemegang saham maupun calon pemegang saham , dan juga bagi manajemen Karena rasio tersebut merupakan ukuran atau indikator penting dari *shareholders value cration* artinya semakin tinggi rasio ROE , maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, hal ini tentunya bisa menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut.

#### **2.1.5. Financial leverage**

*Financial leverage* menyajikan perbandingan antara tingkat total utang dengan total aktiva, yang dapat digunakan untuk menunjukkan seberapa besar aktiva yang dapat digunakan dalam menjamin utang. Rasio ini biasa disebut sebagai rasio

utang (*debt ratio*), yang digunakan oleh kreditur dalam mengukur presentase dana perusahaan.

Di dalam penelitian ini peneliti menggunakan DER (*debt to equity ratio*) sebagai salah satu rasio dari *financial leverage*. Disini DER berperan dalam mencerminkan kemampuan suatu perusahaan (emiten) dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditujukan beberapa bagian modal sendiri untuk membayar hutang. DER merupakan kemampuan dalam membayar hutang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. DER dapat dihitung dengan perbandingan antara total hutang dengan total modal dikalikan dengan 100 persen (Tambunan, 2007).

Menurut Daljono, (2000) *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap underpricing pada saat penawaran perdana. Dan secara teori sendiri *financial leverage* dapat menggambarkan tingkat resiko suatu perusahaan yang dapat diukur melalui perbandingan total kewajiban dengan total aktiva perusahaan.

#### **2.1.6. Ukuran perusahaan**

Aktiva dapat dijadikan tolak ukur untuk menentukan besar kecilnya sebuah perusahaan. Menurut Ali dan Jogiyanto, (2003) perusahaan yang besar mempunyai kapasitas (*certainty*) yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Untuk itu investor dapat meminimalisir resiko yang akan didapat jika berinvestasi dalam perusahaan besar. Ukuran perusahaan berkaitan dengan ada tidaknya sebuah informasi yang bisa diterima oleh seorang investor untuk menjaga *abnormal return* tidak terlalu tinggi dan semakin banyak investor yang akan tertarik dalam membeli saham, sehingga dapat mempengaruhi terjadinya

*underpricing*. Dalam kasus ini ukuran perusahaan dapat diukur dengan melihat dari besarnya total aktiva perusahaan.

Ketika sebuah perusahaan akan melakukan *go public*, maka perusahaan tersebut juga akan menerbitkan prospektus yang berisikan keterangan dan informasi yang dibutuhkan oleh publik untuk dapat menilai baik tidaknya perusahaan tersebut, wajar atau tidaknya harga yang ditawarkan, bagaimana prospek perusahaan tersebut di hari mendatang dan lain sebagainya. Dalam hal ini investor sebagai pemodal yang akan membeli saham perusahaan di pasar sekunder membutuhkan informasi mengenai perusahaan yang akan digunakan untuk mengambil sebuah keputusan.

Perusahaan yang mempunyai skala besar lebih dilirik oleh masyarakat dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki skala yang lebih kecil sehingga perusahaan berskala besar memiliki prospek masa depan yang lebih baik dan tingkat resiko yang kecil. Perusahaan yang memiliki skala besar dapat ditentukan dari jumlah aktiva yang tercatat dalam neracanya.

Ukuran perusahaan akan meningkat jika perusahaan tersebut melakukan penilaian kembali atas kekayaan dan mendapatkan kenaikan atas kekayaan tersebut. Dalam *go public* diperlukan suatu nilai yang wajar, dalam menyampaikan sebuah informasi tentang perusahaan kepada investor.

#### **2.1.7. Umur perusahaan**

Perusahaan yang sudah lama berdiri akan sangat bernilai sekali karena dengan berpartisipasi dalam pasar modal dapat menjadikan jalan utama untuk

mendapatkan modal tambahan untuk memperbesar ataupun sebagai kelangsungan hidup bagi perusahaan. Pengalaman memiliki banyak informasi mengenai bagaimana memilih *underwriter* yang kompeten dan juga investor yang berpotensi menanamkan modalnya semua itu didapat karena perusahaan sudah lama berdiri. Menurut (Daljono, 2000) umur perusahaan menunjukkan seberapa lama mampu bertahan. Berarti dapat dijadikan pedoman bahwa semakin lama umur suatu perusahaan maka akan semakin banyak pula informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut.

Investor lebih percaya pada perusahaan yang memiliki banyak pengalaman dan dikenal oleh publik. Karena adanya ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder lebih kecil, sehingga investor akan lebih mudah pada saat melakukan penawaran harga saham.

Perbedaan yang didasari pada seberapa lama perusahaan berdiri, dapat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki pengalaman yang tidak sedikit dalam menjalankan usahanya. Umur juga dapat menunjukkan bahwa panjangnya sejarah yang menjadikan perusahaan tersebut lebih terlihat matang. Semakin lama perusahaan berdiri, maka akan semakin banyak pula informasi yang dapat diperoleh publik tentang perusahaan tersebut. Sehingga akan mengurangi ketidakpastian informasi dimasa yang akan datang.

Terdapat perbedaan laba dari perusahaan yang lebih mapan dibandingkan dengan yang lebih muda usianya. Menurut Wati, (2004) *Return* perusahaan yang lebih mapan serta berusia lebih tua cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan yang lebih muda usianya. Perusahaan yang sudah lama berdiri menunjukkan bahwa



perusahaan tersebut mampu bersaing dengan perusahaan lain dibidangnya. Hal ini juga akan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan.

### Hasil Penelitian Terdahulu

Menyajikan beberapa penelitian terdahulu yang meneliti tentang fenomena *Underpricing* terdapat 6 referensi dan disajikan dalam tabel 2.1.

**Tabel 2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu**

No	Judul, Sumber (Tahun)	Variabel	Metode	Hasil
1.	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena <i>underpricing</i> pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI 2002-2010. Witjaksono (2012)	<b>Dependen</b> <i>underpricing</i> <b>Independen</b> X1 : size X2 : <i>profitabilitas</i> X3 : <i>financial leverage</i>	Regresi	Variabel <i>profitabilitas</i> berpengaruh terhadap fenomena <i>underpricing</i> pada perusahaan sektor keuangan yang melakukan IPO di bursa efek indonesia 2002-2010.
2.	Analisis pengaruh informasi keuangan dan informasi non keuangan serta ekonomi makro terhadap <i>underpricing</i> pada perusahaan ketika IPO	<b>Dependen</b> <i>underpricing</i> <b>Independen</b> X1 : return on equity X2 : <i>debt to equity ratio</i>	Analisis regresi	<i>Return on equity</i> (ROE), reputasi KAP dan reputasi <i>underwriter</i> (penjamin emisi) berpengaruh

	Ratnasari&Hudiwinarsih (2013)	X3 : tingkat inflasi X4 : reputasi dari KAP X5: reputasi penanggung		sigifikan terhadap underpricing. Sedangkan financial leverage(DER) dan tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing
3.	Pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap kecenderungan underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO di bursa efek indonesia. Zirman & Darlis (2011)	<b>Dependen</b> underpricing <b>Independen</b> X1 : ROA X2 : leverage financial X3 : ukuran perusahaan. X4 : reputasi underwriter X5: reputasi auditor X6 : umur perusahaan	Analisis regresi	ROA,financial leverage,ukuran perusahaan,repuas i underwriter,reputasi auditor dan umur perusahaan nerpengaruh negatif terhadap underpricing
4.	Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham perdana pada perusahaan non keuangan go public.	<b>Dependen</b> underpricing <b>Independen</b> X1 : reputasi penjamin emisi X2 : reputasi	Regresi linier berganda	Reputasi penjamin emisis (underwriter)berp engaruh terhadap tingkat underpricing.

	Yustisia & Roza (2012)	auditor X3 : profitabilitas(ROE) X4 : skala perusahaan X5 :persentase saham yang ditawarkan		Sedangkan reputasi auditor,proftabilit as,skala, dan perseentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap underpricing.
5.	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham saat IPO di BEL. Wahyusari (2013)	<b>Dependen</b> underpricing <b>Independen</b> X1 : Solvabilitas X2 : ROA X3 : DER X4 : umur perusahaan X5 : reputasi underwriter	Analisis regresi berganda	Solvabilitas,ROA, DER,umur perusahaan, dan reputasi underwriter secara bersama- sama signifikan mempengaruhi underpricing. Secara parsial hanya solvabilitas,DER, dan umur perusahaan yang mempengaruhi underpricing.
6.	Analisis faktor =faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham perusahaan yang	<b>Dependen</b> underpricing <b>Independen</b> X1 : reputasi	Analisis deskriptif	Reputasi underwriter ,financial leverage,

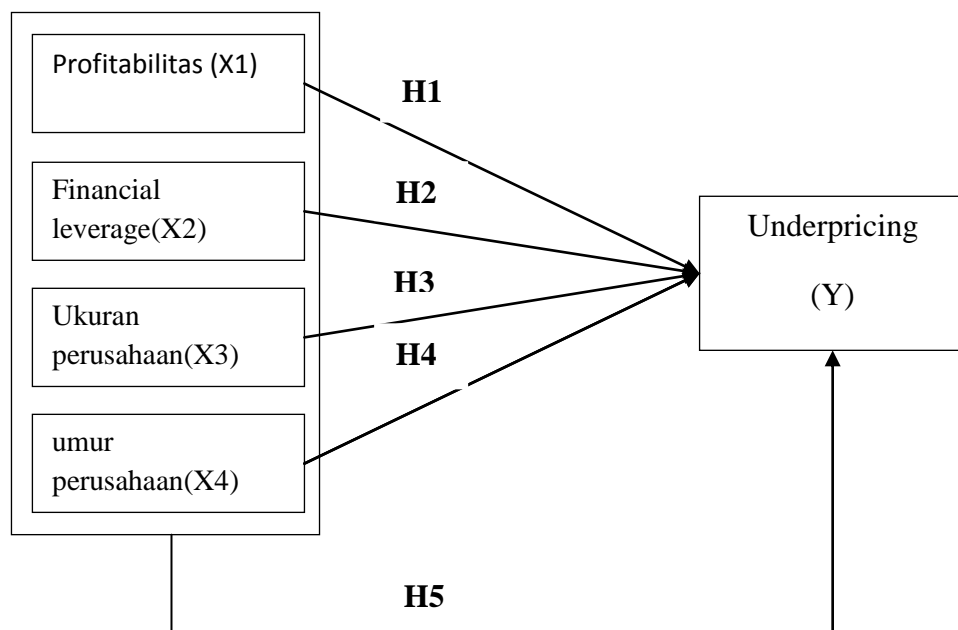
	melakukan IPO di bursa efek indonesia Junaeni & Agustian (2013)	underwriting X2 : financial leverage X3 : proceeds X4 : jenis industri	proceeds, dan jenis industri memberikan pengaruh simultan terhadap underpricing sedangkan secara pasial anya reputasi underwriter yang berpengaruh terhadap underpricing
--	---	---	--

Sumber: Witjaksono(2012), Ratnasari&Hudiwinarsih(2013), Zirman&Darlis(2011), Yustisia&Rosa(2012) dan Wahyusari(2013)

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu berdasarkan penelitian yang telah diuraikan dalam tabel 2.1 terdapat adanya perbedaan sampel dan periode dalam penelitian.

## 2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan dari landasan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat dibuat kerangka pemikiran teoritis yang bisa dilihat dari gambar 1. Gambar dibawah ini menjelaskan hubungan atau pengaruh dari variabel independen yaitu *profitabilitas* ( $X_1$ ), *financial leverage* ( $X_2$ ), ukuran perusahaan ( $X_3$ ) dan umur perusahaan ( $X_4$ ), terhadap variabel dependen yaitu *underpricing*.



**Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran Teoritis**

Kerangka pemikiran hipotesis diatas yaitu untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

$H_1$  : *profitabilitas* terhadap *underpricing*.

$H_2$  : *financial leverage* terhadap *underpricing*.

$H_3$  : ukuran perusahaan terhadap *underpricing* .

$H_4$  : umur perusahaan terhadap *underpricing*.

$H_5$  : secara bersama-sama *profitabilitas, financial leverage, ukuran perusahaan dan umur perusahaan*.

### 2.3. Perumusan Hipotesis

*Underpricing* menjadi sebuah fenomena di dalam sebuah pasar modal sehingga hal semacam ini dapat dijadikan suatu bahan penelitian untuk dapat menjawab ada faktor apa saja yang dapat mempengaruhi fenomena tersebut. Untuk itu penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah faktor-faktor tersebut memang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* atau tidak.

#### 1. Profitabilitas

Dalam penelitian ini *profitabilitas* yang dipakai yakni *return on equity* (ROE) di perusahaan diharapkan dengan adanya ROE yang tinggi maka akan dapat mengurangi ketidakjelasan IPO sehingga dapat pula mengurangi terjadinya *underpricing* (Kim, 1993). Jika ROE sebuah perusahaan baik maka akan memunculkan pandangan positif di benak investor sehingga ingin membeli saham perusahaan tersebut. Hal semacam ini dapat menyebabkan *underwriter* dan emiten cenderung tidak menentukan harga penawaran perdana yang jauh lebih rendah di bawah harga normal atau menurunkan tingkat *underpricing*. Maka hipotesis 1 yang dibentuk:

H1 : *return on equity* berpengaruh terhadap *underpricing*.

#### 2. Financial leverage

Dalam penelitian ini *financial leverage* yang dipakai yaitu DER (*Debt Equity Ratio*) karena dapat mencerminkan resiko dari sebuah perusahaan yang relatif tinggi. Jika sebuah perusahaan memiliki DER yang tinggi ketika IPO hal tersebut akan membuat investor sedikit memiliki keraguan

dalam membeli saham perusahaan tersebut(Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013). Maka dari itu perusahaan dan *underwriter* memberikan penawaran perdana yang lebih rendah dibandingkan dengan harga yang sewajarnya, hal ini dapat memicu terjadinya peristiwa *underpricing*. Maka hipotesis yang dapat dibentuk

H2: *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*.

### 3. Ukuran perusahaan

Menurut Aiza Hayati,(2007)ukuran perusahaan dapat mempengaruhi peristiwa *underpricing* hal ini dapat di jelaskan bahwa semakin besar perusahaan maka informasi yang didapat oleh investor semakin mudah dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Pada intinya semakin besar perusahaan maka tingkat *underpricing*nya juga semakin kecil begitu sebaliknya. Maka hipotesis 3 yang dibentuk

H3 : ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

### 4. Umur perusahaan

Dalam, penelitian ini umur perusahaan juga berpengaruh terhadap *underpricing*, MenurutDaljono,(2000)semakin lama perusahaan berdiri maka informasi perusahaan tersebut akan mudah sekali di dapat oleh para investor berbeda jika perusahaan baru mengawali usaha maka informasinya tidak banyak diketahui oleh para investor jadi semakin perusahaan berumur maka tingkat *underpricing* semakin kecil. Maka hipotesis 4 yang dapat di bentuk

H4 : umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.