

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Grand Theory*

2.1.1 Teori Signaling (*Signalling Theory*)

Signalling Theory menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi dipihak luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor dipasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (2000:392) dalam penelitian Eka Retnowati (2013), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Penggunaan signal positif secara efektif oleh emiten dan *underwriter* dapat menghadapi ketidak pastian yang dihadapi oleh investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas dari perusahaan yang baik dan buruk. Perusahaan dengan tingkat ekspektasi keuntungan yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya yang lebih baik dengan melakukan *underpricing* dan memberikan informasi mengenai besarnya jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan. Harga penawaran *underprice* dianggap oleh eksternal investor sebagai signal yang dapat dipercaya mengenai kualitas perusahaan dikarenakan tidak semua perusahaan sanggup untuk menanggung biaya *underpricing*. Perusahaan yang melakukan *underpricing* sebagai signal untuk menunjukkan kualitas perusahaan hanya akan menjual sebagian kecil sahamnya pada saat IPO. Hal ini dilakukan untuk menghindari biaya *underpricing* yang terlalu tinggi.

2.2 Pasar Modal

Menurut Samsul (2006) pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*Stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*). Dengan demikian, pasar merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dari definisi diatas, maka secara umum dapat dijelaskan bahwa pasar modal merupakan pasar, baik dalam pengertian yang abstrak maupun pengertian yang konkrit dalam pengertian abstrak, pasar modal adalah perdagangan surat berharga.



Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari (satu) tahun. Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang terbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Widoatmodjo (2012 :15) pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, dimana yang diperjual belikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterkaitannya dalam investasi lebih dari satu. Jhon Douners dan Jordan Goodman berpendapat bahwa pasar modal adalah pasar yang memperjual belikan dana modal berupa hutang dan ekuitas.

Pasar modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Dengan adanya pasar modal (*capital market*), investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dan dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Sedangkan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan proyek-proyeknya. Dengan alternatif pendanaan dari pasar modal, perusahaan dapat beroperasi dan mengembangkan bisnisnya dan pemerintah dapat membiayai berbagai kegiatannya sehingga meningkatkan kegiatan perekonomian negara dan kemakmuran masyarakat luas. Pasar modal Indonesia dibentuk untuk menghubungkan investor (pemodal) dengan perusahaan atau institusi pemerintah. Investor merupakan pihak yang mempunyai kelebihan dana, sedangkan perusahaan atau institusi pemerintah memerlukan dana untuk berbagai proyeknya. Ada tiga pihak yang terutama terlibat dalam perdagangan

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

sekuritas dipasar modal indonesia adalah perusahaan, bursa efek dan investor. Akan tetapi, kegiatan yang berhubungan dengan pasar modal Indonesia sesungguhnya dilakukan oleh banyak pihak terkait.

Instrumen pasar modal dalam konteks praktis lebih banyak dikenal dengan sebutan sekuritas. Sekuritas (*securities*), atau disebut dengan efek atau surat berharga, merupakan aset finansial (*financial asset*) yang menyatakan klaim keuangan. Undang-undang pasar modal No 8 tahun 1995 mendefinisikan efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Pasar modal (*capital market*).

Pada prinsipnya merupakan pasar untuk sekuritas jangka panjang baik berbentuk hutang maupun ekuitas (modal sendiri) serta berbagai produk turunannya. Berbagai sekuritas jangka panjang yang saat ini diperdagangkan dipasar modal indonesia adalah saham biasa, saham preferen, obligasi perusahaan dan obligasi konversi, obligasi negara, bukti *right*, waran, kontrak opsi, kontrak berjangka, dan reksadana. Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan pasar pertemuan antara permintaan dan penawaran. Karenanya keberhasilannya juga tergantung pada bagaimana keadaan permintaan dan penawarannya. Hal-hal yang mempengaruhi permintaan dan penawaran di pasar modal, secara rinci adalah sebagai berikut :

1. Penawaran Sekuritas

Berarti bahwa untuk membentuk pasar modal yang baik haruslah tersedia cukup penawaran ekuitas.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2. Permintaan Sekuritas

Berarti harus terdapat cukup banyak masyarakat yang memiliki dana besar untuk membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

3. Kondisi politik dan ekonomi.

Kondisi politik yang stabil akan turut membantu pertumbuhan keadaan ekonomi yang pada akhirnya berpengaruh pada penawaran dan permintaan.

4. Masalah Hukum dan Peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan penerbit sekuritas, karena itu kebenaran informasi menjadi sangat penting di samping kecepatan dan kelengkapan informasi itu. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang salah dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

5. Lembaga Lain Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukannya transaksi secara efisien. Kegiatan dari pasar modal pada dasarnya kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana dan kepada pihak yang memerlukan dana secara langsung, tanpa perantara keuangan yang mengambil alih resiko investasi, sehingga peran informasi yang dapat diandalkan kebenarannya dan cepat tersedia menjadi sangat penting. Di samping itu transaksi harus dapat dilakukan secara efisien dan dapat diandalkan. Oleh karena itu, diperlukan lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan tersebut dapat terpenuhi.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Diarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang membuat lembaga ini memiliki daya tarik, tidak bagi pihak yang memerlukan dana (*borrowers*) dan pihak yang meminjam dana (*lenders*), tetapi juga bagi pemerintah. Adapun fungsi pasar modal yaitu :

1. Sebagai Sumber Penghimpun Dana.
2. Sebagai Alternatif Investasi Para Pemodal/Investor.
3. Penghimpun Dana Modal Pasar Modal Relatif Rendah.
4. Pasar Modal Akan Mendorong Perkembangan Investasi.

2.3 Saham

Diantara sekuritas yang diperdagangkan dipasar modal yaitu saham biasa (*common stock*) merupakan salah satu efek yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal. Bahkan saat ini dengan semakin banyaknya emiten yang mencatatkan sahamnya di bursa efek, perdagangan saham semakin marak dan menarik para investor untuk terjun dalam jual beli saham. saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Saham biasa adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan.

Saham biasa ada dua jenis, yaitu saham atas nama dan saham atas unjuk. Untuk saham atas nama, nama pemilik saham tertera di atas saham tersebut, sedangkan saham atas unjuk yaitu nama pemilik saham tidak tertera diatas saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang saham tersebut. Seluruh hak-hak pemegang saham akan diberikan pada penyimpan saham tersebut. Manfaat yang diperoleh dalam dari investasi pada saham adalah :

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

1. Dividen, yaitu bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah dividen yang dibagikan dan diusulkan oleh dewan direksi serta disetujui dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jenis dividen ada 2 :

- 1) Dividen Tunai, jika emiten membagi dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk uang untuk setiap saham yang dimiliki.
 - 2) Dividen Saham, jika emiten membagikan dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan tersebut, yaitu pada akhirnya akan meningkatkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham.
2. *Capital Gain*, yaitu keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.
3. Manfaat *Non Finacial*, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan, memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

Terdapat dua jenis pasar yang terdapat dipasar modal :

1. Pasar perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kalinya menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Kegiatan ini disebut dengan penawaran umum perdana (*initial public offering*). Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) berdasarkan faktor fundamental dan faktor lain yang perlu diidentifikasi. *Underwriter* selain menentukan harga saham bersama emiten, juga melakukan proses penjualan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2. Pasar sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana, sekuritas emiten tersebut kemudian bisa di perjualbelikan oleh dan antar investor dipasar sekunder. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu, pasar sekunder memberikan likuiditas kepada investor, bukan kepada perusahaan seperti dalam pasar perdana. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi oleh faktor internal seperti *Earning Per Share* dan Dividen, faktor eksternal seperti kebijakan moneter dan inflasi.

2.4 *Initial Public Offering (IPO)*

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat melakukan penerbitan surat berharga seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), dan sekuritas lainnya. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*. IPO adalah saham suatu perusahaan yang pertama kali dilepas untuk ditawarkan atau dijual kepada masyarakat/publik. Karena itu perusahaan yang melakukan IPO sering disebut sedang “*GO PUBLIC*”.

Tujuan IPO bagi suatu (*initial public offering*) adalah:

1. Mendapatkan dana murah

Perusahaan bisa mendapatkan dana dari berbagai sumber misalnya mengeluarkan obligasi, meminjam uang dari bank.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Diarangi mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Diarangi mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2. Kinerja keuangan perusahaan lebih bagus.

Dengan mendapatkan dana murah tersebut, perusahaan bisa membayar utang dan memperbaiki laporan keuangan dengancepat.

3. Potensi pertumbuhan lebih cepat.

Perusahaan bisa saja menggunakan dana internal untuk ekspansi, misalnya untuk membuk cabang. Tetapi jika memiliki dana murah, ekspansi bisa lebih cepat dan dalam jangka panjang potensi pertumbuhan.

4. Meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan

Dengan *go public*, nilai perusahaan berpeluang jauh meningkat dimasa depan seiring dengan kenaikan harga sahamnya. Jika perusahaan dipersepsi memiliki kinerja yang baik oleh investor, maka peluang kenaikan saham juga meningkat.

Untuk *go public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi serta memenuhi persyaratan yang di tetapkan Bapepam. Dalam proses *Initial Public Offering*, calon emiten harus melewati beberapa tahapan (Darmaji dan Fakhruddin, 2006), yaitu sebagai berikut :

1) Tahap persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahapan paling awal, perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapatkan persetujuan,

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarangi mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Diarangi mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

emiten melakukan penunjukan emisi serta lembaga dan profesi penunjan pasar, yaitu :

1. Penjamin emisi (underwrite), merupakan pihak yang paling banyak terlibat dalam membantu emiten menerbitkan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain :menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atau penerbitan.
2. Akuntan publik (auditor independen), berfungsi melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.
3. Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aset tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aset tetap tersebut.
4. Konsultan Hukum, untuk untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*)
5. Notaris, untuk membuat akta-akta perubahan anggaran dasar, akta perjanjian dalam rangka penawaran umum, dan membuat notulen-notulen rapat.

2) Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, setelah dokumen-dokumen pendukung dilengkapi, calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam-LK) untuk menyatkan pernyataan pendaftaran.

3) Tahap Penawaran Saham

Tahap ini merupakan tahap utama karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

saham tersebut melalui agen-agen yang telah ditunjuk. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Pada tahap ini tidak semua keinginan investor dapat terpenuhi. Misal saham yang dilepas dipasar perdana sebanyak 100 juta saham, sementara yang ingin dibeli seluruh investor sebanyak 150 juta saham jika investor tidak mendapatkan saham pada saham perdana, maka investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder yaitu setelah saham dicatat di Bursa Efek.

4) Tahap pemasaran

Setelah selesai melakukan penjualan saham dipasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Terdapat dua cara pencatatan sisa saham tersebut agar dapat diperdagangkan dipasar sekunder yaitu, *partial listing*, dimana perusahaan melakukan pencatatan saham secara sebagian, dan *company listing*, dimana perusahaan melakukan pencatatan seluruh sisa saham yang dimilikinya.

2.5 Underpricing

Underpricing saham adalah suatu keadaan dimana harga saham yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika di pasar sekunder. *Underpricing* saham juga dapat didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana efek yang dijual di bawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham. Menurut Brigham (2012), *underpricing* dapat dikatakan sebagai keadaan dimana saham memberikan return positif pada transaksi pasar sekunder setelah penawaran perdana. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *Initial Return* (IR) atau positif *return* bagi investor

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Diarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

yaitu nilai positif *return* yang diperoleh dari penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder (Jogiyanto, 20012). Harga penawaran saham di pasar perdana adalah hasil kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. Setelah melakukan Penawaran perdana, saham diperjual belikan di pasar sekunder dimana harga saham ditentukan oleh kuatnya penawaran dan permintaan akan saham. Prosentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada Penawaran Perdana menjadi ukuran besarnya *initial return*. Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham mengalami *underpricing* (Azizi Nur Wicaksono, 2012).

Dalam penelitian Azizi Nur Wicaksono (2012) mendefinisikan *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO. Fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan. Dalam literatur keuangan masalah tersebut disebut adanya asimetri informasi.

Underpricing dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Opening Price}}{\text{Opening Price}} \times 100\%$$

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Diarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Keterangan :

Harga IPO : Harga saat melakukan IPO

Harga Closing : Harga penutupan 1 (satu) hari setelah IPO

Teori yang mendukung *underpricing* adalah :

1. Asimetri Informasi

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan.

Laporan keuangan dimaksudkan untuk digunakan oleh berbagai pihak, termasuk manajemen perusahaan itu sendiri. Namun yang paling berkepentingan dengan laporan keuangan sebenarnya adalah para pengguna eksternal (diluar manajemen). Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya dalam (Ali, 2002) pada penelitian Eka Retnowati (2013). Para pengguna internal (para manajemen) memiliki kontak langsung dengan entitas atau perusahaannya dan mengetahui peristiwa-peristiwa signifikan yang terjadi, sehingga tingkat ketergantungannya terhadap informasi akuntansi tidak sebesar para pengguna eksternal.

Situasi ini akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*). Yaitu suatu kondisi di mana ada

ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana. Menurut Scott (2000) dalam penelitian Eka Retnowati (2013), terdapat dua macam asimetri informasi yaitu:

- 1) *Adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar.
- 2) *Moral hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan.

Underpricing terjadi karena adanya asimetri informasi yang terjadi antara investor *informed* dan investor *uninformed* (Model Rock) atau antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (Model Baron). Model Rock dalam (Rosyati dan Sebeni, 2002) menunjukkan informasi asimetri terjadi pada kelompok investor yang memiliki informasi dan kelompok investor yang tidak mempunyai informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih banyak akan membeli saham-saham pada saat IPO bila nantinya akan memberikan *return*, sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi tentang prospek emiten akan membeli saham tanpa memperhatikan saham yang *underpriced* maupun *overpriced*.

Akibatnya, kelompok yang tidak memiliki informasi akan memperoleh proporsi lebih besar pada saham *overpriced*, karna itu lebih banyak mengalami

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

kerugian dan kelompok ini akan meninggalkan pasar perdana. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memperoleh *return* yang wajar serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham *overpriced* maka saham IPO harus cukup *underpriced*. Oleh karena itu, lebih tinggi tingkat ketidakpastian lebih banyak masalah dalam penentuan harga dan menyebabkan *underpricing*.

2.6 Informasi Keuangan dan Non Keuangan

Informasi perusahaan sangat diperlukan bagi investor untuk menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi. Investor tertarik dengan perusahaan yang memiliki prospek yang baik dan dapat membayar deviden yang tinggi. Prospek perusahaan tersebut dapat dilihat pada prospektus yang diterbitkan perusahaan. Menurut Mohamad Samsul (2006), prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berkaitan dengan Penawaran Umum dan bertujuan agar pihak lain membeli efek. Pada umumnya, prospektus dibagikan oleh emiten melalui *underwriter* dan agen penjual efek yang ditunjuk oleh *underwriter* menjelang Penawaran Umum dilaksanakan. Calon investor harus berupaya mendapatkan prospektus itu dan mempelajarinya sebelum melakukan pemesanan sah.

Isi dari prospektus tersebut yaitu berupa jumlah lembar saham yang ditawarkan dan pada harga berapa penawaran perdana tersebut, jadwal kegiatan IPO, tujuan IPO, penggunaan dana hasil IPO, pernyataan hutang dan kewajiban, analisis dan pembahasan oleh manajemen, risiko usaha, kejadian penting setelah tanggal laporan keuangan, keterangan tentang perseroan, kegiatan dan prospek usaha, ikhtisar data keuangan penting, modal sendiri, kebijakan deviden,

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

perpajakan, penjamin emisi efek, profesi penunjang pasar modal, persyaratan pemesanan pembelian saham, penyebarluasan prospektus, dan formulir pemesanan saham.

2.6.1 Informasi Keuangan

Informasi keuangan yaitu berupa informasi yang berasal dari data keuangan perusahaan seperti laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan data keuangan yang diorganisir secara logis dan dengan prosedur akuntansi yang konsisten. Laporan keuangan yang utama yaitu neraca, laporan laba-rugi dan perubahan modal dimana menunjukkan posisi keuangan, hasil kegiatan dan permodalan perusahaan untuk periode tertentu. Laporan keuangan ini merupakan alat utama untuk menyajikan keuangan perusahaan kepada para pemegang saham, kreditor, dan masyarakat lain yang berkepentingan.

Dari laporan keuangan tersebut, dapat dilakukan analisis rasio keuangan yang selalu digunakan untuk mengetahui kesehatan keuangan dan kemajuan perusahaan. Analisis rasio keuangan dapat dilakukan oleh investor untuk mengetahui keadaan keuangan perusahaan maupun perusahaan itu sendiri. Untuk mengetahui kekuatan manajemen, rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas (*leverage*) harus dianalisis, sedangkan untuk kinerja perusahaan dianalisis dengan rasio profitabilitas (samsul 2006).

2.6.2 Informasi Non Keuangan

Informasi non keuangan merupakan informasi diluar data keuangan perusahaan. Investor dapat memperoleh informasi non keuangan tersebut melalui prospektus yang diterbitkan oleh perusahaan. Informasi non keuangan yang

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

ditawarkan pada prospektus yaitu seperti banyaknya lembar saham yang ditawarkan dan harga saham yang ditawarkan, tujuan IPO, penggunaan dana hasil IPO, risiko usaha, kegiatan dan prospek usaha, kebijakan deviden, penjaminan emisi efek, profesi penunjang pasar modal, dan lain sebagainya. Pada penelitian ini informasi non keuangan yang digunakan yaitu umur perusahaan, inflasi dan tujuan penggunaan dana.

2.7 Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*

2.7.1 Faktor-Faktor Keuangan

2.7.1.1 *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan keseimbangan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha.

Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, hal ini dapat mengurangi minat investor untuk membeli saham tersebut. DER yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai DER

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Diarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Diarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

perusahaan. Oleh sebab itu tingkat ketidakpastiannya akan semakin tinggi dan menyebabkan nilai *underpricing* akan semakin tinggi pula.

Untuk mengukur DER indikator yang digunakan adalah *total debt* dan *total shareholder equity*. DER dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2.7.1.2 Return on Asset (ROA)

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Investor yang akan menanamkan modalnya dapat mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Dengan kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa resiko yang akan dihadapi investor akan kecil. Ini berarti bahwa perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan rendah.

Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Diarangi mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Diarangi mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing*. Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan return awal semakin rendah.

Untuk mengukur ROA indikator yang digunakan adalah *Net Income After Tax* dan *Total Asset*. Rumus yang digunakan untuk mengukur ROA yaitu :

$$ROA = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

2.7.1.3 Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*Outstanding Shares*). Variabel *Earning Per Share* merupakan *proxy* laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. *Earning per Share* (laba per saham) yang dibagikan merupakan salah satu informasi penting bagi investor di pasar modal untuk pengambilan keputusan investasinya. EPS merupakan pendapatan bersih yang tersedia bagi saham biasa yang beredar. Jadi EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih per lembar saham biasa. Jumlah keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham adalah keuntungan setelah dikurangi pajak pendapatan. Pertumbuhan EPS yang positif memperoleh bagian laba yang lebih besar dimasa yang akan datang atas setiap lembar saham yang dimilikinya.

Semakin tinggi EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Diarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang ingin membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi.

Indikator yang digunakan untuk mengukur EPS adalah *Net Income After Tax* dan Jumlah lembar saham yang diterbitkan. EPS dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

2.7.2 Faktor-Faktor Non Keuangan

2.7.2.1 Umur Perusahaan

Dalam penelitian Eka Retnowati (2013), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang.

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan telah menjalankan usahanya sehingga berpengaruh pada tingkat pengalaman yang dimilikinya dalam menghadapi persaingan. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar dan pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing* saham. Selain itu perusahaan-perusahaan yang umurnya lebih tua bisa dipersepsikan sebagai perusahaan yang sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah. Dengan demikian, pada umumnya semakin tua umur

perusahaan, maka peluang terciptanya *initial return* akan semakin rendah atau tingkat *underpricing* semakin rendah.

Semakin lama perusahaan berdiri maka masyarakat luas akan lebih mengenalnya dan investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan lama berdiri dibandingkan dengan perusahaan yang relatif masih baru. Perusahaan yang sudah lama berdiri tentunya mempunyai strategi dan kiat-kiat yang lebih baik untuk tetap bertahan di masa depan. Umur perusahaan dihitung mulai perusahaan didirikan berdasarkan akte pendirian perusahaan sampai perusahaan melakukan IPO.

2.7.2.2 Inflasi

Bagi seorang investor sebelum melakukan investasi perlu mempertimbangkan bagaimana kondisi ekonomi, terutama ekonomi makro, karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Pasar modal mencerminkan apa yang terjadi pada perekonomian makro, karena nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta tingkat return yang disyaratkan atas investasi tersebut, dan kedua faktor tersebut sangat dipengaruhi oleh perubahan lingkungan ekonomi makro.

Fluktuasi yang terjadi dipasar modal akan terkait dengan perubahan yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi makro, seperti harga obligasi akan sangat tergantung dari tingkat bunga yang berlaku, dan tingkat bunga ini akan dipengaruhi oleh perubahan ekonomi makro atau kebijakan ekonomi makro yang ditentukan oleh pemerintah. Singel (1991) menyimpulkan bahwa adanya hubungan yang kuat

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

antara harga saham dan kinerja ekonomi makro, dan menemukan bahwa perubahan pada harga saham akan selalu terjadi sebelum terjadinya perubahan ekonomi. Salah satu variabel ekonomi makro tersebut adalah inflasi.

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi merupakan salah satu indikasi adanya ketidakstabilan perekonomian di Indonesia. Ketidakstabilan perekonomian sangat mempengaruhi perusahaan dalam menjalankan operasional usahanya dan dapat mempengaruhi investor dalam melakukan investasi yang menyebabkan perbedaan penafsiran prospek perusahaan dan harga saham. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal dipasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang didapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Asih Yuli Astuti dan Syahyunan (2013). Tingkat inflasi ini diukur dengan melihat besarnya inflasi yang terjadi di Indonesia sebulan sebelum perusahaan melakukan IPO. Data inflasi diperoleh melalui website bank (www.bi.co.id).

2.7.2.3 Tujuan Penggunaan Dana

Tujuan penggunaan dana hasil IPO yang dapat diidentifikasi dari data prospektus yaitu untuk kebutuhan investasi atau ekspansi dan untuk perbaikan struktur modal. Bagi perusahaan dengan kualitas baik, penggunaan dana IPO untuk belanja modal dapat dianggap sebagai upaya meningkatkan kualitas perusahaan melalui peningkatan kapasitas produksi, sementara bagi perusahaan kurang baik tidak berarti apa-apa. Jika dana IPO digunakan untuk keperluan

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

investasi, investor dapat menganggap bahwa kualitas perusahaan adalah baik, sehingga tingkat *underpricing* seharusnya rendah. Artinya, ada hubungan terbalik antara penggunaan dana hasil IPO untuk keperluan investasi dan tingkat *underpricing*.

Leone *et al.* (2006) dalam penelitian Azizi Nur Wicaksono (2012), menunjukkan informasi yang termuat dalam prospektus baik informasi umum yang mempengaruhi *underpricing* dan spesifikasi rencana penggunaan dana hasil IPO yang berhubungan dengan keputusan investasi. Pada umumnya perusahaan dengan fundamental bagus atau tujuan IPO nya untuk ekspansi lebih banyak diminati oleh investor.

2.8 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai penyebab *underpricing* telah banyak dilakukan baik diluar negeri maupun di Indonesia dengan pendekatan yang berbeda, dan dengan hasil yang berbeda pula. Perbedaan ini mungkin saja terjadi karena adanya perbedaan kondisi setiap pasar modal serta lingkungannya, persepsi peneliti, serta data yang digunakan.

Penelitian yang dilakukan oleh Natalia Titik Wijaya (2016) dengan menggunakan data perusahaan yang melakukan IPO tahun 2008-2012 di BEI memperoleh hasil bahwa *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, *Earning Per Share*, umur perusahaan dan ukuran perusahaan serta persentase penawaran saham secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap *Underpricing*. Sedangkan Variabel DER, EPS, umur perusahaan dan persentase penawaran saham tidak menunjukkan pengaruh terhadap *Underpricing*. Kesimpulannya

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

informasi akuntansi berupa ROE dan informasi Non akuntansi berupa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham perdana.

Penelitian yang dilakukan oleh Indra Arifin Djashan (2016) dengan menggunakan data tahun 2009-2010 di BEI dengan sampel 68 perusahaan yang *underpricing* hasilnya menunjukkan bahwa reputasi auditor, dan reputasi underwriter berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan DER, PER, ROE, umur perusahaan dan total aktiva tidak memberikan pengaruh secara parsial pada tingkat *underpricing*. Namun secara simultan semua faktor tersebut berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Al Ma'wa dengan menggunakan data tahun 2007-2010 di BEI dengan menggunakan metode *Purpose sampling* hasil penelitiannya menunjukkan bahwa reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan reputasi auditor, ROA, EPS, *Firm Size*, tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Titi Munaroh (2015) dengan menggunakan data tahun 2011-2014 hasil penelitian bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, DER dan ROE tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, tujuan penggunaan dana berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Eka Retnowati (2013) dengan populasi perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2008-2011 menyatakan bahwa DER, ROA, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarangi mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Diarangi mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

EPS berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Secara simultan seluruh variabel berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian lain yaitu Reza Widhar Pahlevi (2014) perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2000-2012 menyatakan bahwa reputasi *underwriter*, reputasi auditor, persentase saham yang ditawarkan dan jenis industri tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*, ROA, NPM, *Current Ratio*, umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Anggita Ratnasari dan Gunasti Hudi Winarsih, perusahaan yang melakukan IPO tahun 2007-2011, menyatakan bahwa ROE, reputasi KAP, dan reputasi Underwriter berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan DER dan tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Berikut ringkasan tabel dari hasil penelitian terdahulu dibawah ini :

Tabel 2.1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu :

| NO | Peneliti | Judul | Variabel | Hasil |
|----|----------|---|---|---|
| 1 | Al-Ma'wa | Analisis Faktor yang mempengaruhi <i>Underpricing</i> pada Penawaran Umum Perdana (IPO) | -Reputasi <i>Underwriter</i> -Reputasi Auditor -Return On Asset -Earning Per Share | -Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . -Ruputasi auditor, Return On Asset, dan Earning Per Share tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . |

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Diarangi mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Diarangi mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

| | | | | |
|---|---|---|--|---|
| 2 | Anggita ratnasari dan Gunasti Hudiwinarsih (2013) | Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, dan Non Keuangan serta Ekonomi Makro terhadap <i>Underpricing</i> pada perusahaan ketika IPO. | <ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas (ROE) - <i>Financial Leverage</i> (DER) - Inflasi - Reputasi KAP - Reputasi <i>Underwriter</i> | <ul style="list-style-type: none"> - ROE, Reputasi KAP, Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i>. - DER, dan tingkat Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i>.. |
| 3 | Asih Yuli Astuti dan Syahyunan (2013) | Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap <i>Underpricing</i> Pada Saham Perusahaan Yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> Di Bursa Efek Indonesia. | <ul style="list-style-type: none"> - ROA - DER - Besarnya Perusahaan - EPS - Ukuran Penawaran Saham - Umur perusahaan - Reputasi <i>Underwrite</i> - Reputasi Auditor - Inflasi - Suku Bunga | <ul style="list-style-type: none"> - ROA, DER, Besarnya Perusahaan, EPS, Ukuran Penawaran Saham, Umur perusahaan, Reputasi Auditor, Inflasi, Suku Bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i>. - Reputasi <i>Underwrite</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>. |
| 4 | Azizi Nur Wicaksono (2012) | Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Fenomena <i>Underpricing</i> Saham Perdana Pada Saat <i>Initial Public Offering</i> (IPO) | <ul style="list-style-type: none"> - Umur Perusahaan - Proporsi Penawaran - Size Perusahaan - Latar Belakang Industri - ROA - <i>Financial Leverage</i> - Tujuan Penggunaan Dana - Reputasi <i>Underwriter</i> - Reputasi | <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> - Umur perusahaan, proporsi penawaran, jenis industri, ROA, <i>Financial Leverage</i>, tujuan penggunaan dana investasi, reputasi <i>underwriter</i>, reputasi auditor, dan <i>Earning Per Share</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i>. |

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

| | | | | |
|----|--------------------------------|--|--|--|
| | | | Auditor - <i>Earning Per Share</i> | |
| 5. | Eka Retnowati (2013) | Analisis faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> saham pada penawaran perdana (IPO) Di BEI. | - <i>Debt to Equity Ratio</i> - <i>Return on Asset</i> - <i>Earning Per Share</i> - Umur Perusahaan - Ukuran Perusahaan - Persentase Penawaran Saham | - <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Return on Asset</i> , umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . - <i>Earning Per Share</i> , ukuran perusahaan, persentase penawaran berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . |
| 6. | I Dewa Ayu Kristiantari (2012) | Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. | - Reputasi <i>underwriter</i> - Reputasi auditor - Umur Perusahaan - Ukuran perusahaan - Tujuan penggunaan dana - <i>Return on asset</i> - <i>Financial leverage</i> - Jenis industri | - Variabel reputasi <i>underwriter</i> , ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana untuk investasi secara signifikan berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> dengan arah koefisien negatif untuk ketiga variabel. - Sedangkan untuk reputasi auditor, umur perusahaan, ROA, <i>financial leverage</i> , dan jenis industri terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> . |
| 7. | Natalia Titik Wiyani (2016) | Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap <i>Underpricing</i> Pada | - DER - ROE - EPS - Umur Perusahaan - Ukuran Perusahaan | - DER, EPS, umur perusahaan, dan persentase penawaran saham tidak menunjukkan pengaruh terhadap <i>underpricing</i> . |

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Diarangi mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Diarangi mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

| | | | | |
|-----|-----------------------------|--|---|--|
| | | Penawaran Umum Perdana/ <i>Initial Public Offering</i> (IPO) | - Persentasi Penawaran Saham | - ROE dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . |
| 8. | Indra Arifin Djashan (2016) | Analisis faktor-faktor <i>Underpricing</i> terhadap saham perdana. | - Umur Perusahaan - Total Aktiva - <i>Debt to Equity Ratio</i> - <i>Earning Price Ratio</i> , - <i>Return on Equity</i> - Reputasi auditor - Reputasi <i>underwriter</i> | - Umur perusahaan, total aktiva, <i>debt to equity ratio</i> , <i>price earning ratio</i> , dan <i>return on equity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . - Reputasi auditor dan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . |
| 9. | Reza Widhar Pahlevi (2014) | Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. | - Reputasi <i>underwriter</i> - Reputasi auditor - Persentase saham yang ditawarkan dipublik - Jenis industri - <i>Financial leverage</i> (DER) - ROA - NPM - <i>Current Ratio</i> - Ukuran perusahaan - Umur perusahaan | - Reputasi <i>underwriter</i> , Reputasi auditor, Persentase, saham yang ditawarkan dipublik dan Jenis industri tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> . - <i>Financial Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap <i>underpricing</i> - ROA, NPM, <i>Current Ratio</i> , Ukuran perusahaan, Umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> . |
| 10. | Titi Munaroh | Analisis Faktor- | - Reputasi | - Reputasi |

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarangi mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Diarangi mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

| | | | |
|--------|---|--|--|
| (2015) | Faktor Yang Mempengaruhi Fenomena <i>Underpricing</i> Saham Pada Saham Perdana Yang Masuk Indeks Saham Syari'ah Indonesia | <i>underwriter</i> - Reputasi auditor - Ukuran perusahaan - Umur perusahaan - ROE - Tujuan penggunaan dana - DER | <i>Underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Underpricing</i> . - Reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROE dan DER tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> . - Sedangkan tujuan penggunaan dana berpengaruh negatif terhadap <i>Underpricing</i> . |
|--------|---|--|--|

Sumber : Berbagai jurnal dan penelitian terdahulu.

2.9 Pandangan Islam

Saat ini pasar modal sedang membooming di Indonesia, terutama dikalangan investor untuk menanamkan modalnya dipasar saham ini. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual belikan contohnya saham, obligasi, reksadana dan lain sebagainya. Dalam pandangan Islam kegiatan pasar modal dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang termasuk dalam kegiatan muamalah yaitu suatu kegiatan yang mengatur perniagaan. Muamalah hukumnya mubah (boleh), kecuali ada dalil yang melarangnya. Seperti pembiayaan dan investasi dipasar modal yang dikenal saat sekarang ini, dianggap dapat diterima, kecuali terdapat larangan dalam Alquran dan hadis secara implisit dan eksplisit.

Beberapa larangan dalam kegiatan pembiayaan dan investasi oleh syariat adalah transaksi yang mengandung riba. Selain itu, syariah juga melarang transaksi yang didalamnya terdapat spekulasi atau mengandung gharar atau

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

ketidak jelasan. Kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan dari aspek syariah pada prinsipnya adalah kegiatan yang dilakukan oleh pemilik harta (investor) dengan usaha (emiten) untuk memperdayakan pemilik usaha dalam melakukan kegiatan usahanya. Dengan demikian, prinsip syariah dalam investasi dan pembiayaan keuangan pada dasarnya sama dengan kegiatan usaha lainnya, yaitu prinsip kehalalan dan keadilan.

Dalam alquran al- Hasyr 59 :18

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَارْتَقِبُوْا لِنَفْسِكُمْ مَا قَدَّمْتُمْ لِغَدٍ
وَاتَّقُوا اللّٰهَ ۚ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ ﴿١٨﴾

Artinya : *“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan”.*

Berdasarkan ayat diatas membahas tentang upaya yang harus dipertimbangkan umat muslim untuk memperoleh manfaat dimasa yang akan datang. Berkaitan dengan hal ini yakni dalam melakukan kegiatan aktivitas ekonomi seperti investasi, menabung, pembentukan bank islam, hendaknya setiap mengambil keputusan atau menentukan perilaku yang akan diperbuatkan harus benar-benar diperhitungkan. Karena semua yang hendak dilakukan tersebut akan mendatangkan manfaat bagi diri kita sendiri dimasa yang akan datang.

Dalam pandangan islam, pasar modal masih menjadi pro dan kontra apakah jual beli saham dikategorikan mubah atau haram. Pada dasarnya segala



Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

bentuk kegiatan yang bermotif untuk mencari keuntungan dan merugikan orang lain sudah jelas diharamkan. Namun jika melakukan investasi saham di BEI atau di ISSI selama menggunakan cara yang lurus atau sesuai syariah serta tidak merugikan orang lain, insya allah boleh.

2.10 Kerangka Berpikir

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang sudah diuraikan, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah adanya fenomena *underpricing*. Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* penting diketahui baik oleh pihak emiten, *underwriter* maupun investor. Dengan mengetahui faktor-faktor ini maka dapat dipertimbangkan, bagi emiten untuk menghindari maupun meminimalkan *underpricing* demi keberhasilan dalam melakukan IPO. Bagi *underwriter*, sebagai informasi dalam mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mencapai harga yang wajar dan menghindarkan dari risiko saham tidak laku terjual. Bagi investor, sebagai informasi dalam membuat suatu keputusan investasi terutama pada saat membeli saham perdana dengan tujuan memperoleh *return* yang diharapkan.

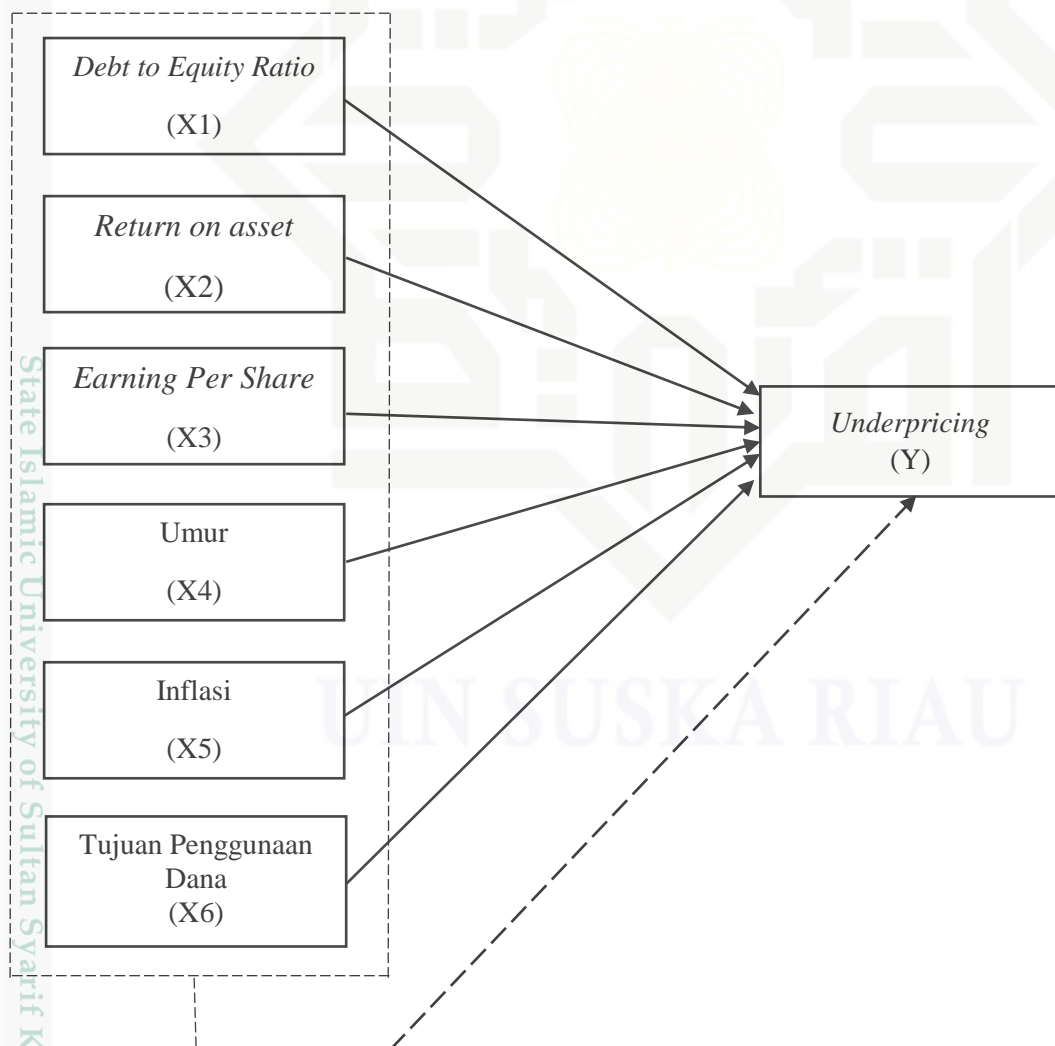
Informasi keuangan dan non keuangan yang terkandung dalam prospektus merupakan ketentuan yang harus dimiliki perusahaan *go public*. Dengan adanya informasi dalam prospektus tersebut diharapkan akan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan *go public*, sehingga perusahaan sebagai emiten dibursa akan mendapatkan *return* yang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Diarangi mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Diarangi mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Informasi keuangan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*, *Return on asset* dan *Earnings per share*. Sedangkan informasi non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah umur perusahaan, Inflasi dan Tujuan Penggunaan Dana. Informasi keuangan dan non keuangan tersebut diperkirakan berpengaruh terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO. Berdasarkan hal tersebut dapat digambarkan bentuk kerangka pemikiran sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.11 Hipotesis

2.11.1 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *underpricing*.

DER merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan keseimbangan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan DER dengan *underpricing* telah banyak dilakukan di Indonesia, diantaranya Eka Retnowati (2013), Anggia Ratnasari dan Gunasti Hudiwinarsih (2013) dan Natalia Titik Wijaya (2013) yang tidak menemukan pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Sementara dipenelitian lain ditemukan oleh Rizawidhar Pahlevi (2014) yang menemukan hubungan positif signifikan antar DER dengan tingkat *underpricing*.

Terdapat perbedaan hasil penelitian terhadap variabel *leverage*. Penulis mengajukan hipotesis dengan arah hubungan positif antara DER dengan tingkat *underpricing*. Didasari pemahaman bahwa semakin besar DER maka menceminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Dengan demikian semakin tinggi DER maka semakin besar pula tingkat *underpricing*.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Debt to Equity Ratio* signifikan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.11.2 Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Underpricing*.

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Dimana semakin tinggi ROA perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpricing* karna investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi.

Terdapat beberapa penelitian yang menghubungkan rasio profitabilitas dengan tingkat *underpricing*. Al Ma'wa, Azizi Nur Wicaksono (2012), Eka Retnowati (2013) tidak menemukan pengaruh terhadap *underpricing*. Dan pada penelitian lain yaitu Rizawidhar Pahlevi (2014) mengemukakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *underpring*.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

2.11.3 Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Underpricing*.

Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*Outstanding Shares*). Berdasarkan pada teori signaling (Kim, 1999) yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik.

Semakin tinggi EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang ingin membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi.

Berdasarkan teori maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H3 : *Earning Per Share* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

2.11.4 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*.

Dalam penelitian Eka Retnowati (2013), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang. Sebaliknya perusahaan yang baru berdiri awalnya akan kesulitan bersaing dan mengambil pasar.

Saat emitan melakukan IPO, emiten akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah lama berdiri dan sudah terkenal dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Informasi atas perusahaan pun lebih mudah diakses dan lebih tersedia pada perusahaan yang lebih lama berdiri dibandingkan perusahaan yang baru berdiri.

Penelitian mengenai hubungan umur perusahaan dengan tingkat *underpricing* telah dilakukan oleh Natalia titik Wijaya (2016), Indra Arifin

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Diarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Djashan (2016) dan Azizi Nur Wicaksono (2012) bahwa umur perusahaan tidak menemukan pengaruh terhadap *underpricing*. Namun dalam penelitian yang lain yaitu Riza Widhar Pahlevi (2014) bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

2.11.5 Pengaruh Inflasi terhadap *Underpricing*.

Bagi seorang investor sebelum melakukan investasi perlu mempertimbangkan bagaimana kondisi ekonomi, terutama ekonomi makro, karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal dipasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang didapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun.

Berdasarkan teori tersebut maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

2.11.6 Pengaruh Tujuan Penggunaan Dana terhadap *Underpricing*

Tujuan penggunaan dana dari hasil *go public* pada umumnya digunakan untuk ekspansi, memperbaiki struktur permodalan dan untuk melakukan pengalihan pemegang saham (divestasi). Jika dana IPO digunakan untuk keperluan

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Diarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

investasi, investor dapat menganggap bahwa kualitas perusahaan adalah baik, sehingga tingkat *underpricing* seharusnya rendah. Artinya, ada hubungan terbalik antara penggunaan dana hasil IPO untuk keperluan investasi dan tingkat *underpricing*.

Penelitian mengenai hubungan tujuan penggunaan dana IPO pada *underpricing* ini telah dilakukan oleh I Dewa Ayu Kristiantari (2012) menyatakan ssbahwa tujuan penggunaan dana IPO berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. dan hasil penelitian Azizi Nur Wicaksono (2012) menyatakan bahwa tujuan penggunaan dana IPO tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H6 : Tujuan penggunaan dana berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

2.11.7 Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan secara simultan terhadap *Underpricing*

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Asih Yuli Astuti dan Syahyunan menyatakan bahwa DER, ROA, EPS, Umur Perusahaan , Inflasi dan Tujuan Penggunaan Dana berpengaruh terhadap *Underpricing*.

Berdasarkan penelitian terdahulu, maka penulis mengajukan hipotesis sebagai betikut :

H7 : Informasi Keuangan dan Non Keuangan berpengaruh terhadap *Underpricing*.