

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Signaling Theory*

Teori sinyal (*signaling theory*) berkaitan dengan konsep asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi karena perusahaan mengetahui informasi yang tidak diketahui oleh investor. Informasi yang dikirimkan perusahaan kepada publik akan dievaluasi dan direspon oleh pasar. Oleh karena itu, sinyal harus menginformasikan kabar baik agar investor dapat menerima dan merespon positif sehingga mampu memberikan dampak pada peningkatan harga saham. Sebaliknya, apabila perusahaan mengirimkan sinyal berupa kabar yang buruk maka akan berdampak pada penurunan harga saham. Penggunaan sinyal positif secara efektif dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang dihadapi investor, sehingga investor dapat membedakan kondisi perusahaan yang baik dan buruk. Himawan (2019) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. *Signaling Theory* mengklasifikasikan sinyal menjadi dua kelompok besar yaitu sinyal secara langsung dan sinyal secara tidak langsung. Sinyal secara langsung tercermin dalam pengungkapan dalam laporan keuangan perusahaan. Sedangkan sinyal secara tidak langsung diantaranya terkait dengan kebijakan perusahaan.

2.2 Pasar Modal

2.3.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal berperan penting bagi pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Pasar modal merupakan salah satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran modal. Ditempat inilah para investor dapat melakukan investasi dengan cara kepemilikan surat berharga bagi perusahaan. Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk

menambah dana perusahaan yang akan digunakan dalam jangka panjang dengan cara menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Pasar modal dalam bentuk konkrit adalah bursa efek. Bursa efek merupakan lembaga atau pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana pelaksanaan kegiatan penawaran efek. Efek itu sendiri merupakan surat-surat berharga seperti surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang dan waran. Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat untuk memperjual belikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang (lebih dari 1 tahun) dalam bentuk modal sendiri ataupun hutang dan yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta. Terdapat beberapa instrumen pasar modal, yaitu:

a. Saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan. Jika seseorang membeli saham berarti dia telah mendapatkan sebagian kepemilikan perusahaan tersebut sebanyak jumlah saham yang dibeli dan berhak atas keuntungan yang didapatkan dalam bentuk deviden.

b. Obligasi

Obligasi adalah adalah suatu istilah yang digunakan dalam dunia keuangan yang merupakan suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran (www.wikipedia.org).

c. Bukti right

Bukti right adalah hak pemegang saham lama untuk memesan saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan pada harga yang telah ditetapkan.

d. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham atau obligasi dari suatu perusahaan dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya oleh penerbit waran atau

perusahaan emiten (www.wikipedia.org).

Tahapan dalam pasar modal berdasarkan fungsinya dibagi menjadi dua, yaitu :

- a. Pasar perdana adalah jenis pasar pada pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali pada masyarakat (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa. Kegiatan ini disebut penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan perusahaan efek berdasarkan faktor-faktor fundamental dan faktor lain yang perlu diidentifikasi. Penjamin efek selain menentukan harga saham bersama emiten, juga melakukan proses penjualannya.
- b. Pasar sekunder adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperjual belikan kepada umum setelah masa penjualan di pasar perdana. Harga saham dipasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal perusahaan.

2.3.2 Penetapan Harga di Pasar Modal

Jika perusahaan menjual saham perdana atau melaksanakan *go public*, maka perusahaan akan menambah ekuitas dalam struktur modalnya. Saham adalah surat berharga yang menyatakan bahwa pemiliknya mempunyai andil dalam memodali perusahaan. Semakin besar dana yang di dapatkan dari *go public* akan memper mudah perusahaan dalam melakukan ekspansi serta mempertahankan keberlangsungan hidup usahanya. Dana yang diterima perusahaan berasal dari hasil penjualan saham di pasar perdana dan pasar sekunder. Oleh sebab itu, penting bagi perusahaan untuk menentukan harga yang akan ditawarkan kepada masyarakat, baik di pasar perdana maupun pasar sekunder. Terdapat beberapa jenis harga saham yang harus diketahui ketika perusahaan akan melakukan *go public*, yaitu:

a. Harga nominal

Harga nominal merupakan nilai yang ditetapkan oleh emiten, untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal ini tergantung dari keinginan emiten. Emiten bebas menetapkan harga per lembar sahamnya. Misalnya, selembar saham PT X dikatakan berharga Rp 500, ini berarti bahwa selembar saham tersebut mempunyai nilai jual Rp 500.

b. Harga perdana (*IPO Price*)

Harga perdana adalah harga sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Jadi, setelah bernegosiasi dengan penjamin emisi (*underwriter*), maka akan diketahui berapa saham perusahaan emiten itu akan dijual kepada masyarakat. Setelah harga ini diketahui, maka penjamin emisi segera membuka *counter* untuk melakukan penjualan saham emiten. Besarnya harga perdana ini tergantung persetujuan antara emiten dan penjamin emisi.

c. Harga pasar

Harga pasar adalah harga jual dari investor satu terhadap investor lainnya yang terjadi dari adanya prosen tawar menawar. Dalam penentuan harga pasar tidak lagi melibatkan emisi dan penjamin emisi. Harga pasar merupakan harga yang setiap hari di umumkan diberbagai media jual-beli saham.

d. Harga pembukaan dan harga penutupan

Harga pembukaan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada awal hari bursa. Sedangkan, harga penutupan adalah harga pada saat akhir hari bursa.

2.4 IPO (*Initial Public Offering*)

2.4.1 Pengertian IPO

Ketika sebuah perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi usahanya, maka perusahaan tersebut dapat melakukan beberapa alternatif. Salah satunya yaitu dengan melakukan penawaran umum perdana atau yang

sering disebut *Initial Public Offering* (IPO). IPO atau penawaran umum perdana merupakan kegiatan penawaran yang dilakukan oleh suatu perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan dana sebagai tambahan modal perusahaan dalam jangka panjang. Perusahaan yang melakukan IPO akan menjadi perusahaan *go public*, yaitu perusahaan yang menawarkan saham-saham nya secara terbuka dipasar modal.

Dengan melakukan *go public*, akan memberikan manfaat bagi perusahaan diantaranya adalah mempermudah akses perusahaan dalam meningkatkan dana jangka panjang, meningkatkan nilai perusahaan, serta meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan usaha di masa depan. Namun, ketika melakukan *go public* juga terdapat kerugian, yaitu akan meningkatnya biaya laporan dan menyebarnya informasi ke masyarakat luar termasuk bagi para pesaing usaha. Pada awalnya, sebelum perusahaan menjadi *go public*, saham-saham perusahaan hanya dimiliki oleh pendiri awalnya, beberapa bagian oleh para pegawai kunci, dan hanya sebagian kecil yang dimiliki oleh investor. Namun setelah perusahaan melakukan *go public*, maka persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh investor akan bertambah. IPO merupakan kegiatan penawaran saham atau efek oleh emiten (perusahaan yang melakukan penawaran) kepada masyarakat, baik perseorangan maupun lembaga untuk pertama kalinya di pasar perdana. Hal ini dilakukan berdasarkan tata cara yang diaturoleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaanya.

Pasar perdana merupakan tempat dilakukannya perdagangan saham atau efek yang dijual untuk pertama kalinya, sebelum saham dan efek tersebut dicatat di Bursa Efek. Bursa Efek akan mencatat saham yang telah terjual kepada masyarakat umum dan mendaftarkan perusahaan tersebut di pasar sekunder (*listing*). Kemudian, saham akan diperjual belikan secara luas bersamaan dengan efek yang lain dipasar perdana. Penentuan harga di pasar sekunder sangat berbeda bila dibandingkan dengan pasar perdana. Di pasar

perdana, harga saham ditentukan oleh perusahaan yang menawarkan saham, sedangkan di pasar sekunder, permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual menjadi patokan penetapan harga saham.

2.4.2 Tahapan IPO

Terdapat beberapa tahapan yang harus dilakukan perusahaan yang akan melakukan *go public*, yaitu sebagai berikut:

a. Tahap Persiapan

Tahapan ini adalah tahapan awal untuk rangka mempersiapkan hal-hal yang berkaitan dengan proses *go public*. Pada tahap ini, perusahaan akan melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan para pemilik saham sebelum melakukan *go public* untuk meminta persetujuan. Setelah semua pemegang saham menyetujui untuk *go public*, selanjutnya perusahaan akan mencari penjamin emisi dan lembaga lainnya yang akan membantu proses *go public*.

- ✓ Penjamin emisi (*underwriter*) adalah Perusahaan swasta atau BUMN yang menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor.
- ✓ Akuntan publik (auditor independen) adalah pihak yang bertugas untuk memeriksa dan mengaudit laporan keuangan perusahaan.
- ✓ Perusahaan penilai, yaitu pihak yang bertugas untuk menilai aktiva perusahaan.
- ✓ Konsultan hukum, yaitu pihak yang bertugas untuk memberikan pendapat dari segi hukum mengenai dokumen perusahaan.
- ✓ Notaris, yaitu pihak yang akan membuat akta-akta perubahan anggaran dasar dan anggaran rumah tangga perusahaan, akta perjanjian-perjanjian ketika penawaran umum, serta notulen-notulen rapat.

b. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, perusahaan akan mengajukan pendaftaran kepada lembaga

terkait, yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan menyerahkan dokumen-dokumen yang berkaitan dengan *go public*. Apabila OJK telah menyatakan bahwa pengajuan yang dilakukan oleh perusahaan adalah efektif, maka selanjutnya perusahaan harus membuat prospektus perusahaan yang berisi tentang informasi lengkap perusahaan, baik informasi keuangan maupun non-keuangan.

c. Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini merupakan tahapan ketika perusahaan emiten akan menawarkan sahamnya kepada masyarakat untuk pertama kalinya di pasar perdana. Saham tersebut dapat dibeli oleh investor melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Jumlah saham yang akan ditawarkan dipasar perdana telah ditentukan dan tercantum pada prospektus perusahaan. Jika jumlah permintaan saham melebihi persediaan, maka investor dapat membeli saham tersebut dipasar sekunder.

d. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah penjualan saham dipasar perdana selesai, tahap selanjutnya yaitu pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang telah disetujui untuk dicatatkan di bursa, harus segera membayar biaya pencatatan (*listing fee*) kepada BEI. Setelah perusahaan membayar *listing fee*, bursa akan mengumumkan pencatatan efek perusahaan dan memberikan kode saham untuk perusahaan yang selanjutnya akan dikenal luas oleh para investor dalam transaksi jual-beli saham di BEI.

2.4.3 Manfaat IPO

Berikut merupakan beberapa alasan bagi suatu perusahaan yang melakukan *go public*:

a. Meningkatkan modal usaha

Dengan melakukan proses *go public*, dapat mempermudah akses perusahaan untuk mendapatkan dana lebih yang akan memperkuat kondisi

permodalan perusahaan. Hal ini dikarenakan proses *go public* dapat menambah jumlah investor yang akan menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang dapat digunakan dalam jangka panjang.

b. Meningkatkan nilai perusahaan

Dengan menjadi perusahaan yang *go public*, saham perusahaan akan dipasarkan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini akan menyebabkan masyarakat luas dapat memperoleh data-data dan informasi-informasi perusahaan setiap saat. Adanya peningkatan pada kinerja perusahaan dapat menjadikan perusahaan tersebut sebagai salah satu perusahaan yang mempunyai prospek yang baik pada masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan membuat harga saham menjadi lebih tinggi.

c. Mempertahankan keberlangsungan usaha.

Perusahaan yang *go public* akan mendapatkan dana dari penjualan saham yang dapat digunakan perusahaan sebagai modal jangka panjang. Dengan memiliki modal yang cukup tinggi, maka dapat lebih menjamin keberlangsungan usaha di masa mendatang. Selain itu, *go public* dapat meningkatkan kepercayaan bagi sesama pemegang saham serta semua anggota yang terlibat didalam usaha termasuk para manajer dan karyawan, karena data-data dan informasi mengenai perusahaan dapat diperoleh dengan mudah. Hal ini dapat meningkatkan loyalitas bagi semua pelakusaha, sehingga kemampuan perusahaan untuk mempertahankan usaha akan meningkat pula.

2.5 *Initial Return*

Underpricing dihitung berdasarkan selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO (Nainggolan, 2019). Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. Selisih positif artinya menunjukkan harga saham dipasar sekunder lebih tinggi dari pada harga saham saat pasar perdana. Hal ini menunjukkan bahwa investor menilai saham tersebut memiliki potensi untuk

mengalami penguatan harga, yang menyebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat. 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 primer dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Secara sistematis *initial return* dapat dirumuskan sebagai berikut (Ariyani dan Ismanto, 2019):

$$\text{Initial Return (IR)} = \frac{CP_1 - OP_0}{OP_0} \times 100\%$$

Keterangan:

IR : Return Awal

CP₁ : Harga Penutupan hari pertama dipasar sekunder

OP₀ : Harga Penawaran Perdana

Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (return awal). Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor karena para investor menikmati *initial return*. Penetapan harga IPO yang terlalu rendah menyebabkan IPO menjadi menarik bagi seluruh investor, sehingga investor institusi bersedia mengalokasikan porsi yang lumayan besar untuk saham IPO. Harga yang terlalu rendah tersebut terefleksi dalam bentuk loncatan harga di pasar pada hari ketika saham pertama kali di perdagangkan dipasar sekunder.

Beberapa teori tentang fenomena *underpricing* pada penawaran umum perdana diantaranya *asymmetric information*, dan *winner's curse*.

a. *Asymmetric information*

Informasi yang tidak asimetris atau asimetrik informasi adalah informasi

privat yang hanya dimiliki oleh investor yang mendapat informasi saja (*informed investors*). Intinya adalah para calon investor sekuritas memiliki lebih sedikit informasi dari pada pihak manajemen dan pihak manajemen cenderung untuk menerbitkan prospektus ketika penilaian pasar terhadap nilai perusahaan lebih tinggi dari pada penilaian pasar manajemen. Hal ini secara khusus berlaku untuk saham biasa, dengan para investor hanya memiliki klaim residual atas laba dan aktiva. Oleh karena itu arus kas akan terpengaruh ketika sekuritas baru akan ditawarkan, pengaruh informasi asimetris sulit untuk dideteksi dengan menggunakan data dari penerbitan baru tersebut.

Menurut Rock (1986) dalam Gusti Ayu (2017), kesenjangan informasi (*asymetri information*) terjadi antar investor yaitu investor yang memiliki informasi (*informed investor*) dan investor yang tidak memiliki informasi (*uninformed investor*). Investor yang memiliki informasi hanya akan membeli saham yang akan memberikan return tinggi di masa mendatang, sedangkan sebaliknya investor yang tidak memiliki informasi akan membeli saham yang returnnya tinggi maupun yang tidak. Dalam kondisi ini investor yang tidak memiliki informasi akan mengalami kerugian yang lebih besar akibatnya ia akan meninggalkan pasar. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan untuk memperoleh return yang wajar dan dapat menutup kerugian akibat pembelian saham yang terlalu tinggi (*overpriced*), maka harga penawaran dibuat *underpriced*. Model yang dikembangkan oleh Rock ini dikenal dengan model *Winner's curse*.

b. Winner's Curse

Underpricing tidak berarti bahwa setiap orang bisa kaya dengan membeli saham IPO. Jika emisinya di *underprice*, semua orang mau membelinya dan penjamin tidak akan mempunyai cukup saham untuk diputar. Karena itu investor cenderung hanya mendapatkan sedikit saham dari emisi yang menggairahkan ini. Jika dihargai lebih tinggi dari seharusnya (*overpricing*) dan penjamin akan senang menjualnya pada investor. Fenomena ini dikenal

dengan kutukan pemenang atau (*winner's curse*).

2.6 Faktor-Faktor *Underpricing*

2.6.1 Reputasi *Underwriter*

Underwriter merupakan pihak yang menjembatani kepentingan emiten dan investor yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. Masalah penetapan harga saham yang ditawarkan kepada calon pembeli merupakan pekerjaan yang tidak mudah karena rentannya kesalahan kecil yang terjadi saat IPO dapat menyebabkan kegagalan IPO. Harga jual yang terlalu mahal akan menyebabkan sekuritas tidak laku. *Underwriter* memiliki informasi lebih banyak tentang keadaan pasar dari pada emiten.

Sedangkan terhadap investor, *underwriter* juga memiliki informasi mengenai emiten lebih banyak daripada investor, sehingga penentuan harga pun menjadi sangat penting di posisi *underwriter*. Penggunaan total nilai penjaminan dapat menunjukkan kualitas *underwriter* karena semakin besar total nilai penjaminannya berarti *underwriter* mampu menanggung risiko atas tidak terjualnya saham yang menjadi jaminannya. Menurut Ramadana (2018) reputasi *underwriter* dapat diukur dengan melihat *underwriter* yang termasuk dalam kategori top 10 dalam 50 most *active brokerage house monthly in total value IDX*.

2.6.2 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* yaitu laporan keuangan yang telah di audit. Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. Menurut Yunita dan Mahatidana (2017) pengukuran reputasi auditor dapat dilihat dari seberapa banyak auditor mengaudit di pasar modal

terhadap perusahaan yang go public selama periode sample. Auditor yang termasuk dalam kategori *big four* dikategorikan *prestigious*, Jika emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori empat besar tersebut dikategorikan *prestisious*

2.6.3 Umur Perusahaan

Umur perusahaan dapat menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup. Semakin panjang umur perusahaan semakin banyak informasi yang diserap masyarakat. Dalam kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih rendah daripada perusahaan yang masih baru.

Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. Perusahaan yang telah lama berdiri bisa dipersepsikan sebagai sudah tahan uji sehingga tingkat risikonya rendah dan hal ini bisa menarik investor karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman dalam menghasilkan return bagi perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya return yang diterima oleh investor. Variabel umur perusahaan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yakni sejak perusahaan itu didirikan bersumber pada akta pendirian sampai dengan saat perusahaan melakukan IPO (Ramadana, 2018).

Umur Perusahaan (Age) = Tahun Perusahaan IPO - Tahun Perusahaan Berdiri

2.6.4 Ukuran Perusahaan

Aktiva merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat risiko investasi perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Sedangkan pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang besar, sehingga tingkat resiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang. Suatu perusahaan yang skala ekonominya lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan lama dalam waktu yang lama.

Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut bisa mengembalikan modalnya dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Variabel ukuran perusahaan diukur dengan menghitung log natural total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut (Afriyani dan Ismanto, 2019).

$$\text{Ukuran Perusahaan (Size)} = \text{LN}(\text{Total Ase})_t$$

2.6.5 Financial Leverage

Menurut Moeljono (2020) Leverage perusahaan adalah merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan di biayai dengan utang. Dalam penelitian ini leverage menggunakan rasio *Debt to equity Ratio* (DER). *Debt to equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Salah satu yang dinilai dalam mengukur kinerja perusahaan adalah aspek leverage atau hutang perusahaan. Utang merupakan komponen penting perusahaan, khususnya

sebagai salah satu sarana pendanaan. Penurunan kinerja sering terjadi karena perusahaan memiliki hutang yang cukup besar dan kesulitan dalam memenuhi kewajibannya tersebut. Rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya hutang dapat ditutupi oleh modal sendiri. *Debt to equity Ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \text{Total Liabilitas} / \text{Total Ekuitas}$$

2.6.6 Profitabilitas

Menurut Moeljono (2020) *Return on Assets* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas. Dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering disoroti, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. Assets atau aktiva yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aktiva-aktiva perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa ROA dalam penelitian ini adalah mengukur perbandingan antara laba bersih setelah dikurangi beban bunga dan pajak (*Earning After Taxes/EAT*) yang dihasilkan dari kegiatan pokok perusahaan dengan total aktiva (*assets*) yang dimiliki perusahaan untuk melakukan aktivitas perusahaan secara keseluruhan. Semakin baik pengelolaan aset suatu perusahaan maka akan menghasilkan laba yang lebih baik. *Return On Assets* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \text{Laba Setelah Pajak} / \text{Total Aktiva}$$

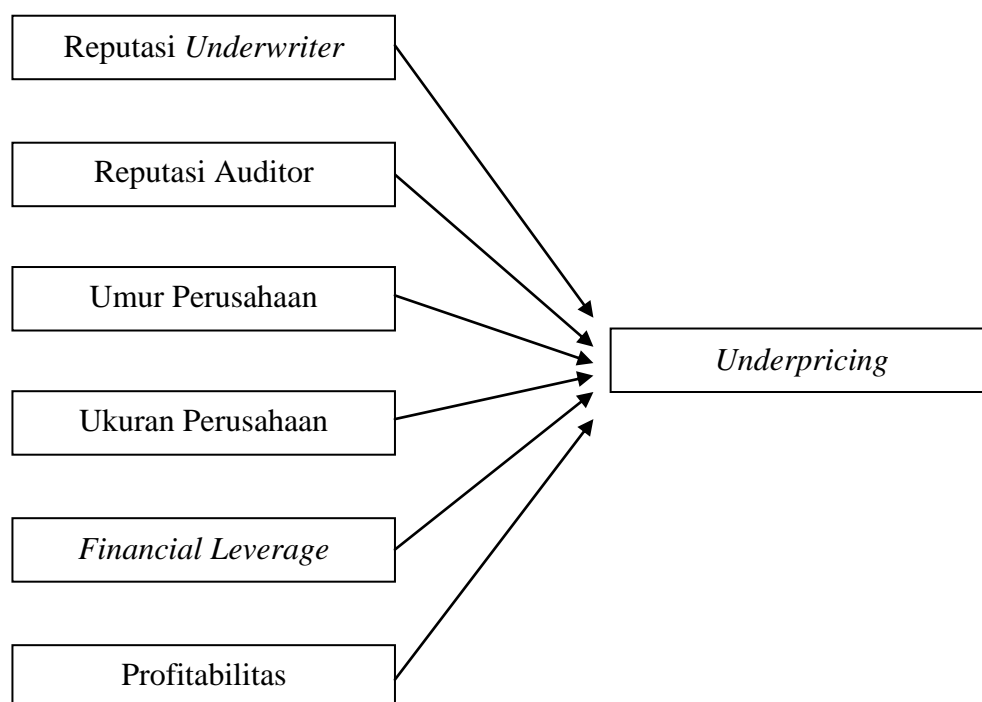
2.7 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Arora dan Singh (2019)	<i>Impact of Auditor and Underwriter Reputation on Underpricing of SME IPOs in India</i>	<i>The results reveal that underwriter reputation helps in reducing information asymmetry and signals firm quality to investors. Underwriter reputation documents a positive relationship while auditor reputation lacks statistical significance. The negative relation of interaction effect of auditors and underwriters reveal that underwriter reputation plays a significant role in positively influencing investors' perception and assisting them in taking investment decisions</i>
2	Wijayanto <i>et al.</i> (2019)	<i>Underpricing Phenomenon and Stock Return after IPO</i>	<i>This research concludes that only Non-financial variables (percentage share offer) affect the initial return. While there is only two variable in equation 2, debt to equity ratio (DER) and variable percentage share offer (PPS) that affect 7 days return after the IPO. From the results of these tests indicate that there is a difference influence between independent variables DER, TATO, ROA, PPS, and AGE to dependent variables to the initial return and 7 days return after the IPO</i>
3	Setya dan Fianto (2020)	<i>The Effect Of Financial And Non-Financial Variables On Stock Underpricing In The Service Companies When Initial Public Offering (Ipo) In Indonesia Stock Exchange (Bei): A Case Study In Shariah And Non-Shariah Stocks For 2012-2017 Period</i>	Reputasi penjamin emisi dan reputasi auditor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>underpricing</i> pada IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2012-2017
4	Ramadana (2018)	Beberapa Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) Di Bursa Efek Indonesia	Secara parsial menunjukkan bahwa <i>financial leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan profitabilitas, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama (simultan) <i>financial leverage</i> , profitabilitas, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>

5	Jayanarendra dan Wiagustini (2019)	Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> , Ukuran Perusahaan, Dan <i>Return On Equity</i> Terhadap <i>Underpricing</i> Saat IPO di BEI	Ukuran perusahaan dan <i>return on equity</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan reputasi <i>underwriter</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan dan <i>return on equity</i> , maka <i>underpricing</i> pada perusahaan semakin rendah. Berbeda dengan reputasi <i>underwriter</i> yang tidak memiliki pengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
---	------------------------------------	--	---

2.8 Kerangka Pemikiran

Berikut adalah kerangka pemikiran dalam penelitian ini:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.9 Hipotesis

2.9.1 Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Reputasi *underwriter* 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. Apabila *underwriter* memiliki reputasi yang baik, maka semakin terjamin

saham perusahaan. Dengan melibatkan *underwriter* yang bereputasi tinggi dapat meningkatkan citra positif bagi perusahaan dalam rangka menarik dan meyakinkan investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kapasitas yang baik.

Sesuai dengan *signalling theory*, reputasi *underwriter* yang baik akan memberikan sinyal yang baik pada pasar sehingga akan memberikan dampak baik bagi perusahaan dalam meminimalisir ketidakpastian serta sebagai sinyal prospek perusahaan bahwa informasi perusahaan yang tertera di dalam prospektus memberikan keuntungan karena reputasi *underwriter* yang baik tersebut akan lebih dikenal di pasar modal. Hal tersebut didukung oleh penelitian Arora dan Singh (2019) serta Setya dan Fianto (2020) yang menyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : Reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*

2.9.2 Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor atau calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public*, yaitu sebagai pihak yang ditunjuk oleh perusahaan, yang melakukan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan sebagai calon emiten. Auditor yang berkualitas akan dihargai dipasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit dan auditor yang memiliki reputasi yang tinggi maka akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas audit yang tinggi pula. Oleh karena itu, perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik. Reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*.

Auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk

terhadap kualitas perusahaan emiten. Hal tersebut menunjukkan kesesuaian dengan *signalling theory* karena emiten yang memilih untuk menggunakan auditor yang berkualitas akan dinilai positif oleh investor yaitu emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya dimasa mendatang. Penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidak pastian pada masa mendatang. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunita dan Mahatidana (2017), serta Alvin dan Dillak (2021) yang mengemukakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂ : Reputasi Auditor berpengaruh positif terhadap *Underpricing*

2.9.3 Pengaruh Umur Perusahaan (*Age*) terhadap *Underpricing*

Perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih rendah daripada perusahaan yang masih baru. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar dan pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*, sehingga umur perusahaan dapat dijadikan suatu sinyal terhadap investor untuk minatnya berinvestasi pada suatu perusahaan. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Yousida dan Agustina (2021) mengemukakan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃ : Umur perusahaan (*Age*) berpengaruh positif terhadap *Underpricing*

2.9.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan berhubungan dengan banyak sedikitnya informasi yang diterima oleh calon investor. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin dikenal perusahaan oleh calon investor dan semakin mudah bagi calon investor untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan. Kejelasan informasi tentang perusahaan akan meningkatkan penilaian perusahaan, mengurangi tingkat ketidakpastian dan meminimalkan tingkat risiko dan *underpricing*. Ukuran perusahaan yang besar menggambarkan tingkat total aset yang semakin tinggi dan mengindikasikan bahwa perusahaan mampu berkembang dari tahun ke tahun. Perusahaan yang besar akan dikenal oleh banyak masyarakat, sehingga mudahnya investor untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan tersebut. Hal tersebut didukung oleh Ariyani dan Ismanto (2019) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Teori agensi menjelaskan bahwa perusahaan besar memiliki biaya keagenan yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bagi investor, namun ukuran perusahaan belum mampu menarik investor karena investor lebih menilai kinerja keuangan perusahaan karena dianggap lebih penting daripada ukuran perusahaan. Kinerja perusahaan pada dasarnya merupakan hasil yang dicapai suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₄ : Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap *Underpricing*

2.9.5 Pengaruh *Leverage* terhadap *Underpricing*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* ini tinggi menunjukkan resiko suatu perusahaan dan akan mengurangi minat investor sehingga akan meningkatkan ketidakpastian suatu perusahaan.

Secara teoritis, *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Besarnya *financial leverage* perusahaan akan menunjukkan semakin besarnya risiko *financial* atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjamannya sehingga dapat mempengaruhi penetapan harga saham yang wajar pada saat IPO. *Financial leverage* yang tinggi akan mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian *return* yang akan diterima investor atas investasinya. Sehingga *financial leverage* dapat menjadi sinyal bagi investor dalam keputusan investasinya. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Agustina dan Yousida (2021) mengemukakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan dengan terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₅ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*

2.9.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

Profitabilitas perusahaan dapat mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan aset yang dimilikinya. Rasio ini dapat dijadikan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa risiko yang akan dihadapi investor akan kecil. Hal ini berarti bahwa perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing*.

Teori sinyal yang baik atau positif harus memenuhi syarat yaitu sinyal harus dapat ditangkap oleh investor dan sulit ditiru oleh perusahaan lainnya. Kinerja keuangan dan reputasi underwriter yang baik akan memberikan sinyal bagi investor dalam menilai saham perusahaan yang berkualitas, secara efektif oleh kinerja emiten dan underwriter dapat mengurangi tingkat

ketidakpastian yang dihadapi oleh investor sehingga investor dapat membedakan perusahaan yang baik dan buruk. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Yousida dan Agustina (2021) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan dengan terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₆: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Underpricing*