BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

II.1. Pengertian Pasar Modal

Di dalam undang-undang, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Bab 1, pasal 1, angka 13, UURI no 8, 1995 tentang pasar modal).

Menurut **Fahmi (2009)** pasar modal didefinisikan sebagai tempat dimana berbagai perusahaan menjual saham *(stock)* dan obligasi *(bond)* dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat dana perusahaan.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain **(Martalena, 2011).**

Peranan mafaat pasar modal adalah pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien sebagai alternatif investasi. Pasar modal juga

memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik serta pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan sehingga meningkatkan aktifitas ekonomi nasional.

Pasar modal dibagi menjadi tiga macam, yaitu pasar perdana, pasar sekunder dan bursa paralel **(Rivai, 2007)**.

1. Pasar Perdana *(Primary Market)*

   Pasar perdana merupakan pasar di mana emiten pertama kali memperdagangkan saham atau surat berharga lainnya untuk publik, yang biasa dikenal dengan penawaran umum atau *Initial Public Offering* (IPO). Informasi mengenai suatu perusahaan *(emiten)* yang akan menawarkan sahammnya untuk pertama kali pada masyarakat, dapat diketahui melalui prospektus ringkasan yang akan diiklankan minimal di dua harian nasional, *public ekspose*, atau *prospectus*.

   Prosedur pembeliannya melalui pengisian Formulir Pemesanan Pembelian Saham (FPPS) yang tersebar melalui *underwriter* / penjamin emisi efek atau agen-agen penjual lainnya yang ditunjuk. Setelah pemesanan diterima, kemudian dilakukan penjatahan tergantung dari jumlah permintaan yang masuk, kondisi ini bisa menjadikan kemungkinan *oversubcribed* di mana minat masyarakat membeli saham baru lebih besar dari jumlah saham yang tersedia, atau bisa juga jumlah yang tersedia lebih besar atau sama daripada permintaan yang masuk *(undersubcribed)* atau sama dengan yang disediakan. Jika kondisi *oversubscribed* terjadi, penjatahan akan dilakukan berdasarkan undian atau metode lainnya seperti

pemesanan pertama mendapat prioritas lebih dahulu. Penjualan perdana efek oleh perusahaan yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Pada pasar perdana, efek dijual dengan harga emisi sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut.

Berikut adalah ciri-ciri pasar perdana :

a. Emiten menjual saham kepada masyarakat luas melalui penjamin emisi dengan harga yang telah disepakati antar emiten dan penjamin emisi seperti yang tertera dalam prospektus atau ada perkiraan harga apabila menggunakan sistem *book building.*
b. Pembeli tidak dipungut biaya transaksi.
c. Pembeli belum pasti memperoleh jumlah saham sebanyak yang dipesan apabila terjadi *oversubscribed* (jumlah pesanan melebihi jumlah saham yang dijual).
d. Investor membeli melalui penjamin emisi atau agen penjual yang ditunjuk.
e. Masa penawaran terbatas.
f. Penawaran melibatkan profesi akuntan publik, notaris, konsultan hukum dan perusahaan penilai.
g. Pasar perdana disebut juga dengan istilah pasar primer (*primary market*) atau pasar pertama (*first market*).

2. Pasar Sekunder *(Secondary Market)*.

Pasar sekunder adalah pasar yang memperdagangkan efek setelah IPO, di mana perdagangan hanya terjadi antarinvestor yang satu dengan investor yang lainnya, transaksi ini tidak terlepas dari fungsi bursa sebagai lembaga fasilitator perdagangan di pasar modal. Pembelian di pasar ini hanya pada saham yang telah beredar berdasarkan aturan main yang telah ditetapkan pasar. Prosedurnya investor melakukan order beli atau jual melalui broker, kemudian broker meneruskannya ke pasar atau bursa. Apabila ada order jual dan beli yang cocok, transaksi baru terjadi, sedangkan bila tidak ada transaksi akan menunggu sampai adanya kecocokan atau pembatalan karena ditarik kembali atau habisnya masa perdagangan.

Pada pasar sekunder, harga efek ditentukan berdasarkan kualitas efek tersebut. Naik turunnya kurs suatu efek ditentukan oleh daya tarik menarik antara permintaan dengan penawaran efek tersebut, atau dengan kata lain, kekuatan *supply* dan *demand* dari saham tersebut yang akan menentukan harganya. Bagi efek yang dapat memenuhi syarat mendaftar *(listing)* dapat menjual efeknya di dalam bursa efek, sedangkan bagi efek yang tidak memenuhi syarat listing dapat menjual efeknya di luar bursa efek, misalnya bursa paralel *(over the counter).*

Berikut adalah ciri – ciri pasar sekunder :

a. Harga terbentuk oleh investor (*order driven*) melalui perantara efek (anggota bursa) yang berdagang di Bursa Efek.

b. Transaksi dibebani biaya jual dan beli.
c. Pesanan dapat berjumlah tak terbatas.
d. Anggota bursa memasukkan tawaran jual / beli investor ke dalam komputer perdagangan yang disediakan oleh pihak bursa.
e. Anggota bursa menyelesaikan pembayaran dana kepada Sentral Kliring, kemudian menerima sahamnya dengan cara pemindahbukuan oleh Sentral Kustodian dengan menunjukkan bukti pembayaran dari Sentral Kliring.
f. Anggota bursa jual menyelesaikan penyerahan saham kepada Sentral Kustodian, kemudian menerima dana dengan cara pemindahbukuan oleh Sentral Kliring dengan menunjukkan bukti penyerahan efek dari Sentral Kustodian.
g. Pasar sekunder disebut juga dengan bursa efek atau *secondary market*.

3. Bursa Paralel.

Pasar paralel merupakan pelengkap dari bursa efek yang ada. Bagi perusahaan penerbit efek (emiten) dapat menjual efeknya melalui bursa. Tidak semua efek yang diterbitkan oleh perusahaan menjual sahamnya kepada masyarakat *(go public)* dapat menjual sahamnya di bursa efek, karena persyaratan untuk mendaftar di bursa efek cukup berat dan bahkan sangat ketat. Bursa paralel merupakan alternatif bagi perusahaan yang *go public*, memperjualbelikan efeknya jika tidak dapat memenuhi syarat yang ditentukan pada bursa efek. Efek yang didaftarkan di bursa paralel diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan dengan modal relatif kecil.

Perusahaan tersebut perlu tambahan dana untuk membiayai investasi perusahaan, tetapi mereka tidak mampu memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh bursa efek.

II.2. Saham dan Jenis Saham

Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal pada suatu perusahaan berbentuk kertas yang didalamnya tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan ikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Saham juga merupakan dana cadangan yang siap untuk dijual.

Menurut **Harjito (2011)** saham adalah tanda bukti kepemilikan atau penyertaan pemegangnya atas perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut (emiten). 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 public*. Perusahaan yang telah *go public* tersebut dapat menjual sahamnya di bursa efek dengan cara mendaftarkan saham-sahamnya di bursa efek tersebut.

Pendapat lain menyatakan saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatau perusahaan, dan pemegang saham memilki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan **(Rusdin, 2008)**. Jadi dari defenisi-definisi saham diatas, dapat disimpulkan bahwa saham adalah surat berharga

sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu peusahaan (perseroan terbatas).

Karakteristik saham menurut **(Hanafi, 2012)** :

1. Hak residu

   Kepemilikan suatu perusahaan membuat pemegang saham mempunyai hak residu (sisa) atas pendapatan suatu perusahaan. Sisa yang dimaksud adalah pendapatan yang tersisa setelah kewajiban membayar bunga, leasing, pajak, dan deviden saham preferen setalah terpenuhi.

2. Pengendalian atas perusahaan

   Pemegang saham mempunyai kendali atas perusahaan. Kendali tersebut diwujudkan dalam pemilihan manajemen perusahaan. Pemegang saham mempunyai hak suara, yaitu hak untuk memilih manajer yang akan ditunjuk untuk menjalankan perusahaan (agar kepentingan pemegang saham tercapai). Dua jenis hak suara yaitu : pertama satu vote satu suara *(majority voting)*, dan kedua voting kumulatif *(cumulative voting)*.

3. Saham yang diotorisasi, saham yang beredar dan *treasury stock*

   Anggran dasar rumah tangga perusahaan menentukan jumlah saham perusahaan yang diotorisasi. Jumlah saham yang diotorisaasi adalah jumlah saham yang bisa dikeluarkan oleh perusahaan tanpa mengubah anggaran dasar perusahaan. Saham yang beredar adalah saham yang dilepaskan kemasyarakat. Sedangkan *treasury stock* adalah jumlah saham yang dibeli kembali oleh perusahaan setelah mereka melepas sahamnya kemasyarakat.

Beberapa jenis-jenis saham yang diperdagangkan di pasar modal menurut **Rusdin (2008)** :

1. Jenis saham berdasarkan cara peralihan, maka saham dibedakan menjadi dua yaitu :
   a. Saham atas unjuk (*bearer stock*) adalah saham yang tidak ditulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.
   b. Saham atas nama (*registered stock*) adalah saham yang ditulis dengan siapa pemiliknya. Dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu, yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus membuat daftar nama pemegang saham. Apabila terjadi kehilangan, pemegang saham tersebut dengan mudahnya mendapat pergantiannya.
2. Jenis saham berdasarkan manfaat yang diperoleh pemegang saham, dibedakan menjadi dua yaitu :
   a. Saham biasa (*common stock*) merupakan jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat, dan juga merupakan jenis yang paling populer di pasar modal. Saham ini memiliki karakteristik tersendiri, dimana pemegang saham memilki hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan bila perusahaan dilikuidasi. Pemegang saham juga memiliki hak suara proposional pada pemilihan direksi serta keputusan lain yang ditetapkan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Hak mendapatkan deviden jika perusahaan

mendapatkan laba dan disetujui dalam RUPS. Dan memilki hak untuk memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat.

b. Saham preferen (*preferen stock*) adalah yang berbentuk gabungan antara obligasi dan saham biasa. Jenis saham ini sering disebut dengan sekuritas campuran. Saham preferen sama dengan saham biasa karena tidak memiliki tanggal jatuh tempo dan juga mewakili kepemilikan dari modal. Saham preferen juga memilki kesamaan dengan obligasi karena jumlah devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, memiliki klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, memiliki hak tebus, dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa. Saham preferen juga memiliki karekteristik tersendiri yaitu, pembayaran deviden dalam jumlah tetap. Hak klaim lebih dahulu dibanding saham biasa jika perusahaan dilikuidasi. Dan dapat dikonversikan menjadi saham biasa.

Adapun para pelaku di pasar saham disamping perusahaan yang bersangkutan juga turut melibatkan pihak lain yaitu (**Fahmi, 2009)** :

1. Emiten yaitu perusahaan yang terlibat dalam menjual sahamnya di pasar modal.
2. *Underwriter* atau penjamin emisi yaitu yang menjamin perusahaan tersebut di pasar modal.

3. *Broker* atau pialang yaitu perantara antara pembeli dengan penjual sekuritas, yang biasanya mengenakan komisi. *Broker* atau pialang terlebih dahulu harus terdaftar pada bursa sebelum bisa berdagang dibursa tersebut.

II.3. *Initial Public Offering* (IPO)

Menurut **Brealey (2008)** dalam penawaran publik awal atau *Initial Public Offering* perusahaan yang dimiliki pribadi secara tertutup menjual saham pada publik untuk kali pertama. Sedangkan menurut **Martalena (2011)** menyatakan penawaran umum atau sering disebut dengan istilah *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh *emiten* (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Pasal 70 ayat (1) UU Pasar modal dalam **Fahmi (2009)** "yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam-LK untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif".

Initial public offering menurut **Haming (2010)** dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu :

1. Penempatan secara langsung kepada beberapa investor (individu atau perseorangan). Cara ini biasa disebut *private placement.* Cara ini dipakai jika perusahaan publik mampu menemukan investor pribadi bermodal besar yang mampu membeli saham yang ditawarkannya melalui penjualan perdana.

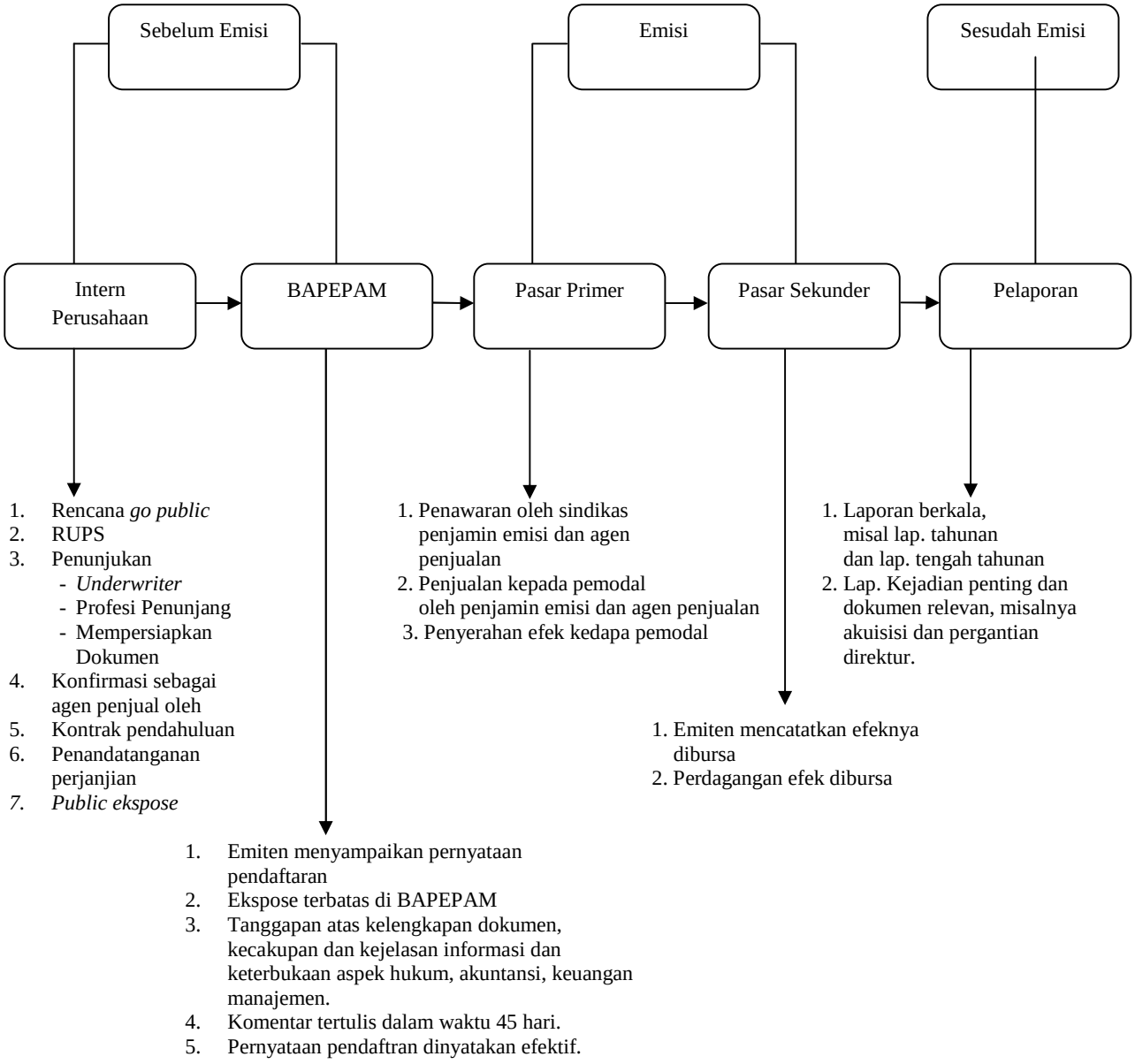
2. Penawaran kepada publik melalui jasa pihak penjamin emisi (*underwriter*). Penawaran perdana sejenis ini biasa disebut *initial public offering* (IPO). *Underwriter* dapat melakukan perjanjian dalam bentuk *full committment* dan atau *best effort*. Kalau dipakai persyaratan *full committment*, maka *Underwriter* harus membeli semua sisa saham yang tidak terjual. Akan tetapi, kalau dipakai syarat *best effort*, maka penjamin emisi hanya berkewajiban untuk menjalankan segala bentuk upaya yang terbaik yang memungkinkan saham yang ditawarkan dalam penawaran perdana terbeli seluruhnya oleh publik.

Perusahaan yang go public akan memperoleh manfaat dan biaya sekaligus. Manfaat di peroleh dari dana segar yang masuk keperusahaan, promosi, dan publisitas melalui encatatan dibursa efek. Biaya yang dikeluarkan mencakup : pertama biaya eksplisit yaitu, biaya pencetakan prospektus, pembayaran akuntan, ahli hukum dan sejenisnya. Kedua biaya implisit yaitu biaya kesempatan yang hilang dan pengawasan publik yang menjadi lebih ketat. Secara terinci, menurut (**Hanafi, 2012**) biaya go public mencakup enam kategori sebagai berikut :

1. *Spread* atau diskon untuk *underwriter* yaitu perbedaan antara harga penawaran dengan harga yang diterima oleh perusahaan.
2. *Underpricing* yaitu perbedaan antara harga penutupan hari pertama perdagangan dipasar sekunder dengan penawaran. Perbedaaan tersebut merupakan biaya kesempatan yang hilang, karena perusahaan menerima kas yang lebih rendah dibandingkan dengan seharusnya.

3. *Abnormal return* yang negatif yaitu jika perusahaan sudah go public dan kembali menjual saham ke publik (menerbitkan SEO), ada kecenderungan harga saham turun pada saat diumumkannya penerbitan SEO tersebut (sekitar 3-4%).
4. Biaya langsung yaitu biaya tersebut dikeluarkan langsung, diluar kompensasi untuk penjamin emisi, misal untuk membayar ahli hukum, biaya pendaftaran dan penerbitan prospektus.
5. Biaya tidak langsung yaitu biaya tersebut mencakup biaya tidak langsung seperti waktu dan tenaga manajemen yang hilang karena melakukan penjualan saham, serta pemgawasan publik yang menjadi lebih ketat.
6. *Green-shoe option* yaitu penjamin emisi mempunyai hak untuk membeli saham pada harga penawaran jika terjadi permintaan yang berlebihan atau *oversubscribed.* Opsi tersebut merupakan biaya karena perusahaan memperoleh kas yang lebih kecil dibandingkan yang seharusnya (jika menjual pada harga pasar).

Gambar II.1. Tahapan dalam penawaran umum (*public offering)*



Sumber : BEI **(Hanafi, 2012)**

II.4. Investasi Dalam Islam

Islam mengajarkan kepada umatnya untuk berusaha mendapatkan kehidupan yang lebih baik di dunia dan sekaligus memperoleh kehidupan yang lebih baik di akhirat. Memperoleh kehidupan yang lebih baik di dunia dan di akhirat dapat menjamin kesejahteraan lahir dan batin (falah). Maknanya dalam mengejar kehidupan di dunia tidak dapat dilakukan kecuali dengan cara yang halal melalui amal sholeh. Perbuatan amal sholeh adalah perbuatan baik yang mendatangkan pahala bagi yang melakukan dan mendatangkan faedah bagi orang lain, yang dapat berupa tingkah laku dan perbuatan yang termasuk kedalam kategori ibadah maupun muamalah.

Dengan berpegang teguh pada iman, islam, dan ihsan inilah dilakukan berbagai kegiatan muamalah yang dalam penerapannya disesuaikan dengan situasi dan kondisi setempat. Kegiatan ekonomi dalam **Aziz (2010)** adalah salah satu kegiatan muamalah yang telah diatur secara lengkap dalam syari'ah islam. Ketentuan-ketentuan yang mengatur pola konsumsi memungkinkan umat islam mempunyai sisa dana yang dapat dipergunakan untuk kegiatan perekonomian. Ketentuan yang mengatur pola simpanan mengharuskan umat islam untuk melakukan investasi. Larangan terhadap riba pada hakikatnya adalah suatu kewajiban bagi mereka yang mempunyai dana lebih untuk melakukan investasi yang menghasilkan produk-produk baru dan kesempatan kerja.

Demikian pula larangan terhadap perjudian *(maysir)*, penipuan *(gharar)*, *tadlis*, dan sejenisnya merupakan perbuatan yang harus jauh dari kegiatan

investasi dan ruang lingkupnya. Satu ajaran do'a yang patut menjadi pelajaran berharga adalah ketika seorang muslim memanjatkan do'a *rabbana atina fi al-dunia hasanah wa fil akhirati hasanah.* Maka, investasi menjadi penting bila keuntungan yang didapt bukan pada dimensi *duniawiyah* saja, melainkan pula harus sampai pada kehidupan *ukhrawiyah* **(Aziz, 2010)**.

Jadi, *profit margin* (keuntungan) dalam berinvestasi ditentukan bukan pada faktor bunga (*rate interest),* melainkan pada ketentuan tingkat harga, plus keberhasilannya dalam usaha. Sebaliknya, bila mengalami kerugian maka resikonya adalah rugi. Inilah letak perbedaan mendasar dari investasi pada umumnya, dengan investasi dalam islam/syari'ah, betul bahwa meskipun sama-sama ingin mendapatkan keuntungan, seperti halnya keuntungan investasi konvensional lewat bunga, investasi dalam islam justru didorong karena 4 (empat) prinsip utama, sebagaimana *ijtihad* yang dikemukakan oleh **Ahmad Gozali dalam Aziz (2010)**, sebagai berikut :

1. Halal

   Halal atau tidaknya suatu investasi dapat dilihat dari tempat dan proses investasi. Tempat investasi yang halal adalah usaha-usaha yang didirikan secara halal, tidak ada penipuan, memberikan barang/jasa *(output)* yang halal, serta tidak mengandung unsur *maysir* (judi/spekulasi), *gharar* dan *riba.* Juga investasi pada pabrik minuman keras, tempat perjudian, perbankan konvensional dan pelacuran misalnya, bukanlah investasi yang halal.

Proses yang halal dalam berinvestasi adalah melalui kesepakatan yang diketahui dan dimengerti kejelasannya oleh pihak-pihak yang berinteraksi, dari segi isi, operasional dan pembagian keuntungan. Proses investasi ini tidak boleh dilakukan dengan keter paksaan dan penipuan.

2. Berkah

   Keberkahan dapat diartikan sebagai kebaikan yang bertambah, tidak hanya fisik (ekonomi) tetapi juga rohani karena ketenangan dan kepuasan batin dalam memanfaatkan kekayaan secara produktif sehingga dapat dimanfaatkan pula oleh orang lain.

3. Bertambah *(Profit Margin)*

   Tujuan investasi salah satunya adalah meningkatkan tambahan kekayaan dari investasi tersebut. Investasi diatur sedemikian rupa sehingga mendatangkan keuntungan sebanyak-banyaknya tetapi dengan tidak melupakan prinsip halal dan berkah.

4. *Realistis*

   Tentu dengan gambaran proyeksi hasil investasi yang didapat adalah tidak hanya sekedar mimpi dan janji di atas kertas saja, namun berdasarkan nilai kenyataan / *riil* yang kemungkinan besar akan terjadi dan tidak mengada-ada dan tentunya dalam proses pengelolaan dan manajemennya harus sesuai dengan syari'ah dan tidak bercampur dengan riba dan hal-hal yang *gharar* / tidak jelas.

Dapat disimpulkan, pengertian investasi dalam islam digambarkan sebagai suatu kegiatan produktif yang "menguntungkan" bila dilihat dari sudut pandang

teologis, dan menjadi untung-rugi bila dipandang dari segi ekonomi. Artinya, karena dalam hidup ada sebuah ketidakpastian (*uncertainty of loss*), maka apa yang dilakukan dan diusahakan manusia, apakah dengan orientasi perdagangan atau tidak, disamping ada faktor lain, maka keuntungan dan kerugian bisa saja menghampirinya, dan yang menjadi kelebihan investasi dalam islam adalah semua aktifitas dan kegiatan yang dilakukan oleh manusia harus sesuai dengan kaidah-kaidah syar'i yang sejalur dengan al-Qur'an dan al-Hadist.

II.5. Pengertian *Underpricing*

Underpricing merupakan kejadian yang sering dijumpai dalam *initial public offering,* karena ada kecenderungan bahwa harga penawaran dipasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama perdagangan dipasar sekunder. Menurut **(Hanafi, 2012)** Pada tahun 1990-1998 menunjukan adanya *underpricing* sekitar 10% dari IPO yang dilaksanakan di bursa efek Jakarta. *Underpricing* tersebut merugikan emiten karena emiten kehilangan kesempatan untuk memperoleh kas yang lebih besar.

Istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama. Menurut **A Brealey (2007)** *underpricing* adalah menerbitkan sekuritas pada harga penawaran yang ditetapkan dibawah nilai sekuritas sebenarnya. *Underpricing* nampaknya merupakan fenomena yang muncul dimana saja dan kapan saja. Ada banyak teori yang berusaha menjelaskan munculnya

underpricing pada penawaran perdana. Berikut ini beberapa teori yang menjelaskan munculnya *underpricing***.**

1. Asimetri antara penjamin emisi dengan emiten.

   Menurut teori ini, penjamin emisi mempunyai pengalaman dalam menerbitkan saham, sedangkan emiten tidak punya pengalaman banyak. Dengan pengalaman dan pengetahuan yang lebih luas, dan karena berkepentingan terhadap harga penawaran yang rendah agar saham yang dijual bisa laku, perusahaan penjamin emisi bisa menekan emiten agar menetapkan harga penawaran yang rendah. Maka terjadilah *underpricing* pada setiap *initial public offering* **(Hanafi, 2012)**.

2. *Winner's curse* (asimetri antara investor potensial)

   Menurut teori ini menekankan adanya kesenjangan informasi diantara investor potensial. Beberapa investor (*infomed* investor) mempunyai akses informasi mengetahui berapa sesungguhnya nilai saham yang akan dikeluarkan. Investor lainnya (*uninformed* investor) tidak mengetahui karena sangat sulit bahkan memerlukan biaya mahal untuk mendapatkan informasi tersebut. Penjamin emisi melakukan kesalahan dalam penetapan harga, beberapa saham ditetapkan *overvalued* dan lainnya *undervalued*. Investor yang punya informasi akan membeli saham yang *undervalued* dan menghindari saham yang *overvalued*. Akibatnya investor yang tidak mempunyai informasi akan mendapatkan saham *overvalued*, sehingga investor tersebut mendapatkan *return* yang lebih kecil. Karena *issuer* (perusahaan yang go public) harus terus menerus menarik *uninformed*

investor seperti *informed* investor, maka rata-rata harga saham baru tersebut harus *underpriced* agar *uninformed* investor tersebut mendapatkan *return* yang memadai **(Rock, 1986 dalam Ronni, 2003)**.

3. Teori stabilisasi harga

   Teori mengatakan bahwa penjamin emisi melakukan stabilisasi harga agar harga pada saat awal perdagangan dipasar sekunder tidak jatuh. Karena itu harga pasar pada hari pertama atau hari-hari awal cenderung lebih tinggi, karena adanya stabilisasi (pendongkrakan harga) **(Hanafi, 2012)**.

4. Teori signaling

   Teori ini mengatakan bahwa *underpricing* dipakai sebagai signal oleh perusahaan yang baik. Perusahaan yang jelek tidak bisa meniru, karena *underpricing* cukup mahal. Jika signal tersebut diterima oleh pasar, perusahaan tersebut akan memperoleh term yang baik pada waktu perusahaan tersebut kembali lagi kepasar keuangan untuk menerbitkan saham lagi (SEO) **(Hanafi, 2012).**

5. Teori reputasi perusahaan sekuritas

   Teori ini mengatakan bahwa *underpricing* berhubungan negatif dengan reputasi penjamin emisi. Emisi saham yang menggunakan penjamin emisi yang baik cenderung mempunyai *underpricing* yang rendah, begitu pula sebaliknya **(Hanafi, 2012)**.

II.6. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Undepricing*

Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *underpricing* diantaranya adalah Umur Perusahaan, Besaran Perusahaan, Reputasi Auditor, Reputasi Penjamin Emisi, *Return On Invesment, Financial Leverage*.

II.6.1. Umur Perusahaan

Umur perusahaan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan itu didirikan sampai dengan perusahaan melakukan IPO. Hal ini dikemukan oleh banyak peneliti terdahulu seperti Rina Trisnawati, 1998; Hadri Kusuma, 2001; Nasirwan, 2002; Kartini dan Payamta, 2002; Misnen Ardiansyah, 2004; Henny Irniawan dan Payamta, 2004. Menurut **Bambang (2002) dalam Fitrianingsih (2012)** perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar akan menyediakan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Informasi ini akan bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Semakin panjang umur perusahaan maka semakin banyak informasi yang bisa diserap oleh masyarakat.

Menurut **Suyatmin dan Sujadi (2006)** Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan besar memiliki banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak pula publikasi informasi yang telah diperoleh masyarakat mengenai perusahaan tersebut, maka dapat dijelaskan bahwa terjadinya *underpricing* salah satunya disebabkan karena adanya asimetri antara emiten dan investor. Semakin lama umur perusahaan semakin banyak pula

informasi yang didapatkan masyarakat mengenai perusahaan tersebut, dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar dan pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing.* Sehingga calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan IPO tersebut.

Umur perusahaan juga mempengaruhi pandangan publik mengenai profil perusahaan tersebut. Perusahaan yang telah lama berdiri tentu mempunyai publikasi perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Sehingga calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang mahal untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jadi dapat disimpulkan perusahaan yang telah lama berdiri (memiliki umur yang lebih tua) mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih rendah dari pada perusahaan yang masih baru (memiliki umur yang lebih muda).

II.6.2. Besaran Perusahaan

Besaran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang tinggi diharapkan akan mampu bertahan dalam waktu yang lama, dan cenderung lebih dikenal oleh masyarakat **(Suyatmin dan Sujadi, 2006)**. Informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Karena lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan berukuran besar lebih banyak dibandingkan dari perusahaan yang berukuran kecil.

Sumarso (2003) dalam Beatrik (2010) menyatakan, semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat ketidakpastian perusahaan dimasa yang akan datang akan semakin kecil sehingga tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan besar lebih mudah diperoleh investor dari pada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan nilai total aktiva perusahaan pada periode tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO.

Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya lebih banyak **(Ardiansyah, 2004 dalam Handayani, 2008).** Oleh karena itu, investor bisa mengambil keputusan lebih tepat bila dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa informasi. Besaran perusahaan ini sejalan dengan umur perusahaan, dimana dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi investor dihadapkan pada tingkat ketidakpastian yang tinggi bila perusahaan tersebut baru berdiri dan akan menghadapi tingkat ketidakpastian yang rendah bila perusahaan tersebut sudah lama berdiri, artinya asimetri informasi antara emite dan investorlah yang akan mempengaruhi underpricing tersebut. Kesimpulannya perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih rendah dari pada perusahaan yang berskala kecil.

II.6.3. Reputasi Auditor

Auditor, atau yang disebut juga akuntan, merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal. Auditor adalah pihak yang ditunjuk untuk memeriksa

secara berkala kegiatan pengelolaan dana, pembukuan dan perpajakan, pelaksanaan prinsip kehati-hatian yang dilakukan manajer investasi **(Martalena, 2011).** Sedangkan auditing adalah suatu pemeriksaan yang dilakukan secara kritis dan sistematis, oleh pihak independen, terhadap laporan keuangan yang telah disusun oleh manajemen, beserta catatan-catatan pembukuan dan bukti-bukti pendukungnya, dengan tujuan untuk dapat memberikan pendapat mengenai kewajaran laporan keuangan tersebut **(Sukrisno Agoes, 2004 dalam Ekadjaja dan Wendy, 2009)**.

Peran akuntan publik pertama adalah memeriksa laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang telah dibuat dan disusun oleh manajemen perusahaan itulah yang akan diperiksa oleh akuntan publik. Atas hasil pemeriksaan ini akuntan publik akan memberikan pendapatnya. Pendapat akuntan publik itu ada empat macam **(Rusdin, 2008)** :

1. *Unqualified opinion* (wajar tanpa syarat).

   Pendapat ini akan diberikan apabila laporan keuangan telah disusun sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi indonesia (PAI) tanpa suatu catatan atau kekurangan.

2. *Qualified Opinion* (Pendapat Kualifikasi)

   Atas laporan keuangan yang diperiksanya, akuntan publik memberikan pendapat wajar, dengan kualifikasi atas penyajian laporan keuangan tersebut karena tidak sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi Indonesia.

3. *Adverse* (Pendapat tidak Setuju).

   Dalam hal ini akuntan publik tidak setuju atas penyusunan laporan keuangan tersebut.

4. *Diclimer of Opinion*

   Dalam hal ini akuntan publik yang bersangkutan menolak memberikan pendapat atas laporan keuangan perusahaan yang diperiksanya. Hal itu dapat terjadi karena akuntan yang bersangkutan tidak mempunyai cukup bukti yang dapat dipergunakan untuk memberikan pendapatnya secara profesional seperti yang dipersyaratkan oleh norma pemeriksaan akuntan.

Hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan untuk pengambilan keputusan. Auditor yang mempunyai banyak klien berarti auditor tersebut mendapat kepercayaan yang lebih dari klien untuk membawa nilai perusahaan klien ke pasar modal **(Kartini dan Payamta, 2002 dalam Suyatmin dan Sujadi, 2006)**.

Semakin tinggi reputasi auditor, maka tingkat *underpriced* akan semakin rendah begitu pula sebaliknya. Auditor yang mempunyai reputasi yang tinggi, akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas yang baik terhadap hasil auditannya. Dengan menggunakan jasa auditor yang profesional akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang kurang akurat sehingga penggunaan auditor yang profesional dapat digunakan sebagai petunjuk kualitas perusahaan emiten **(Holland *et al.*, 1993 dalam Kristiantari, 2012)**. Daftar 4 besar auditor di indonesia adalah :

1. Price Waterhouse Coopers atau sering disingkat PWC. perusahaan jasa akuntan ini lahir di tahun 1998. Dimana PWC merupakan gabungan dari perusahaan jasa Cooper & Lybrand (1854) dan Price Waterhouse (1849). kantor pusatnya terletak di London, Inggris. Di Indonesia, PWC berafiliasi dengan KAP Tanudiredja, Wibisana & Rekan.
2. Deloitte Tohce Tomatsu Limited, atau sering disingkat dengan Deloitte, berkantor pusat di New York, USA. Deloitte merupakan gabungan dari beberapa KAP. dimana tahun 1952 Deloitte melakukan merger dengan Haskin & Sells untuk membentuk Deloitte, Haskin & Sells. Sedangkan 1968 *Nobozu Tohmatsu* Membentuk Tohmatsu Awoki & Co. dan tahun 1975 bergabung menjadi bagian Touche & Ross Network. Dan pada akhirnya di tahun 1989 Deloitte, Haskin & Sells melakukan merger dengan Touche & Ross di USA. dan Deloitte Toche Tohmatsu lahir. Di Indonesia Deloitte berafiliasi dengan KAP Osman Bing Satrio.
3. Ernst & Young (EY), berkantor pusat di London, UK. Sejarah Ernst & Young dimulai di tahun 1903, dimana Alwin C. Ernst dan saudaranya Theodore membentuk Ernst & Ernst. Dan di tahun 1906, Arthur Young mendirikan Arthur Young & Co. di tahun 1924 Perusahaan amerika membentuk aliansi dengan perusahaan di Inggris. Di pihak Amerika, Young dengan Broads Peterson & Co. sedangkan di pihak Inggris, adalah Ernst dengan Whinney Smith & Whinney. Dan di tahun 1989, Ernst & Whiney bergabun dengan Arthur Young untuk membentuk perusahaan

bernama Ernst & Young. Di Indonesia, Ernst & Young Berafiliasi dengan KAP Purwantono, Suherman & Surja.

4. KPMG berkantor pusat di Amstelveen, Amsterdam. Di Indonesia, KPMG berafiliasi dengan KAP Sidharta dan Widjaja**.** Sejarah KPMG dimulai di tahun 1807, dimana William Barclay Peat membentuk Kantor Akuntan Publik. Sedangkan di tahun 1877, Thomson Mclintock membangun perusahaanya di Glasgow. Dimulai dengan Mergernya William Barclay Peat dan Marwick Mitchell & Co di tahun 1911 yang kemudian melahirkan Peat Marwick. Di tahun 1917 Piet Klijnveld Membuka Kantor Akuntan di Amsterdam yang nantinya akan melakukan merger dengan Kraayenhof untuk menciptakan Klynveld Kraayenhof & Co. Di tahun 1979, Klynveld Kraayenhof & Co, Thomson Mclintock dan Deutsche Treuhandgesellschaft membentuk KMG (Klynveld Main Goerdeler) dan pada tahun 1987, Peat Marwick bergabung untuk membentuk KPMG. KPMG adalah arti berdasarkan nama Patner yang melakukan merger :

   K dari kata Klynveld, pendiri Klynveld Kraayenhof & Co

   P dari kata Peat, pendiri William Barclay Peat & Co

   M dari kata Marwick, pendiri Marwick, Mitchell & Co

   G dari kata Goerdeler, pendiri Deutsche Treuhand-Gesellschaft

II.6.4. Reputasi Penjamin Emisi

Pemjamin emisi merupakan salah satu perusahaan sekuritas yang membantu perusahaan memperoleh dana memlalui penerbitan sekuritas seperti saham dan obligasi. Penjamin emisi *(underwriter)* atau bank investasi

memfokuskan pendistribusian emisi sekuritas baru **(Hanafi, 2012)**. Pengertian lain dari penjamin emisi adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten **(Martalena, 2011).**

Perusahaan swasta atau BUMN yang menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. Sebelum pernyataan pendaftaran diajukan ke BAPEPAM-LK emiten harus menunjuk penjamin emisi, karena penjamin inilah yang akan menjual efek sedangkan emiten hanya menerbitkannya. Mekanismenya setelah emiten menerbitkan saham maka emiten menawarkan kepada penjamin emisi untuk menjualkan efek tersebut. Selanjutnya penjamin emisi akan melayani pembelian oleh para perusahaan pialang yang mewakili investor. Maka dapat disimpulkan penjamin lebih banyak membantu kepentingan emiten dari pada kepentingan investor **(Widoatmojo, 2009).**

Dalam menentukan harga penawaran untuk saham perusahaan yang baru pertama kali diterbitkan, tentunya *underwriter* berhadapan dengan ketidakpastian pasar. Perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas (reputasinya tinggi) artinya *underwriter* tersebut memiliki banyak pengalaman dalam melakukan emisi saham perdana, maka akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi dalam prospektus. Penelitian **(carter dan manaster, 1990 dalam Suyatmin dan Sujadi, 2006)** menunjukan bahwa semakin tinggi reputasi penjamin emisi, maka tingkat *underpriced* akan semakin rendah, begitu pula sebaliknya.

II.6.4.1. Tipe Penjaminan Emisi Saham

Menurut **(Ang, 1997 dalam Kristiantari, 2012)** terdapat empat jenis kontrak penjaminan emisi berdasarkan tipe kesanggupan penjaminan yaitu:

1. *Best Effort* (Kesanggupan Terbaik)

   Underwiter tidak bertanggung jawab atas sisa efek yang tidak terjual, tetapi *underwriter* akan berusaha dengan sebaik-baiknya untuk menjual efek emiten. Dengan metode ini, perusahaan sekuritas bertindak hanya sebagai agen penjual (tidak membeli saham), pada harga penawaran tertentu, dan memperoleh komisi untuk saham yang terjual. Jika ada saham yang tidak terjual, saham tersebut akan ditarik oleh perusahaan.

2. *Full Commitment* (Kesanggupan Penuh)

   Underwriter bertanggung jawab penuh terhadap penjualan efek. Dengan metode ini, *underwriter* membeli semua saham yang dijual oleh emiten dengan harga yang lebih rendah dari harga penawaran dan menanggung semua risiko atas saham yang tidak terjual.

3. *Stand-by Commitment* (Kesanggupan Siaga)

   Tanggung jawab *underwriter* disini hampir sama dengan *full commitment*, hanya saja bedanya *underwriter* bertanggung jawab mengambil sisa saham yang tidak terserap di masyarakat pada harga lebih murah dibawah harga pada penawaran perdana yang telah disepakati sebelumnya.

4. *All or None Commitment* (Kesanggupan Semua atau Tidak Sama Sekali)

Apabila minat di masyarakat terhadap saham yang ditawarkan tidak memenuhi target yang telah ditetapkan, maka *underwriter* tidak akan melanjutkan proses emisi.

II.6.4.2. Kegiatan Penjamin Emisi

Undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal bab 1 pasal 1 menyebutkan bahwa penjamin emisi efek melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Penjamin emisi efek mempunyai posisi kunci setiap penawaran umum melalui pasar modal. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi meliputi **(Untung, 2011)** :

1. Membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran berikut dokumen pendukungnya.
2. Memberikan konsultasi dibidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek yang akan diterbitkan, bursa yang akan dipilih untuk mencatat saham, jadwal emisi, penunjukan lembaga penunjang lain, metode pendistribusian efek dan sebagainya.
3. Melakukan penjaminan terhadap efek yang diemisikan.
4. Melakukan evaluasi terhadap kondisi keuangan perusahaan antara lain keuangan, manajemen, pemasaran, produksi, berikut prospeknya.
5. Menentukan harga saham bersama-sama dengan emiten.
6. Sebagai pembentuk pasar *(market maker)* dibursa paralel.

Sebagai penjamin penjualan efek emiten, maka ada kemungkinan *underwriter* menghadapi resiko membeli sendiri efek-efek emiten tersebut. Apabila jumlah emisi relatif besar dan *underwriter* kurang mampu memperkirakan prospek pasar secara tepat, maka resiko yang dihadapinya akan semakin besar pula. Kondisi ini yang memotivasi *underwriter* untuk membentuk suatu sindikasi penjaminan. Berdasarkan fungsi dan tanggung jawabnya sindikasi penjaminan dapat dibedakan kedalam tiga tingkat yaitu **(Untung, 2011)**:

1. Penjamin utama emisi *(lead underwriter)*

   Underwriter ini membuat ikatan dengan emiten dalam suatu perjanjian yang disebut perjanjian penjaminan. Dalam perjanjian ini *lead underwriter* memberi penjaminan penjualan efek dan pembayaran seluruh nilai efek kepada emiten. Apabila *lead underwriter* lebih dari satu, maka jaminan itu diberikan secara bersama-sama.

2. Penjaminan pelaksanaan emisi *(managing underwriter)*

   Managing underwriter adalah anggota dari *lead underwriter*, tugasnya mengelola dan menyelenggarakan administrasi emisi efek. Didalam pelaksanaannya, *managing underwriter* mengkoordinasikan seluruh proses emisi seperti penyiapan dokumen, distribusi prospektus dan formulir pendaftaran, mengatur penyetoran uang pembelian dan mengatur penjatahan dan penyampaian sertifikasi saham/obligasi.

3. Penjaminn peserta emisi *(co-underwriter)*

   Co-underwriter adalah penjamin yang ikut serta dalam menjamin penjualan dan pembayaran nilai efek kepada *lead underwriter* sesuai

dengan bagian yang diambilnya. Dengan demikian *co-underwriter* tidak bertanggung jawab kepada *lead underwriter.*

Ikatan antara *lead underwriter, managing underwriter dan co-underwriter* diwujudkan dalam suatu perjanjian yang disebut perjanjian antar penjamin emisi. Dalam pelaksanaan go publik, *underwirter* mengambil porsi tertentu dari jumlah efek yang menjadi bagiannya untuk ditawarkan langsung kepada pemodal, sedangkan selebihnya disalurkan melalui agen-agen penjualan yang terdiri dari para anggota bursa. Ikatan antara *underwriter* dan agen penjualan diwujudkan dalam suatu perjanjian yang disebut perjanjian agen penjualan.

II.6.5. *Return On Invesment*

Return on invesment (ROI) merupakan bagian dari rasio profitabilitas. ROI dapat menunjukkan hubungan antara laba dengan investasi pada sebuah perusahaan. Menurut **Matono, (2011)** rumus ROI yaitu :

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

Penelitian **(Ardiansyah, 2004 dalam Suyatmin dan Sujadi, 2006)** menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing.*

II.6.6. *Financial Leverage*

Financial leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam artian luas dikatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi **(Kasmir, 2010)**. *Financial leverage* ini dilihat dari *debt to equityt ratio* yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam atau kreditor dengan pemilik perusahaan. **(Kasmir, 2010)**.

Financial leverage biasanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya **(Tambunan, 2007 dalam Kristiantari, 2012)**. Kondisinya adalah utang perusahaan dapat meningkatkan pengembalian (*return*) bagi pemegang saham dalam masa-masa baik dan mengurangi pegembalian pada masa-masa buruk maka utang tersebut dikatakan dapat menciptakan pengaruh bagi keuangan perusahaan (*leverege* keuangan) **(Brealey, 2007)**. Maka rasio *leverage* dapat mengukur seberapa besar pengaruh keuangan yang akan ditanggung perusahaan dengan membandingkan total hutang terhadap ekuitas. Menurut **Brealey (2007)** utang jangka panjang tidak hanya harus mencakup obligasi atau pinjaman lain tetapi juga nilai *lease* (penyewaaan jangka

panjang). Total modal jangka panjang biasanya disebut total kapitalisasi adalah jumlah utang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham.

Tingkat *financial leverage* pada perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi saham. Karena tingkat *financial leverage* dikatakan dapat mempengaruhi ketidakpastian dari suatu harga saham **(ardiansyah, 2004 dalam Suyatmin dan Sujadi, 2006**). Seorang investor yang akan menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak bisa hanya melihat kecendrungan harga saham saja. Tetapi juga mempertimbangkan performa perusahaan khususnya dalam rasio total hutangnya.

Apabila *financial leverage* tinggi, berarti risiko suatu perusahaan tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan investasi **(Trisnawati, 1998 dalam Kristiantari, 2012).** Investor yang akan menginvestasikan dananya pada saham atau jenis efek lainnya harus melihat performa perusahaan sebagai titik awal penilaian. Karena jika melihat kecendrungan harga saham saja tidak bisa dijadikan patokan untuk keputusan berinvestasi. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi dan sebaliknya. Peneliti-peneliti terdahulu yaitu **Daljono, 2000; Kim et al, 1995; Misnen Ardiansyah, 2004; dalam Suyatmin dan Sujadi, 2006** menyatakan bahwa semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan, maka *initial returns*-nya akan semakin besar.

II.7. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *underpricing* telah banyak digunakan oleh berbagai peneliti, baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Berikut ini penelitian terdahulu mengenai fakto-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yang telah banyak dilakukan diantaranya adalah :

Penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *undepricing* pada penawaran umum perdana di bursa efek Jakarta. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda (multiple regression) dengan metode pengumpulan data yaitu *purposive sampling.* Sample sebanyak 49 emiten dari populasi sebanyak 89 perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian tersebutadalah *undepricing,* sedangkan variabel independennya adalah umur perusahaan, besaran perusahaan, repuasi auditor, reputasi penjamin emisi, jenis industri, laba per saham (EPS), ukuran penawaran, *current ratio*, *rate of return on invesment* (ROI), dan *financial leverage.* Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa : hanya variabel *current ratio*, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, dan jenis industri yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.* Sedangkan variabel besaran perusahaan, ROI, *financial leverage*, EPS, dan ukuran penawaran tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.*

Penelitian Fenny Dwi Fitrianingsih (2012) tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di bursa efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2010. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda (multiple

regression) dengan metode pengumpulan data yaitu *purposive sampling.* Sample sebanyak 59 emiten *underpricing*. Variabel dependen dalam penelitian tersebut adalah *undepricing,* sedangkan variabel independennya *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), umur perusahaan, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa : hanya variabel ROA yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.* Sedangkan variabel DER, umur perusahaa, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing.*

Penelitian I Dewa Ayu Kristiantari (2012) tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan metode pengumpulan data yaitu *purposive sampling.* Sample sebanyak 161 emiten dari populasi 226 perusahaan yang melakukan IPO periode 1997-2010. Variabel dependen dalam penelitian tersebut adalah *undepricing,* sedangkan variabel independennya reputasi *underwriter,* reputasi auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan, tujuan penggunnaan dana untuk investasi, dan profitabilitas perusahaan (ROA). Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa : hanya variabel reputasi *underwriter,* ukuran perusahaan, dan tujuan penggunaan dana hasil IPO yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing.* Sedangkan reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage* (DER), dan jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing.*

Agustin Ekadjaja dan Wendy The (2009) yang juga menganalis faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang trading di BEJ

tahun 2000-2007. Menyimpulkan bahwa pengujian variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* secara parsial yang dilakukan dengan uji t (*t test*) menunjukkan bahwa secara parsial variabel tersebut di atas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan ukuran perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* harga saham perdana perusahaan *trading* yang terdaftar di BEJ tahun 2000-2007.

Bernadeta Septi W dan Paulus Wardoyo (2010) yang juga menganalisis pengaruh umur perusahaan, persentase kepemilikan saham lama, *market* dan skala perusahaan terhadap *underpricing* pada periode tahun 2006-2009 di bursa efek indonesia, menunjukkan bahwa hanya variabel skala perusahaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

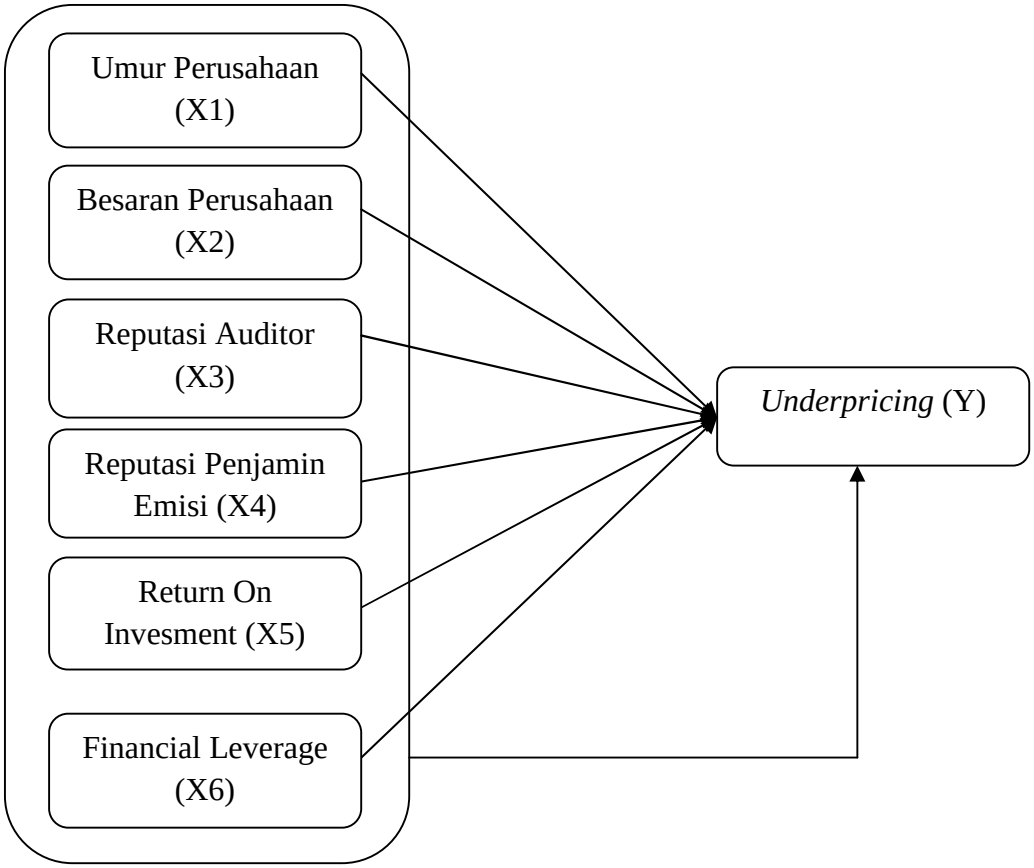
Penelitian Ardhini Yuma Sari (2011) tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan metode pengumpulan data yaitu *purposive sampling.* Sample sebanyak 59 emiten yang melakukan IPO periode 2006-2010. Variabel dependen dalam penelitian tersebut adalah *undepricing,* sedangkan variabel independennya Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Ukuran Penawaran, *Earning Per Share* (EPS), *Return On Investmen* (ROI), dan *Current Ratio* (CR). Hasil analisis regresi secara parsial menunjukan bahwa Ukuran Perusahaan, *Return On Investment* (ROI), dan *Current Ratio* (CR) berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Sedangkan variabel umur perusahaan, ukuran penawaran dan EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

II.8. Kerangka Berfikir

Variabel-variabel yang diduga berpengaruh terhadap *underpricing* antara umur perusahaan, besaran perusahaan, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, *return on invesment* dan *financial leverage* . Dalam penelitian ini apakah variabel tersebut berpengaruh terhadap *underpricing* dan apakah variabel umur perusahaan, besaran perusahaan, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, *return on invesment* dan *financial leverage* secara simultan dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan sektor perbankan dan keuangan yang melakukan IPO periode tahun 2004-2013. Maka dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar II.2. Kerangka Pemikiran Teoritis



II.9. Operasional Variabel

Tabel II.1. Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Underpricing (Y)	Perbedaan harga saham dipasar sekunder dan harga saham dipasar perdana.	$\frac{(P_1 - P_0)}{P_0}$ x 100%	**Rasio**
Umur Perusahaan (X1)	Selisih antara tanggal dan tahun perusahaan didirikan (established date) dengan tanggal dan tahun perusahaan melakukan IPO (listing date).	Listing date – Establish	**Interval**
Besaran Perusahaan (X2)	Besarnya total aktiva pada laporan keuangan perusahaan.	total aktiva perusahaan setahun sebelum (t-1) IPO	**Interval**

Reputasi Auditor (X3)	Frekuensi auditor yang melakukan audit terhadap laporang keuangan perusahaan publik.	Bila emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori "*big four*" diberi skala 1 dan bila emiten tidak menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori "*big four*" diberi skala 0	**Variabel Dummy**
Reputasi Pejamin Emisi (X4)	Frekuensi penjamin emisi membuat kontrak penjaminan dengan emiten untuk penerbitan saham baru.	*Underwriter* yang frekuensi memberikan jasa penjaminan emisi pada emiten paling banyak (yang diukur dan dinyatakan dalam satuan kali) masuk kedalam kategori *underwriter* bereputasi tinggi. Maka emiten yang menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi diberi skala 1 dan emiten yang tidak menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi diberi skala 0.	**Variabel Dummy**
Return On Invesment (X5)	Rasio pfofitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan mengasilkan keuntungan dari dana yang ditanamkan dalam aktiva perusahaan.	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aktiva}}$	**Rasio**
Financial Leverage (X6)	Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* (ekuitas) yang dimilikinya.	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	**Rasio**

II.9.1. Pengertian Variabel Dummy

Analisis regresi dalam penelitian ini salah satunya menggunakan variabel bebas yang berbentuk variabel dummy. Variabel dummy digunakan untuk

mengkuantitatifkan variabel yang bersifat kualitatif. Karena untuk melakukan analisis regresi berganda maupun sederhana, variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen yang bersifat kualitatif, maka harus digunakan analisis regresi dengan variabel dummy.

Variabel kuantitatif merupakan variabel yang dinyatakan dalam bentuk pernyataan. Sedangkan variabel kualitatif menunjukkan kehadiran atau ketidak hadiran dari suatu atribut. Maka Untuk mengkuantisasikan variabel kualitatif ini dilakukan dengan membangun variabel buatan (*dummy variabel*) yang mengambil nilai 0 dan 1, dimana nilai 1 menunjukkan kehadiran variabel tersebut sedangkan 0 menunjukkan ketidakhadiran variabel tersebut. Oleh karena itu variabel ini berskala nominal **(Suliyanto, 2011)**.

II.9.2. Pengertian Skala Interval

Skala interval adalah skala pengukuran yang sudah dapat digunakan unuk menyatakan peringkat antar tingkatan dan jarak atau interval antar tingkatan sudah jelas, namun belum memiliki nilai 0 (nol) yang mutlak. Skala interval memiliki tingkaatan yang lebih tinggi dibandingkan dengan skala ordinal (skala pengukuran yang sudah dapat digunakan untuk menyatakan peringkat antar tingkatan, akan tetapi jarak atau interval antar tingkatan itu belum jelas) karena tidak hanya menyatakan tingkatan saja akan tetapi jarak antar tingkatan juga sudah jelas **(Suliyanto, 2011).**

II.10. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap masalah penelitian kebenarannya harus diuji secara empiris. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. H0 : Umur Perusahaan tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang melakukan *initial public offering.*

   H1 : Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang melakukan *initial public offering.*
2. H0 : Besaran Perusahaan tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang melakukan *initial public offering.*

   H2 : Besaran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang melakukan *initial public offering.*
3. H0 : Reputasi Auditor tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang melakukan *initial public offering.*

   H3 : Reputasi Auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang melakukan *initial public offering.*

4. H0 : Reputasi Penjamin Emisi tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang melakukan *initial public offering.*

   H4 : Reputasi Penjamin Emisi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang melakukan *initial public offering.*

5. H0 : *Return On Invesment* tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang melakukan *initial public offering.*

   H5 : *Return On Invesment* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang melakukan *initial public offering.*

6. H0 : *Financial Leverage* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang melakukan *initial public offering.*

   H6 : *Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang melakukan *initial public offering.*

7. H0 : Umur Perusahaan, Besaran Perusahaan, Reputasi Auditor, Reputasi Penjamin Emisi, *Return On Invesment* dan *Financial Leverage* tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang melakukan *initial public offering.*

H7 : Umur Perusahaan, Besaran Perusahaan, Reputasi Auditor, Reputasi Penjamin Emisi, *Return On Invesment* dan *Financial Leverage* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang melakukan *initial public offering.*