

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian Yuniarti dan Sarifudin (2020) Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan *Go Public* tahun 2015-2018. Penelitian ini menggunakan *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel independen, *Underpricing* sebagai variabel dependen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Leverage* yang diukur menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saat *Initial Public Offering* pada perusahaan *go public* pada tahun 2015-2018, sehingga hipotesis pertama (H₁) di tolak, artinya setiap peningkatan atau penurunan *leverage* tidak akan mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan proksi *return on assets* (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saat *Initial Public Offering* pada perusahaan *go public* pada tahun 2015-2018. sehingga hipotesis kedua (H₂) diterima, artinya setiap peningkatan atau penurunan profitabilitas yang di ukur akan mempengaruhi tingkat *underpricing*. Apabila profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tinggi maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Sebaliknya, apabila profitabilitas yang dihasilkan perusahaan rendah maka tingkat *underpricing* akan semakin besar.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur menggunakan proksi Ln total asset berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saat *Initial Public Offering* pada perusahaan *go public* pada tahun 2015-2018 sehingga hipotesis (H₃) diterima, artinya setiap peningkatan atau penurunan ukuran perusahaan tinggi maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Sebaliknya apa bila ukuran perusahaan rendah maka tingkat *underpricing* akan semakin besar.

Penelitian Sahertin (2017) dalam penelitiannya Pengaruh Profitabilitas, *Financial Leverage*, dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* Ketika perusahaan melakukan IPO pada tahun 2011-2015. Kesimpulan yang dapat ditarik

berdasarkan hasil penelitian ini adalah variable reputasi *underwiter* memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Semakin tinggi reputasi *underwiter* yang digunakan oleh perusahaan maka akan menurunkan tingkat *underpricing*.

Variabel lainnya yaitu profitabilitas (ROE) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dapat terjadi karena adanya anggapan bahwa perusahaan yang meninggikan laba ketika IPO. Para investor beranggapan bahwa nilai profitabilitas yang tinggi ketika IPO dalam menentukan kinerja yang baik dari suatu perusahaan sehingga para investor tidak menjadikan informasi mengenai profitabilitas diprospektus sebagai bahan pertimbangan ketika akan melakukan investasi. Hal ini juga di lakukan oleh *underwiter*. *Underwiter* tidak menjadikan informasi mengenai profitabilitas dan prosektus sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan harga saham IPO sehingga profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Sedangkan variable lainnya yaitu *financial leverage* (DER) juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini dapat terjadi karena sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari beberapa jenis industry termasuk perbankan. Dengan karateristik yang berbeda, industry perbankan memiliki nilai saldo hutang yang lebih banyak dibandingkan dengan jenis industry lainnya sehingga tingkat *financial leverage* berbeda secara signifikan.

Tidak berpengaruhnya profitabilitas (ROE) dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* dapat terjadi karena investor dan *underwiter* tidak terlalu memperhatikan informasi yang ada dalam prospektus mengenai kinerja perusahaan Ketika akan melakukan investasi dan menetapkan harga IPO. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Riyadi, Sajahrudin dan Fahtomi (2014) dalam penelitian yang berjudul Pengaruh Reputasi *Underwiter*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas Terhadap *Underpricing* Saham Perdana (IPO) di Brusa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable. Hal ini menentukan bagi para investor, ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan sebagai patokan dalam melihat kualitas perusahaan., karena belum tentu perusahaan yang berukuran kecil mempunyai kinerja prospek yang kurang baik dibandingkan perusahaan yang berukuran besar. oleh karena itu, informasi ukuran perusahaan dalam prospektus kurang diperhatikan investor dalam investasi dalam berinvestasi di pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa bagi paea investor, umur perusahaan tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat bagi para investor, umur perusahaan tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan, karena belum tentu perusahaan yang berumur lebih muda mempunyai kinerja atau prospek yang kurang baik dibandingkan dengan perusahaan yang telah lama berdiri. Oleh karena itu, informasi perusahaan dalam prospektus kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas (ROA) yang besar akan lebih diminati oleh para investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *profitabilitas* yang kecil.

Penelitian selanjutnya oleh Alimah (2020) yang berjudul pengaruh ukuran perusahaan, *retrun assets* (ROA) reputasi *underwiter*, Reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran umum perdana (IPO) studi empiris pada perusahaan yang IPO di BEI 2016-2018). Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan dan reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Umur perusahaan dan reputasi *underwriter* turut serta mempengaruhi besar kecilnya tingkat *underpricing*. Sedangkan ukuran perusahaan, *return on asset* (ROA) dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan baik besar atau kecil tidak mempengaruhi naik turunnya *underpricing* saham. Selain itu kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) juga tidak mampu mempengaruhi besar kecilnya *underpricing* saham. Reputasi auditor yang baik juga tidak mempengaruhi besar kecilnya *underpricing* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Marlina, Widhianningrum dan Astuti (2017) meneliti mengenai Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Dan *Return On Asset* Terhadap *Underpricing* Saham Perdana Pada Perusahaan Perusahaan Yang

Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sehingga didapat sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 76 perusahaan. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt To Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham perdana yang berarti ketika *Debt To Equity Ratio* semakin tinggi maka akan menaikkan *underpricing* saham perdana. Kemudian *Return On Asset* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* saham perdana yaitu memiliki arti bahwa ketika *Return On Asset* semakin tinggi maka akan menurunkan *underpricing* saham perdana.

Maulidya dan Lautania (2016) melakukan penelitian mengenai Pengaruh *Asset Turnover*, *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Di Pasar Penawaran Saham Perdana Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan *Asset Turnover*, *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio* dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap *Underpricing* Saham. Namun *Asset Turnover*, *Current Ratio* dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* saham. Hal itu menunjukkan bahwa *Asset Turnover*, *Current Ratio* dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap besar kecilnya *underpricing* saham perdana. Ketika *Asset Turnover*, *Current Ratio* dan Ukuran Perusahaan semakin tinggi maka *underpricing* saham perdana akan menurun. Kemudian *Debt To Equity Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing* saham perdana hal itu berarti bahwa semakin tinggi *Debt To Equity Ratio* maka akan menaikkan *underpricing* saham.

Jeanne dan Eforis (2016) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Umur Perusahaan dan Persentase Penawaran Saham Kepada Publik Terhadap *Underpricing*. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan *Go Publik* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Ada 72 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saham yaitu berarti bahwa berkualitas atau tidak berkualitasnya reputasi *underwriter* akan mempengaruhi besar kecilnya *underpricing* saham. Kemudian

untuk variabel umur perusahaan dan persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Hal itu memiliki arti bahwa umur perusahaan dan persentase penawaran saham tidak mempengaruhi besar kecilnya *underpricing* saham. Umur perusahaan yang lama atau baru tidak akan mempengaruhi *underpricing* saham selain itu persentase penawaran saham kepada publik juga tidak mempengaruhi *underpricing* saham.

Adel dan Mezhoud (2018) melakukan penelitian yang berjudul *Determinant Of The Components Of IPO Initial Returns : Paris Stock Exchange*. Studi ini menguji sampel dari 143 perusahaan Prancis yang ditempatkan di pasar saham selama periode 2006-2010. Analisis *cross sectional* menunjukkan bahwa untuk memisahkan pengembalian awal menjadi *underpricing* sebelum pasar dan *overpricing* setelah pasar. Hasil penelitian bertentangan dari penelitian sebelumnya di mana pengembalian awal yang ditetapkan selama periode pencatatan dapat menjelaskan tidak hanya harga di bawah IPO, tetapi juga harga yang terlalu tinggi. Dengan kata lain, harga *listing* mencerminkan informasi pribadi yang dikumpulkan selama proses *go public* dan sebagian informasi publik (perilaku pasar saham) yang diketahui pada saat penawaran.

Dominique dan Tiffany (2013) meneliti mengenai *Initial Public Offerings: The Influence Of Underwriter And Auditor Reputation On IPO Underpricing*. Perusahaan yang mempertimbangkan untuk memulai penawaran umum (IPO) berharap untuk mengumpulkan dana dan ingin memaksimalkan keuntungan awal mereka. Asimetri informasi antara pihak yang terlibat dalam penawaran umum perdana sering kali membahayakan keterlibatan calon investor. Selain faktor keuangan, reputasi penjamin emisi dan auditor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengembalian awal saham. Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki dan mengukur pengaruh *underwriter* dan reputasi auditor terhadap *underpricing* harga saham. Temuan menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi maka semakin rendah return awal saham, sehingga tingkat *undervaluation* semakin tinggi. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2004-2009. Studi ini dapat memberikan kontribusi untuk pengetahuan akademisi, perusahaan dan investor tentang dampak faktor non keuangan terhadap harga saham selama penawaran umum perdana.

Dolvin (2012) meneliti mengenai *IPO Underpricing : The Owner Perspective*. Sebagian besar buku teks keuangan perusahaan menyertakan bab tentang meningkatkan modal memberikan perhatian khusus pada penawaran umum perdana (IPO). Untuk IPO *underpricing* didefinisikan sebagai persentase perubahan dari harga penawaran menjadi harga penutupan pada hari perdagangan pertama. Buku teks memperlakukan secara universal *underpricing* sebagai biaya tidak langsung dari penerbitan; Namun hal ini gagal menjelaskan keputusan penerbitan saham. Karena pemilik tidak biasanya menjual semua (atau bahkan sebagian besar) saham mereka, dengan harga terlalu rendah kekayaan yang hilang oleh pemilik yang sudah ada sebelumnya. Saya memberikan kehidupan nyata yang sederhana contoh untuk instruktur untuk digunakan dalam kursus seperti keuangan perusahaan, kewirausahaan, atau investasi alternatif.

Hal-hal yang membedakan penelitian ini dengan beberapa penelitian terdahulu adalah berkaitan dengan periode penelitian, jumlah perusahaan sebagai sampel penelitian, dan beberapa faktor yang diduga mempengaruhi *underpricing* saham perdana pada perusahaan yang melakukan IPO. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) saat melakukan *go public* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Pasar Modal

Dalam Undang-undang pasar modal nomor 8 tahun 1995 mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta Lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut Widiyah 2017:251 pasar modal adalah wahana untuk mempertemukan pihak-pihak yang memerlukan dana jangka panjang dengan pihak yang memiliki dana tersebut, juga sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang dapat diperjual-belikan baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrument derivative, maupun instrument lainnya.

Menurut Samsul (2015:6) pasar modal dalam arti luas adalah sarana bagi pihak yang membutuhkan modal jangka panjang dari masyarakat umum. Pihak yang membutuhkan modal adalah pihak swasta atau pemerintah. Masyarakat umum ini disebut juga investor. Modal jangka panjang yang dibutuhkan dapat ditawarkan kepada masyarakat dalam bentuk berupa saham atau surat utang.

2.2.1.1. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal berperan penting bagi perkembangan ekonomi suatu negara. Menurut Munir Faundy (1996) dalam Wardiyah (2017:255) suatu pasar modal memiliki fungsi-fungsi berikut.

1. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk dialirkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif.
2. Sumber pembiayaan yang mudah, murah, dan cepat bagi dunia usaha dan pengembangan nasional.
3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
4. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi
5. Memperkokoh beroperasinya mekanisme *financial* market dalam menata sistem moneter karena pasar dapat menjadi sarana *open market operation* sewaktu-waktu dapat diperlukan oleh bank sentral
6. Menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu *rate* yang *reasonable*
7. Alternatif investasi bagi para pemodal.

2.2.1.2. Manfaat Pasar Modal

Keberadaan pasar modal memberikan manfaat bagi berbagai pihak. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2012:2), pasar modal banyak memberikan manfaat antara lain:

1. Menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diverifikasi.

3. Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi negara.
4. Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat tengah.
5. Memungkinkan penyebaran kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme, serta penciptaan iklim berusaha yang sehat.
6. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
7. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek baik.
8. Menjadi alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhiyungkan melalui keterbukaan, likuiditas dan diverifikasi investasi.
9. Membina iklim keterbukaan perusahaan bagi dunia usaha, memberikan akses control sosial.
10. Mendorong perolehan perusahaan dengan iklim keterbukaan dan pemanfaatan manajemen professional.

2.2.1.3. Jenis Pasar Modal

Menurut Samsul (2015:61-65), jenis pasar modal sebagai berikut :

1. Pasar perdana (Primay Market)

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Dikatakan *tempat*, sebab secara fisik masyarakat pembeli dapat bertemu dengan penjamin emisi ataupun agen penjual untuk menetapkan pesanan sekaligus membayar uang pesanan. Dikatakan *sarana*, sebab si pembeli dapat memesan melalui telepon dari rumah untuk memesan dan membayar dengan agen penjual. Dikatakan pertama kali karena sebelumnya perusahaan ini memiliki perorangan atau keluarga, atau milik beberapa pihak saja. Dan sekarang menawarkan sebagian hak kepemilikan itu kepada masyarakat umum.

Pasar pertama ini sering disebut dengan penawaran umum perdana (*initial public offering- IPO*) penawaran umum perdana ini mengubah bentuk perusahaan dari perseroan tertutup mejadi perseroan terbuka (Tbk). Terbuka

ini berarti bahwa perseroan mempunyai dapat dimiliki oleh masyarakat luas dan perseroan mempunyai kewajiban untuk membuka seua informasi kepada para pemegang saham dan masyarakat, kecuali yang bersifat rahasia untuk menjadi persaingan. Penawaran umum didefinisikan oleh UUPM tahun 1995: “kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

2. Pasar Sekunder (Secondary Market)

Pasar kedua atau pasar sekunder adalah tempat atau sarana transaksi jual-beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dikarenakan tempat karena secara fisik para perantara efek berada dalam suatu gedung dilantai perdagangan (*trading floor*) seperti di Bursa Efek Indonesia. Dikatakan sarana karena para perantara efek tidak berada dalam satu gedung, tetapi dalam satu jaringan sistem perdagangan dan kantor perantara efek terbesar di beberapa kota.

3. Pasar Ketiga (third Market)

Pasar ketiga atau yang biasa disebut dengan *over the counter market* (OTC market) adalah sarana transaksi jual-beli efek antara pedagang efek (biasa disebut *market maker*) dan investor, dimana harga dibentuk oleh market maker. Investor dapat memilih market maker ini akan bersaing dalam penetapan harga saham karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu maker.

4. Pasar Keempat(fourtg Market)

5. Pasar keempat adalah sarana transaksi jual-beli antara investor jual dan investor beli tanpa lewat perantara feel. Transaksi dilakukan langsung tatap muka antara investor pembeli dan investor jual untuk saham atas pembawa.

2.2.2. Saham

Banyak jenis efek yang dapat diperjual belikan melalui pasar modal. Saham merupakan salah satu dari jenis-jenis efek yang ditentukan dalam pasal 1 angka 5YY No. 8 tahun 1995. Pasal 1 angka 5 undang-undang tersebut mendefinisikan efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat

berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek. (Ardiyah, 2017:279).

2.2.2.1. Pengertian Saham

Saham adalah salah satu instrument pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor, karena mampu memberikan tingkat pembelian yang menarik.

Menurut Fahmi (2014:307) saham merupakan tanda bukti penyerahan kepemilikan modal atau dana suatu perusahaan, berupa kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dengan diikuti dengan penjelasan hak dan kewajiban kepada setiap pemegangnya.

Saham juga merupakan bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perusahaan yang berbentuk PT (Perseroan Terbatas). Perusahaan yang berbentuk PT dapat menjual sahamnya kepada masyarakat luas (masyarakat umum) apabila perusahaan tersebut sudah go publik. Perusahaan yang telah go public tersebut dapat menjual sahamnya di Bursa Efek dengan cara mendaftarkan saham-saham di Bursa Efek tersebut.

2.2.2.2. Jenis Saham

Menurut Rivai (2013:104) ada beberapa jenis saham yang dapat dibedakan melalui cara pemilihan dan manfaat yang akan diperoleh oleh pemegang saham:

1. Cara Peralihan Hak
 - a. Saham atas unjuk (bearer stocks) Di atas sertifikat saham ini tidak dituliskan nama pemiliknya. Dengan kepemilikan saham atas unjuk, seorang pemilik sangat mudah untuk mengalihkan atau memindahkannya kepada orang lain karena sifatnya yang mirip dengan uang.
 - b. Saham atas nama (registered stocks) Di atas sertifikat saham ditulis nama pemiliknya. Cara pengalihannya harus memenuhi suatu prosedur tertentu yaitu dengan dokumen pengalihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham.
2. Hak Tagihan (klaim)

- a. Saham Biasa (common stock) Saham biasa selalu muncul dalam setiap struktur modal saham perusahaan terbuka (PT). Saham biasa menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen dibandingkan dengan saham preferen. Demikian pula terhadap hak atas harta kekayaan perusahaan setelah dilikuidasi.
- b. Saham Preferen (Preferred Stocks) Saham preferen adalah saham yang memiliki sifat hybrid antara teristik hutang dan beberapa ekuitas. Jika terjadi likuidasi perusahaan emiten, pemilik saham preferen memiliki urutan setelah kreditur tapi sebelum pemegang saham biasa atas pengklaiman aktiva. Dalam prakteknya ada beberapa jenis saham preferen, yaitu:
 - 1) Cumulative Preferred Stock Saham Preferen jenis ini memberikan hak kepada pemiliknya atas pembagian dividen yang sifatnya kumulatif dalam suatu persentase atau jumlah tertentu dalam arti bahwa jika pada tahun tertentu dividen yang dibayarkan tidak mencukupi atau tidak dibayar sama sekali, maka ini diperhitungkan pada tahun-tahun berikutnya.
 - 2) Non Cumulative Preferred Stock Pemegang saham jenis ini mendapat prioritas dalam pembagian dividen sampai pada suatu prosentase tertentu, tetapi tidak bersifat kumulatif. Dengan demikian apabila suatu tahun tertentu dividen yang dibayar kurang dari yang ditentukan atau tidak dibayar sama sekali, maka hal ini tidak dapat diperhitungkan pada tahun berikutnya.
 - 3) Participating Preferred Stock Pemilik saham preferen ini selain memperoleh dividen seperti yang telah ditentukan, juga memperoleh dividen ekstra apabila perusahaan dapat mencapai target yang telah ditentukan di awal.
 - 4) Convertible Preferred Stock Pemegang saham istimewa memiliki hak lebih dibandingkan pemegang saham lainnya. Hak lebih itu tertera dalam penunjukkan direksi perusahaan, mengalihkan atau memindahkannya kepada orang lain karena sifatnya yang mirip dengan uang.

2.2.3. Harga Saham

2.2.3.1. Pengertian Harga Saham

Ketika perusahaan publik menerbitkan saham untuk investor, masing-masing saham tersebut diberi nilai moneter atau harga. Harga saham suatu perusahaan dapat naik maupun turun tergantung pada faktor-faktor yang berbeda. Pergerakan harga suatu saham menunjukkan apa yang dirasakan oleh investor sebagai nilai perusahaan. Harga saham tidak dapat disamakan dengan nilai suatu perusahaan. Namun, harga suatu saham mencerminkan nilai suatu perusahaan, juga mencerminkan pertumbuhan yang diharapkan investor masa depan.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:102) menyebutkan bahwa harga saham adalah sebagai berikut:

“Harga saham merupakan harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik ataupun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Ia dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham.”

Menurut Hadi (2013:179) menyebutkan bahwa harga saham adalah sebagai berikut:

“Harga saham adalah nilai saham dalam rupiah yang terbentuk akibat terjadinya aksi pembelian dan penawaran saham di bursa efek oleh sesama anggota bursa.”

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan harga saham merupakan nilai perusahaan dalam bursa efek yang terbentuk karena adanya aktivitas pembelian dan penawaran saham.

2.2.3.2. Jenis-Jenis Harga Saham

Menurut Sawidji Widodoatmojo (1996:46) harga saham dapat dibedakan menjadi 3 (tiga) yaitu harga nominal, harga perdana, dan harga pasar. Untuk lebih jelasnya maka akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Harga Nominal

Harga nominal merupakan harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

2. Harga Perdana

Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (underwriter) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

3. Harga Pasar

Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lama. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga 11 perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

2.2.3.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2012:10) dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga saham mengalami fluktuasi naik maupun turun. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh penawaran (supply) dan permintaan (demand) atas saham tersebut. Supply dan demand tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atau internal seperti kinerja perusahaan dan faktor yang sifatnya makro atau eksternal seperti kondisi ekonomi negara, kondisi sosial dan politik.

Menurut Brigham dan Houston (2010:33) harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor utama yaitu:

1. Faktor Internal

- a. Pengumuman tentang pemasaran produksi penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan, dan laporan penjualan.
 - b. Pengumuman pendanaan, seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
 - c. Pengumuman badan direksi manajemen (management board of director ann nouncements) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen dan struktur organisasi.
 - d. Pengumuman pengambilalihan diverifikasi seperti laporan merger investasi, investasi ekuitas, laporan take over oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan investasi dan lainnya.
 - e. Pengumuman investasi seperti melakukan ekspansi pabrik pengembangan riset dan penutupan usah lainnya
 - f. Pengumuman ketenagakerjaan (labour announcements), seperti negosiasi baru, kotrak baru, pemogokan dan lainnya
- Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalaba sebelum akhir tahun viscal dan setelah akhir tahun vicscal earning per share (EPS), dividen per shere (DPS), Price Earning Ratio, Net profit margin, return on assets (ROA) dan lain-lain.
2. Faktor eskternaal
 - a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan regulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
 - b. Pengumuman hukum seperti tuntutan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
 - c. Pengumuman industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan insider trading, volume atau harga saham perdagangan pembatasan atau penundaan trading.

Menurut Agus Sartono (2008:9), harga saham terbentuk dipasar modal dan ditentukan oleh beberapa faktor seperti laba per lembar saham atau earning pershare, rasio laba terhadap harga per lembar saham atau

price earning ratio, tingkat bunga bebas risiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan.

2.2.3.4. Analisis Penilaian Harga Saham

Secara umum pendekatan dalam analisis dan penilaian saham ada dua, yaitu analisis sekuritas fundamental (fundamental security analysis) atau analisis perusahaan (company analysis) dan analisis teknis (technical analysis) (Hartono, 2014:88).

Darmadji & Fakhrudin (2012:149) menyatakan bahwa dalam analisis sekuritas ada dua pendekatan yang digunakan yaitu analisis fundamental dan teknikal. Faktor fundamental merupakan salah satu cara untuk melakukan penilaian saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator yang terkait dengan kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan. hingga berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan. Dengan demikian, analisis fundamental merupakan analisis yang berbasis pada berbagai data riil untuk mengevaluasi atau memproyeksi nilai suatu saham. Faktor teknikal merupakan salah satu metode yang digunakan untuk penilaian saham, di mana dengan metode ini para analis melakukan evaluasi saham berbasis pada data-data statistik yang dihasilkan dari aktivitas perdagangan saham, seperti harga saham dan volume transaksi.

Fahmi (2012:2) menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Prayitno (2010:9) menyatakan manfaat penilaian kinerja bagi manajemen adalah untuk:

1. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotifan karyawan secara maksimal.
2. Membantu pengambilan keputusan yang berhubungan dengan karyawan seperti promosi, transfer, dan pemberhentian.
3. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan menyediakan kriteria promosi dan evaluasi program pelatihan karyawan.

4. Menyediakan umpan balik bagi karyawan bagaimana atasan menilai kinerja mereka.
5. Menyediakan suatu dasar dengan distribusi penghargaan

2.2.4. Return On Assets (ROA)

Menurut Hery (2016:193) Return On Assets atau hasil pengembalian atas aset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset.

Aset perusahaan terdiri dari hutang dan ekuitas. Kedua jenis pembiayaan ini digunakan untuk mendanai operasi perusahaan. Angka ROA memberi investor gagasan tentang seberapa efektif perusahaan mengubah uang yang harus diinvestasikan menjadi pendapatan bersih. Menurut Hery (2016:193) Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. ROA mengukur kemampuan menghasilkan laba dari total aset rendah hasil pengembalian atas aset berarti yang digunakan (Rivai, 2013:81)

Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut: (Bramantyo, 2016:35)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Nilai ROA tidak memperhitungkan kewajiban yang belum dibayar dan dapat menunjukkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi daripada yang sebenarnya diperoleh. Namun, ROA memiliki kekurangan, yaitu tidak mempertimbangkan efek modal pinjaman.

2.2.5. Financial Leverage

3. *Financial leverage* adalah rasio yang mengukur kemampuan

perusahaan dalam melunasi utang-utang perusahaan menggunakan ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *financial leverage* yang tinggi memiliki risiko yang lebih tinggi hal itu dikarenakan jumlah hutang perusahaan lebih besar dibandingkan dengan ekuitasnya. Sebaliknya dengan perusahaan yang mempunyai *financial leverage* yang rendah akan dinilai lebih baik oleh investor karena dinilai mampu untuk melunasi utang-utangnya melalui ekuitas perusahaan. Akan tetapi perusahaan yang memiliki *financial leverage* yang tinggi mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Dikarenakan perusahaan yang memiliki *financial leverage* yang tinggi dinilai akan lebih banyak menggunakan hutang dari pada modal dalam menjalankan operasional perusahaan. Selain itu *financial leverage* yang lebih tinggi juga mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan perluasan usaha atau mengembangkan usahanya dan untuk itu membutuhkan modal yang lebih besar sehingga membutuhkan peminjaman dana. Hal ini didalam bisnis tidak dipermasalahkan dengan catatan perusahaan mampu untuk membayar hutang hutang yang ada sesuai dengan jangka waktunya. Sehingga ditemukan semakin tinggi DER perusahaan IPO, *Underpricing* saham juga meningkat.

Financial leverage sering kali diukur dengan ratio-ratio yang sederhana seperti : debt equity ratio, time interest earned, atau ratio antara pinjaman jangka panjang dan saham preferen dibandingkan dengan total kapitalisasi perusahaan. masing-masing ratio tersebut menunjukkan hubungan antara dana dari mana beban finansial harus dibayar dengan modal yang ditanamkan didalam perusahaan tersebut. Dengan demikian, fungsi monitoring yang dilakukan dewan komisaris independen dalam menyusun laporan keuangan akan menghasilkan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

Financial leverage adalah tingkat sejauh mana efek dengan pendapatan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam stuktur modal suatu

perusahaan. Rasio Leverage atau financial leverage ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban baik jangka pendek maupun jangka Brigham dan Houston alihbahasakan Ali Akbar Yulianto (2011:165) . Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio debt to equity yaitu rasio total utang terhadap modal perusahaan (total ekuitas yang dimiliki perusahaan). Financial Leverage dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Brigham dan Houston (2010:140) mengemukakan dampak dari Financial Leverage sebagai berikut :

1. Menghimpun dana melalui hutang, pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas yang terbatas
2. Kreditor melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman. Jadi, makin tinggi proporsi total modal yang diberikan oleh pemegang saham, makin kecil resiko yang dihadapi kreditor
3. Jika hasil yang diperoleh dari aset perusahaan lebih tinggi daripada tingkat bunga yang dibayarkan, akan penggunaan utang akan “mungkit” (Leverage) atau memperbesar pengembalian atas ekuitas atau ROE.

Financial Leverage terjadi pada saat perusahaan menggunakan dana yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan hutang maka perusahaan harus membayar bunga. Bagi perusahaan yang menggunakan hutang, mereka tentu berharap untuk bisa memperoleh laba operasi dari penggunaan hutang tersebut yang lebih besar dari biaya bunganya, karena itu analisis Financial Leverage memusatkan perhatian perusahaan pada perubahan laba setelah pajak sebagai akibat perubahan laba operasi.

Penggunaan financial leverage yang semakin besar membawa dampak positif bila pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban keuangan yang dikeluarkan. Sedangkan dampak negatifnya penggunaan financial leverage yang semakin besar akan menyebabkan hutang yang ditanggung perusahaan semakin besar pula, yaitu

beban tetap atau beban bunganya. Apabila perusahaan tidak memenuhi kewajibannya yang berupa beban bunga, maka perusahaan akan mengalami kesulitan untuk menjalankan kegiatan usahanya.

Rasio hutang dengan modal sendiri (debt to equity ratio) merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Untuk pendekatan konservatif besarnya hutang maksimal sama dengan modal sendiri, artinya debt to equitynya maksimal 100% .

Perusahaan yang memiliki tingkat leverage tinggi akan lebih cenderung menggunakan dana hasil IPO-nya untuk membayar hutangnya daripada untuk kegiatan investasi guna melakukan ekspansi baru. (Daljono dalam, Wijayanto 2009) menyatakan bahwa apabila rasio leverage tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi tentu akan mempertimbangkan informasi tingkat leverage. Tingkat ketidakpastiannya akan semakin tinggi dan menyebabkan semakin tingginya tingkat underpricing.

3.2.1. Reputasi Underwiter

Underwiter menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal “Penjamin Emisi Efek Adalah Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisaEfe yang tidak terjual.”

Pengukuran Variabel Reputasi Underwiter menggunakan variabel Dummy dimana memberikan nilai 1 untuk penjamin emisi yang bereputasi dan 0 untuk penjamin emisi yang tidak bereputasi (Khin et al. 2016). Di Indonesia dimana reputasi underwiter diukur dengan memberi nilai 1 untuk penjamin emisi (underwiter) yang masuk top 10 dalam 20 most active Brokerage house monthly IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emis

(*underwiter*) yang tidak termasuk top 10 dalam 20 most active brokerges house monthly IDX.

Underwiter atau pinjaman emisi berfungsi sebagai pihak yang membuat kontrak dengan emiten serta melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak dijual.

Underwiter merupakan perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum terkait sahamnya tersebut (tijpoto dan Hendry, 2012). Oleh sebab itu *underwiter* adalah lembaga penunjang yang berperan besar bagi kelangsungan *go public* emiten. Hal tersebut dikarenakan selain *underwiter* membantu emiten dalam penyiapan dokumen, *underwiter* juga melakukan upaya agar pemasaran penawaran umum perdana oleh emiten berjalan dengan lancar.

Menurut jogiyanto (2016), *underwiter* merupakan perantara (baker investasi) yang melakukan proses *underwriting* (penjamin emisi) yaitu proses pembelian sekuritas yang nantinya akan dijual kembali ke publik. Baker investasi akan menyediakan saran-saran yang penting yang dibutuhkan selama proses pelemparan sekuritas ke publik. Saran-saran yang diberikan dapat berupa:

1. Tipe Sekuritas apa yang dijual
2. Harga dari sekuritas
3. waktu pelemparannya

Underwiter yang berpengalaman bereputasi baik akan mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik pada investor. Kesanggupan *underwiter* dalam menanggung resiko, maka sebelum menyatakan kesanggupan, *underwiter* harus mempelajari dulu kemampuan emiten dan juga memperkirakan kemampuan pemodal yang bakal tertarik pada saham perusahaan yang dijaminnya itu *underwiter* yang bereputasi tinggi berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi kualitas penjaminnya. Semakin tinggi reputasi *underwiter* akan mengurangi ketidakpastian yang berarti akan mengurangi tingkat *underpricing* Himawan (2012) dalam Cahyanda (2013).

3.2.2. *Underpricing*

Menurut Beatty dalam Kristiantari (2013) istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama. Menurut Hanafi (2004), *underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam IPO. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. *Overpricing* yang disebut juga *underpricing* negatif, merupakan keadaan yang terjadi saat harga penawaran perdana lebih tinggi daripada harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, dan *underpricing* adalah kondisi yang terjadi saat harga penawaran perdana sama harganya dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO.

Caster dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut *asymetry* informasi. Beatty dalam Kristiantari (2013) berpendapat bahwa para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalkan *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* menyebabkan adanya transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor. Hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, *underwriter*, dan investor. Bagi perusahaan (emiten), *underpricing* dapat merugikan emiten karena dana yang dikumpulkan menjadi tidak maksimal. Namun, *underpricing* dapat dijadikan strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi dalam saham IPO dengan memberikan *initial return* yang tinggi. Kemungkinan lain terjadinya *underpricing* disebabkan karena kesengajaan *underwriter* untuk menetapkan harga penawaran jauh dibawah harga pasar untuk meminimalkan resiko atas kerugian yang harus ditanggungnya atas saham yang tidak terjual.

Menurut Beatty dalam Maya (2013) asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan underwriter (Model Baron) atau antara informed investor dengan uninformed investor (Model Rock). Reese (1998) merumuskan bahwa investor mempunyai pengetahuan yang tidak sempurna mengenai perusahaan yang melakukan IPO. Bila investor mendapatkan lebih banyak berita negatif dibandingkan dengan berita positif mengenai perusahaan maka tingkat minat investor akan menurun. Penurunan minat investor akan menimbulkan penilaian yang undervalued atas perusahaan sehingga terjadi penurunan volume permintaan. Penurunan volume permintaan ini akan menyebabkan penurunan harga saham sehingga terjadi underpricing.

3.3. Hubungan Antara Variabel Penelitian

3.3.1. Hubungan Profitabilitas Terhadap *Underpricing*

ROA merupakan rasio yang menunjukkan keefektifan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba (profit) dengan aset yang tersedia. ROA perusahaan yang semakin tinggi akan mengurangi tingkat underpricing karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi. Return On Assets yang tinggi menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan sumber aset yang dimiliki dalam kondisi yang baik. Kondisi (tersebut akan memberikan sinyal yang baik dan mengurangi ketidak pastian dimasa yang akan datang, sehingga kemungkinan terjadinya underpricing akan semakin kecil.

Berdasarkan pada teori signaling yakni mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Semakin tinggi ROA artinya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang juga lebih tinggi. Tingginya minat investor akan meningkatkan harga saham sehingga perubahan harga diantara transaksi yang terjadi semakin kecil. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu oleh Marlina, Widhianingrum, dan Astuti (2017), Rejeki (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *underpricing* .

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap *Underpricing*

3.3.2. Hubungan *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing*

Financial leverage adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang-utang perusahaan menggunakan ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *financial leverage* yang tinggi akan memiliki risiko yang tinggi juga dikarenakan jumlah hutang perusahaan tersebut juga akan besar dibandingkan dengan tingkat ekuitasnya. Sebaliknya dengan perusahaan yang mempunyai *financial leverage* yang rendah akan dinilai baik oleh investor karena dinilai mampu untuk melunasi utang-utangnya melalui ekuitas perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu oleh Marlina, et al, (2017), Maulidya dan Lautania (2016) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *underpricing*.

Financial Leverage merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan membesar pendapatan per lembar saham (Earning Per Share, EPS) (Ardiprawiro, 2015). Hasil penelitian Hasan (2018) menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *financial leverage* yang tinggi mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Dikarenakan perusahaan yang memiliki DER yang tinggi dinilai akan lebih banyak menggunakan hutang dari pada modal dan pemenuhan kinerja perusahaan, sehingga ditemukan semakin tinggi DER perusahaan IPO, *Underpricing* saham juga meningkat.

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

3.3.3. Hubungan Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Underwriter mempunyai peranan yang penting dalam IPO, salah satunya dalam proses penetapan harga saham perdana. Reputasi *underwriter* juga diyakini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal yang baik bagi investor dan dapat mengurangi ketidakpastian *ex-ante* (Beatty, 1989; Carter dan Manaster, 1990). *Underwriter* dengan reputasi tinggi akan ada kecenderungan untuk lebih berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Oleh karena itu, dengan reputasi yang baik dari *underwriter*, tingkat *underpricing* akan lebih rendah. Semakin tinggi reputasi

underwriter maka tingkat *underpricing* rendah. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu oleh Putra dan Sudjarni (2015), Rejeki (2015) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *underpricing*

Underwiter merupakan lembaga atau perusahaan efek yang bergerak dibidang penjamin emisi. Underwiter berfungsi menjamin terjualnya saham /efek yang ditawarkan pada penawaran umum. Underwiter sebagai penjamin emisi dapat mengetahui atau memiliki banyak informasi pasar modal dan akan memberikan saran-saran penting yang diperlukan selama proses penjualan saham ke publik (Munawaroh, 2015).

Dalam konteks IPO, reputasi *underwiter* merupakan sinyal yang diberikan emiten kepada calon investor. Pasar percaya bahwa *underwiter* yang baik menjamin emiten berkualitas baik sehingga dapat menarik calon investor untuk membeli. Akan tetapi *underwiter* yang bereputasi tinggi lebih berani menentukan harga yang tinggi atas kosikuensi dari kualitas penjaminnya (Rizqi & Harto, 2013) Underwiter bereputasi tinggi, maka tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO akan semakin rendah karena investor meyakini bahwa *underwiter* yang bereputasi tinggi tidak menjamin emiten yang berkualitas rendah. Oleh sebab itu, reputasi *underwiter* yang tinggi merupakan sinyal positif perusahaan untuk mengurangi terjadinya konflik saat penetapan harga saham pada emiten, sehingga dapat mengurangi *underpricing*. Kondisi tersebut didukung oleh penelitian Risqi & Harto (2013) dan Purwanto (2014) yang mengatakan terdapat pengaruh negative dan signifikan terhadap *underpricing* saham.

Berdasarkan penjelasan dia atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Reputasi *Underwiter* berpengaruh terhadap *Underpricing*.

3.4. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang dikemukakan, maka kerangka konseptual penelitian secara teoritis dituangkan dalam model penelitian yang ditunjukkan oleh gambar sebagai berikut :

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

