

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 Teori Asimetri Informasi

Asimetri informasi adalah kondisi yang menunjukkan sebagian investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak memiliki. Asimetri informasi merupakan sebuah keadaan dimana manajer mempunyai akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Manajer sebuah perusahaan umumnya tidak memiliki pengetahuan yang lebih tentang pasar saham dan tingkat bunga di masa datang, tetapi mereka umumnya lebih mengetahui kondisi dan prospek perusahaan. Jika seorang manajer mengetahui prospek perusahaan lebih baik dari analis atau investor maka muncul apa yang disebut asimetri informasi.

Perspektif asimetri informasi mengimplikasikan bahwa manajer berupaya mengurangi asimetri informasi untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara yang dikehendaki. Ketika terdapat asimetri informasi, keputusan pengungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham karena asimetri informasi antara investor yang lebih informed dan kurang informed akan menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas dalam pasar saham suatu perusahaan. Pengukuran tingkat asimetri informasi seringkali diproksi dengan likuiditas. Berkaitan dengan *bid-ask spread*, fokus perhatian akuntan adalah pada komponen *adverse selection* karena berhubungan dengan penyediaan informasi ke pasar modal. Beberapa penelitian yang dilakukan telah mengembangkan model teoritis yang menghubungkan arus informasi terhadap *bid-ask spread*. Premis yang diajukan adalah bahwa sebagian investor memiliki lebih banyak informasi mengenai saham dibandingkan perusahaan sekuritas. Penjamin efek ini mengetahui bahwa "*informed*" investor ini hanya akan berdagang jika dipandang menguntungkan bagi mereka. Di sisi lain, perusahaan sekuritas juga mengetahui bahwa ia akan memperoleh keuntungan bila berdagang dengan investor yang kurang "*informed*".

Model ini menyatakan bahwa perusahaan sekuritas menetapkan *bid-ask spread* sedemikian rupa sehingga keuntungan yang diharapkan dari pedagang tidak terinformasi dapat menutup

kerugian dari pedagang terinformasi. Oleh karena itu, komponen *adverse selection* dari *spread* ini akan lebih besar ketika perusahaan sekuritas merasakan bahwa kecenderungan untuk berdagang dengan pedagang terinformasi lebih besar, atau ketika ia meyakini bahwa pedagang terinformasi memiliki informasi yang lebih akurat. Komponen *adverse selection* dari *bid-ask spread* merefleksikan tingkat risiko asimetri informasi yang dirasakan oleh perusahaan sekuritas. Jadi, ketika pedagang sekuritas berdagang dengan pedagang terinformasi maka biaya transaksi akan meningkat, dan adanya asimetri informasi ini akan membawa pada *bid-ask spread* yang lebih besar. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan pihak tertentu mempunyai informasi lebih baik dibandingkan dengan pihak luar.

2.2 Agency Theory (Teori Kagenan)

Teori ini dapat menjelaskan penyebab fenomena underpricing pada saat IPO. Teori agensi dapat juga dipakai untuk menjelaskan model proses yang terjadi dalam suatu kontrak antara dua pihak atau lebih. Karena di dalam suatu kontrak masing-masing pihak berusaha untuk mendapatkan keuntungan yang terbaik untuk dirinya, maka teori agensi ini juga dapat menjelaskan konflik yang terjadi, kebijakan perusahaan sangat dipengaruhi teori agensi yang menggambarkan top manajer sebagai agen yang mempunyai kepentingan berbeda dengan principal, tetapi sama-sama berusaha memaksimalkan kepuasannya masing-masing (Jensen & Meckling dalam Himawan, 2019). Dalam *agency theory* pada kasus *underpricing* ini, *underwriter* adalah pihak yang bertugas sebagai agen dan emiten merupakan pihak yang berperan sebagai *principal*. *Principal* sebagai pemilik modal mempunyai akses pada informasi internal perusahaan sebaliknya agen sebagai pelaku dalam praktek operasional perusahaan mempunyai informasi tentang kinerja dari perusahaan secara menyeluruh tentang tujuan, fungsi, dan latar belakang *principal*.

Oleh karena itu kepentingan sebagai pemilik modal dan agen yang berbeda tersebut akan menimbulkan sebuah pertentangan dan pengaruh satu sama lain. Dalam meminimalkan risiko diambil alihnya hak kendali penuh atas perusahaan, saham-saham yang dijual pada saat IPO lebih banyak dibeli oleh pemegang saham pengendali. Hal itu disebabkan karena harga saham pada penawaran umum perdana di pasar primer dijual dengan harga yang murah, fenomena

tersebut member kesempatan pemegang saham pengendali untuk mempertahankan kontrol yang efektif atas perusahaan dengan menambah kepemilikan jumlah saham perusahaan tersebut. Hal itu dimaksudkan untuk mengantisipasi adanya pergeseran hak kendali atas perusahaan dari pemegang saham pemegang saham pengendali oleh investor baru yang potensial, sehingga pemegang saham pengendali cenderung lebih menerima penetapan harga saham perdana dengan harga yang lebih murah (*underpricing*).

2.3 Underpricing

Underpricing adalah selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO (Susanti, 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 (Jain dalam Nanda & Majidah, 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 (Edi, 2018).

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

a. *Asymetric 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 (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*).

2.4 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.

2.5 Penetapan Harga di Pasar Modal

Menurut Edi & susanti (2019), 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, selembor saham PT X dikatakan berharga Rp 500, ini berarti bahwa selembor saham tersebut mempunyai nilai jual Rp 500.

b. Harga perdana (*IPO Price*)

Harga perdana adalah harga sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa efek (Susanti, 2019). 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.

2.6 IPO (*Initial Public Offering*)

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 Pelaksananya.

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.

2.7 Tahapan *Go Public*

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.

2.8 Tahapan Transaksi Saham

Berikut adalah tata urutan proses pembelian saham di pasar perdana (Susanti dkk, 2015):

- a. Investor harus mendapatkan lembaran formulir pemesanan pembelian Penawaran Umum, disebut Formulir Pemesanan Pembelian Saham (FPPS). Formulir ini bisa diperoleh sebagai bagian tak terpisahkan dengan prospektus ringkas. Atau, investor bisa mengikuti cara lain: pergi ke agen penjualan yang ditunjuk oleh Penjamin Pelaksana Emisi IPO tersebut dan meminta formulir pemesanan.
- b. Selanjutnya investor mengisi formulir tersebut. Untuk mengisi formulir diperlukan satu salinan KTP. Perlu diketahui bahwa untuk satu formulir tercatat atas nama satu pemesan saja. Jadi, satu KTP untuk satu formulir.

- c. Kembalikan formulir pemesanan, dilengkapi dengan bukti pembayaran, ke agen penjualan. Jangan sampai terlambat melakukan pengembalian formulir, atau investor tidak bisa membeli saham IPO yang diidam-idamkan. Hari terakhir masa Penawaran Umum merupakan hari terakhir pengembalian. Masa Penawaran Umum sendiri berlangsung selama minimal 3 hari.
- d. Tunggu pengumuman hasil penjatahan. Permintaan Efek tidak selalu semuanya dapat dipenuhi. Jika jumlah Efek yang tersedia sama atau lebih besar dari pada jumlah yang di pesan, pemesan akan menerima seluruh seluruh jumlah Efek yang dipesan. Sebaliknya, bila jumlah Efek yang dipesan melebihi jumlah Efek yang tersedia, pemesan akan mendapatkan setidaknya satu lot plus bagian yang teralokasikan dari sisayang ada. Atau bila setiap pemesan tidak berkesempatan untuk mendapatkan minimal satu lot, penjatahan dilakukan secara undian. Maka jangan terburu emosi bila investor mendapatkan jumlah Efek yang tidak sesuai dengan pesanan anda, atau bila investor bahkan tidak mendapatkan jatah sama sekali. Juga, perlu diketahui berapa jumlah Efek yang diperoleh investor dari proses penjatahan tadi. Lamanya proses penjatahan paling lambat adalah 6 hari kerja setelah berakhirnya masa penawaran. Hasil penjatahan dapat ditanyakan kepada agen penjual, atau bila investor berhubungan dengan agen penjualan yang bagus, agen penjual adalah yang akan menghubungi investor, baik itu melalui telepon atau faksimili. Jika pemesanan Efek ditolak sebagian atau seluruhnya, atau terjadi pembatalan Penawaran Umum, uang pemesanan investor akan dikembalikan. Pastikan agen penjualan melakukan hal itu selambatlambatnya 4 hari kerja sesudah tanggal penjatahan atau sesudah tanggal diumumkannya pembatalan tersebut.
- e. Dapatkan surat saham kolektif (SSK), yakni bukti investasi. Investor sebenarnya dapat mengambilnya pada agen penjualan tadi dan kemudian menyimpannya sendiri, atau dapat meminta agen penjual menyimpan SSK tersebut. Pada langkah keenam proses pembelian IPO sudah selesai. Setelah itu investor dapat segera menjualnya melalui agen penjualan, bila agen penjualan tersebut memang merupakan Perusahaan Efek. Atau investor dapat menyimpan efek dan menjualnya dipasar sekunder.

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 pelaku usaha, sehingga kemampuan perusahaan untuk mempertahankan usaha akan meningkat pula.

2.9 Faktor-Faktor *Underpricing*

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing* baik yang berasal dari Internal maupun Eksternal perusahaan.

1. 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 (Aini dalam Himawan & Rossje, 2019).

$$\text{Ukuran Perusahaan (Size)} = \text{Total Aset}$$

2. 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 Fanny & Daniel (2015) reputasi *underwriter* dapat diukur dengan melihat *underwriter* yang termasuk dalam kategori top 10 dalam 20 most *active brokerage house monthly in total value* IDX.

3. 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 Fanny & Daniel (2015) 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*.

4. 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. Menurut Fanny (2015) menjelaskan bahwa umur perusahaan dihitung dengan mengurangi

tahun penawaran saat IPO dengan tahun pada saat perusahaan 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 (Saifudin dalam Himawan & Rossje, 2019).

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Tahun Perusahaan IPO} - \text{Tahun Perusahaan Berdiri}$$

2.10 Pengembangan Hipotesis

1. 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 (Fanny, 2015).

H₁ : Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap *Underpricing*.

2. 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. Selain itu, dengan melibatkan *underwriter* yang bereputasi baik, itu juga dapat

meningkatkan citra positif bagi perusahaan dalam rangka menarik dan meyakinkan investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kapasitas yang baik (Gusti Ayu, 2017).

H₂ : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *Underpricing*.

3. Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*

Auditor memegang peranan penting dalam proses go public dimana sebagai pihak yang ditunjuk oleh perusahaan untuk melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan. Auditor yang berkualitas akan dihargai sehingga akan meningkatkan reputasi auditor. Dengan memakai auditor yang profesional akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Hal ini berarti penggunaan auditor yang bereputasi tinggi dapat mengurangi ketidakpastian dimasa mendatang sehingga berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham yang ditawarkan emiten kepada publik. Rosma (2012) mengungkapkan bahwa penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda terhadap kualitas emiten atau bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

H₃ : Reputasi auditor berpengaruh terhadap *Underpricing*.

4. Umur Perusahaan (*Age*) terhadap *Underpricing*

Fanny & Daniel (2015) menyatakan 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, dan dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar dan pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Penelitian Chaerun Nisa (2017) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

H₄ : Umur perusahaan (*Age*) berpengaruh terhadap *Underpricing*.

2.11 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Nurazizah, N., & Majidah, M.. Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen Akuntansi), Vol. 3 No. 3 September-Desember 2019	ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA	financial leverage, ROA, konsentrasi kepemilikan, tingkat inflasi, dan listing delay berpengaruh secara simultan terhadap tingkat underpricing. Sedangkan secara parsial, ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing. Tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing. Financial leverage, konsentrasi kepemilikan, dan listing delay tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing secara parsial.
2	Himawan Budi Kuncoro, Rossje V Suryaputri. Jurnal Akuntansi Trisakti ISSN:2339-0832 Vol.6 No.2 September 2019: 213-234	ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PADA PENAWARAN UMUM PERDANA	Debt to Equity Ratio, Umur perusahaan, Jenis industri, dan Tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap underpricing. Reputasi underwriter, Return on Equity, serta Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap underpricing.

3	Idka Setia Ningrum. Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia, Vol. 1 No. 2, Hlm: 131-143, Desember 2017	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi tingkat Underpricing Saham pada saat IPO (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)	Reputasi underwriter, persentase penawaran saham dan jenis industri tidak berpengaruh terhadap underpricing. Sedangkan pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap underpricing. Variabel kontrol seperti leverage dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada underpricing.
4	Fanny Rastiti, Daniel. Jurnal Akuntansi Multiparadigma JAMAL Volume 6 Nomor 3 Halaman 341-511 Malang, Desember 2015 ISSN 2086-7603	STUDI EMPIRIS TINGKAT UNDERPRICING PADA INITIAL PUBLIC OFFERING	Reputasi underwriter yang memengaruhi tingkat underpricing. Sedangkan variabel ROA, DER, CR, SIZE, OFFER, AGE, serta Reputasi Auditor tidak berpengaruh terhadap underpricing.

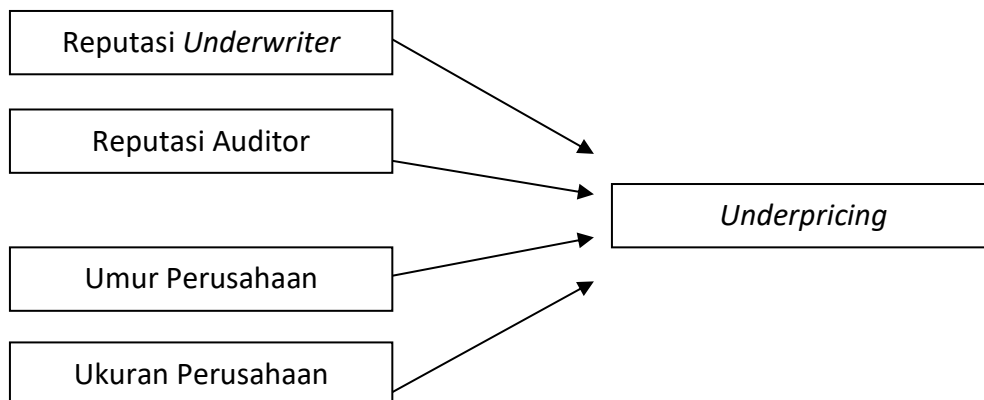
5	Tety Anggita Safitri. Jurnal Dinamika Manajemen Vol.4 No.1 2013, pp: 1-9	ASIMETRI INFORMASI DAN UNDERPRICING	Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa reputasi underwriter dan reputasi auditor berpengaruh terhadap underpricing. Ukuran perusahaan, umur perusahaan dan proporsi saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap underpricing.
6	Gusti Ayu Sri Kartika & Pande Dwiana Putra. ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.19.3. Juni (2017): 2205-2233	FAKTOR-FAKTOR UNDERPRICING INITIAL PUBLIC OFFERING DI BURSA EFEK INDONESIA	Hasil penelitian diketahui bahwa ukuran perusahaan serta financial leverage berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing, sedangkan reputasi penjamin emisi, reputasi KAP, persentase saham pemilik lama serta tujuan penggunaan dana tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing.

7	Kenneth Choie. International Journal of Economics and Finance. Vol.8 No.2 2016 ISSN 1916-971X E-ISSN 1916-9728	Factors of IPO Underpricing	The magnitude of IPO underpricing depends positively on the uncertainty of the initial market price and the marginal cost of making aftermarket, and negatively on the size of underwriter's spread. The structural differences in these factors explain the observed difference in the IPO data of the U.S. and Korea.
---	--	--------------------------------	---

2.12 Kerangka Pemikiran

Berikut adalah kerangka pemikiran dalam penelitian ini:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



2.13 Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. H_1 : Diduga reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
2. H_2 : Diduga reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
3. H_3 : Diduga umur perusahaan (*Age*) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
4. H_4 : Diduga ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.