

BAB II

PEMBAHASAN

2.1 Tinjauan Teoritis

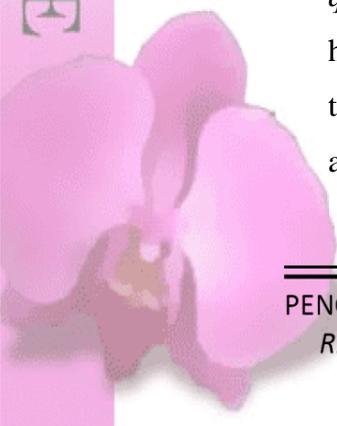
2.1.1 Pasar Perdana

Merupakan penawaran saham yang dilakukan oleh emiten sebelum diperdagangkan di pasar sekunder. Jadi pasar perdana tempat dimana efek-efek diperdagangkan untuk pertama kalinya, sebelum dicatatkan di bursa efek. Dan untuk pertama kalinya pula ditawarkan kepada investor oleh pihak penjamin emisi (*underwriter*) melalui perantara pedagang efek (Broker- Dealer) (Syarofina, 2012). Dimana proses ini disebut sebagai Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/ IPO*). Penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Sunariyah, 2000). Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *going public* berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.

Pasar perdana digunakan bila pemerintah dan perusahaan siap menjual surat-surat berharga. Dalam perusahaan berkaitan dengan dua bentuk pasar perdana yaitu : penjualan surat berharga hutang dan ekuitas, penawaran umum dan penempatan individu.

2.1.2 Opening Spread

Spread merupakan selisih antara harga jual (*bid*) dan nilai beli (*ask*) atau *quotes sell* dan *quotes buy*. *Opening spread* dapat dipantau mulai dari hari pertama pembukaan perdagangan dan mempunyai pengaruh terhadap *initial return* atau tingkat *underpricing*. *Spread* yang diukur adalah *spread* yang terjadi pertama kali saat saham IPO diperdagangkan



di pasar sekunder. Dalam *spread* juga memiliki pengaruh pada likuiditas, sehingga jika *spread* yang terjadi semakin kecil maka saham tersebut semakin likuid, sebaliknya jika *spread* yang terjadi semakin besar maka saham tersebut semakin tidak likuid (Syarofina, 2012)

2.1.2.1 Teori Likuiditas

Likuiditas telah menjadi salah satu faktor yang penting yang perlu diperhatikan pihak investor didalam pengambilan keputusan sebelum membeli saham selain dua faktor lainnya yaitu return dan resiko (frensidy, 2008). Ada yang mencocokkan likuiditas dengan kemudahan dan kecepatan. Dan ada pula yang menghubungkannya dengan volume transaksi. Begitu pula dengan investor akan lebih suka dengan penggunaan biaya transaksi yang lebih rendah sebagai likuiditas. Selain itu ada pula yang beranggapan bahwa investor melihat likuiditas dari seringnya melihat terjadinya transaksi atau frekuensi perdagangan (frensidy,2008)..Likuiditas memungkinkan strategi-strategi dalam perdagangan untuk diimplementasikan dengan mudah sehingga banyak para pelaku yang lebih menyukai likuiditas (Harris, 2003) dan (Syarofina, 2012). Selain itu likuiditas juga dapat menjadi faktor penyebab kesuksesan dan kegagalan perusahaan. Penyedia kebutuhan uang tunai dan sumber-sumber untuk memenuhi kebutuhan tersebut ikut menentukan sampai manakah perusahaan dapat menanggung resiko. Pengertian likuiditas merupakan sebuah indikator mengenai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansial dalam jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia pada saat jatuh tempo

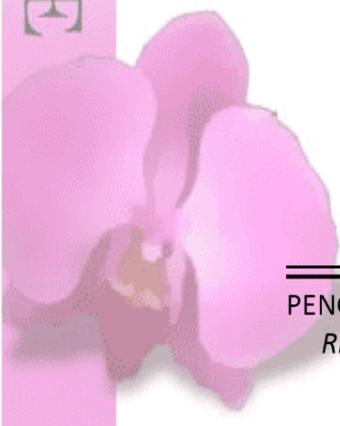
2.1.2.3 Dimensi Likuiditas

Pengukuran likuiditas dimaksudkan untuk mengetahui seberapa likuid perdagangan efek di pasar modal dengan melalui beberapa dimensi yaitu:

- a. *Immediacy* atau kesegeraan : merupakan seberapa cepat kita dapat melakukan transaksi dalam pasar modal. Semakin cepat kita bertransaksi Efek setiap kali kita menginginkannya maka semakin likuid pasar modal tersebut
- b. *Width* atau keluasan : adalah aspek likuiditas dari segi biaya-biaya yang harus dikeluarkan seiring dengan transaksi di pasar modal
- c. *Depth* atau kedalaman : adalah aspek likuiditas ditinjau dari banyaknya order jual (penawaran) dan order beli (permintaan) yang ada di pasar modal
- d. *Resiliancy* atau ketahanan : adalah seberapa cepat harga efek dapat kembali ke tingkat sebelumnya yang apabila terjadi ketidakseimbangan pada penjualan dan pembelian dalam jumlah besar. Likuiditas pasar modal yang likuid ditunjukkan dengan semakin cepatnya harga suatu Efek kembali ke harga wajar seperti sebelumnya

2.1.3 Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)

Penjamin Emisi Efek merupakan salah satu perusahaan Efek yang mendapatkan izin dan bergerak dibidang Penjaminan Emisi (Penerbitan/Penjualan Efek). Orang yang menjalankan kegiatan Penjamin Emisi Efek harus memiliki surat izin profesi licence Wakil Penjamin Emisi Efek. Sifat penjaminan ini mengharuskan dan mewajibkan *underwriter* untuk bertanggungjawab sepenuhnya atas terjualnya efek yang diperjanjikan dalam Penawaran Umum. Dengan kata lain, apabila efek yang ditawarkan atau dijual dalam penawaran umum tersebut tidak

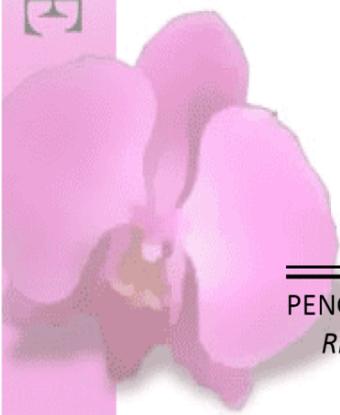


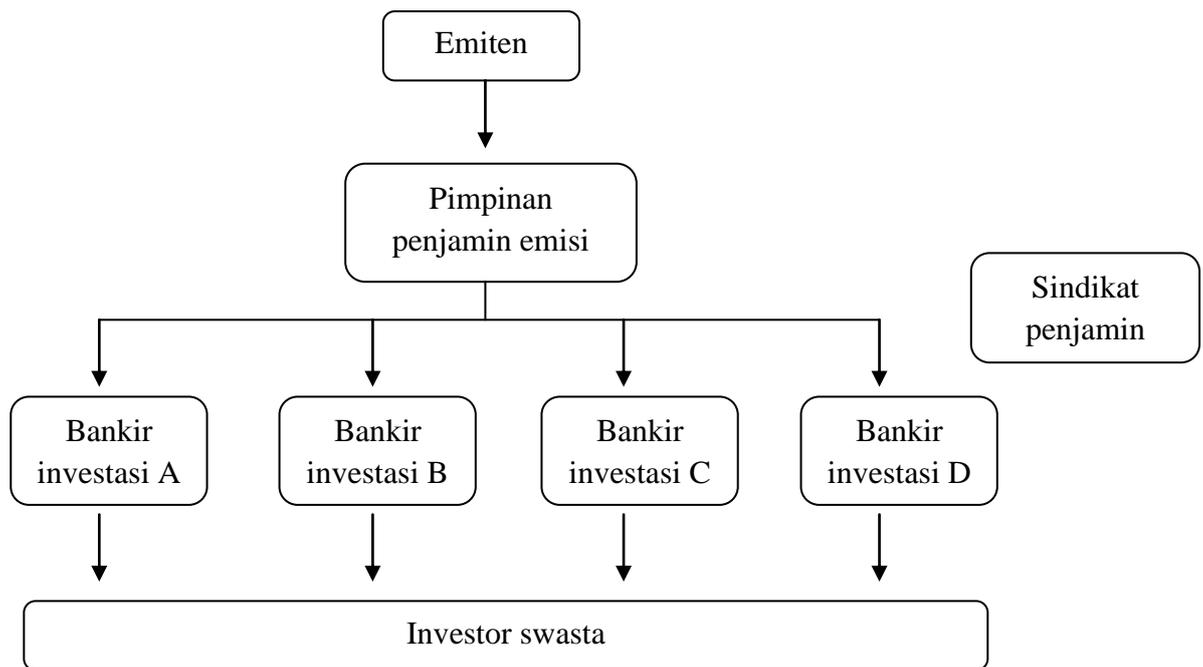
ada yang membeli atau tidak terjual sama sekali, maka *underwriter* wajib membeli seluruh efek tersebut.

Penjamin emisi dilihat sebagai pihak yang memiliki lebih banyak informasi mengenai kondisi pasar modal. Sedangkan emiten adalah pihak yang kurang mengetahui mengenai kondisi pasar modal.(Boby, 2012). Dalam proses IPO pihak penjamin emisi memiliki resiko yang lebih besar atas ketidakterjualnya saham emiten. Penjamin emisi juga merupakan sebuah lembaga penunjang pasar perdana.

Penawaran publik berupa saham biasanya dipasarkan oleh bankir investasi atau penjamin emisi (*underwriter*). Biasanya sekuritas yang diperdagangkan lebih dari satu bankir investasi. Perusahaan yang memimpin, membentuk sindikat penjamin emisi dengan bankir investasi lainnya untuk berbagi tanggung jawab dalam penerbitan saham

Bankir investasi atau penjamin emisi akan memberikan saran –saran kepada perusahaan yang berkaitan dengan hal-hal yang diupayakan untuk menjual sekuritas. Pendaftaran awal harus di file kan pada badan pengatur pasar modal AS yang menjelaskan mengenai penerbitan saham dan prospek perusahaan. Prospektus pendahuluan pada perusahaan terdapat pernyataan yang dicetak dengan tinta merah dimaksudkan bahwa perusahaan sedang tidak berupaya menjual sekuritas sebelum pernyataan disetujui oleh pihak SEC (Securities and Exchange Commission). Apabila pernyataan tersebut telah disetujui SEC maka disebut prospektus. Pada saat inilah sekuritas akan ditawarkan ke publik dan diumumkan (Bodie/Kani/Marcus, 2006)





Gambar 1 hubungan antara perusahaan yang menerbitkan sekuritas penjamin emisi dan publik

2.1.4 Underpricing

Setiap perusahaan yang ketika pertama kali melakukan penawaran sahamnya ke pasar modal, masalah yang dihadapi adalah mengenai penentuan harga di pasar perdana tersebut. Di satu sisi perusahaan tidak ingin menawarkan harga saham yang terlalu rendah, tetapi di sisi lain investor ingin mendapatkan *capital gains* dari pembelian saham tersebut (Allen and Faulhaber, 1989) dan (Pahlevi, 2012).

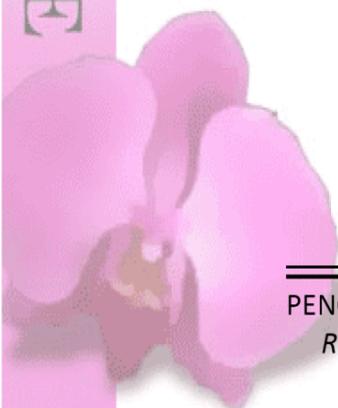
Penjelasan bahwa *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. *Underpricing* disebabkan oleh perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten (*issuers*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran.

Hal ini telah banyak menjadi objek penelitian yaitu mengenai adanya penurunan harga saham setelah saham IPO diperdagangkan di pasar modal. Fenomena *underpricing* sering dijadikan sebagai objek penelitian dikarenakan fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal ataupun saat emiten melakukan IPO Serta beranggapan bahwa harga penawaran yang ditetapkan terlalu rendah, sebab harga yang terjadi dipasar sekunder mencerminkan harga dalam kondisi keseimbangan (*full information price*), kenaikan harga dipasar sekunder menunjukkan adanya *positive return* dan harga keseimbangan. Sedangkan kondisi *overpricing* adalah kebalikan dari *underpricing* yang ditunjukkan dengan adanya *initial return* yang diterima investor. *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh investor karena ada perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga saham tersebut yang dijual di pada hari pertama di pasar sekunder

2.1.4.1 Faktor-faktor yang menyebabkan Underpricing

- a. Harga penawaran yang ditetapkan lebih rendah dari nilai wajar saham (Yolana, 2004). Penetapan harga penawaran yang lebih rendah dapat disebabkan karena adanya kesenjangan informasi (*assymetry information*) antara penjamin emisi dengan emiten. Dimana penjamin emisi (*underwriter*) lebih mengetahui tentang kondisi pasar modal daripada emiten. Sehingga emiten menyerahkan dan percaya pada pihak penjamin emisi dalam menetapkan harga penawaran saham yang telah diterbitkan. Dan biasanya pihak penjamin emisi menetapkan harga penawaran yang lebih rendah untuk meminimalisir resiko jika harus membeli saham emiten tidak laku.

Pada kenyataannya aada dua jenis investor yaitu, investor pertama adalah investor yang memiliki informasi dan pengetahuan yang lebih luas mengenai pasar. Sedangkan



investor kedua adalah investor yang kurang memiliki informasi atau pengetahuan mengenai pasar (Boby dan Bernardus, 2012). Sehingga kita dapat mengetahui bahwa investor akan membeli saham perusahaan yang dikira akan memberikan keuntungan. Dan dapat menyebabkan investor merasa enggan untuk melakukan transaksi kembali. Untuk itu harga penawaran saham IPO dibuat rendah agar investor bersedia ikut berpartisipasi kembali dalam membeli saham perusahaan IPO

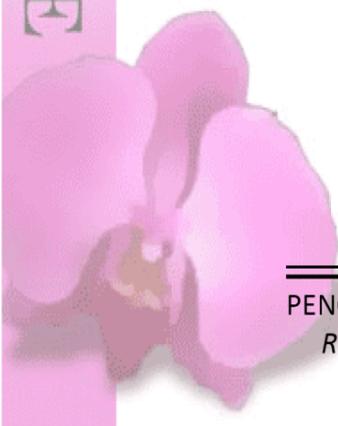
- b. Saham akan naik saat diperdagangkan dipasar sekunder karena pasar atau investor terlalu optimis dalam memulai penawaran saham emiten
- c. Positif *initial return* dapat terjadi karena penjamin emisi memberikan dukungan atau stabilitas harga agar harga saham tidak turun jauh dari harga penawarannya. Dikarenakan pihak penjamin emisi juga menjaga reputasi dan hubungan baikmya dengan para investor (Syarofina, 2012)

2.1.4.2 Faktor – faktor yang mempengaruhi *Underpricing*

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing* dilihat dari keuangan dan non keuangan, yaitu :

a. Informasi Asimetri

Informasi asimetri dapat terjadi apabila kedua belah pihak yang mempunyai informasi yang berbeda, dimana salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak yang lain. Informasi asimetri dapat terjadi karena salah satunya adanya perbedaan antara informasi yang dimiliki oleh pihak emiten dan investor serta penjamin emisi (*underwriter*). Dimana pihak emiten atau pihak internal perusahaan memiliki informasi yang lebih luas dan detail tentang prospek perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak eksternal seperti investor dan pihak penjamin



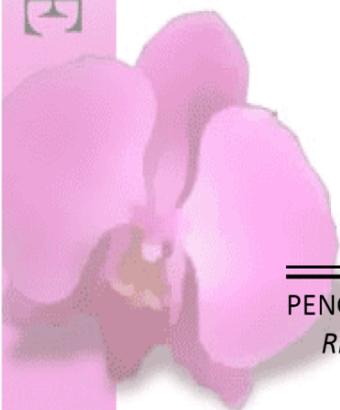
emisi. Maka hal yang dilakukan untuk mengurangi adanya informasi asimetri ini tersebut maka pelaku pasar dan pihak yang berwenang menuntut adanya pengungkapan informasi yang diperlukan untuk memprediksi masa depan yaitu dengan melalui prospektus, laporan keuangan, atau data publikasi lainnya (Sinaga, 2010).

b. Reputasi Penjamin Emisi

Saat perusahaan sedang melakukan penawaran umum perdana, emiten dan penjamin emisi menentukan harga saham secara bersamaan. Penjamin emisi dianggap memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing*. Hal ini dikarenakan peranan dari penjamin emisi yaitu sebagai pihak yang menghubungkan emiten dengan investor. Tinggi rendahnya tingkat *underpricing* dikarenakan adanya kesenjangan informasi antara penjamin emisi, emiten dan investor. Penelitian (Carter dan Manaster, 1990) menemukan bahwa emiten yang menggunakan jasa penjamin emisi akan mengurangi ketidakpastian informasi yang tidak diungkapkan dalam prospektus. Dengan adanya penjamin emisi yang memiliki reputasi yang baik dan tinggi dapat mengurangi resiko penawaran umum karena telah memiliki kepercayaan yang tinggi dari investor dan pihak emiten sehingga *underpricing* yang dihasilkan pun juga lebih rendah.

c. *Bookbuilding*

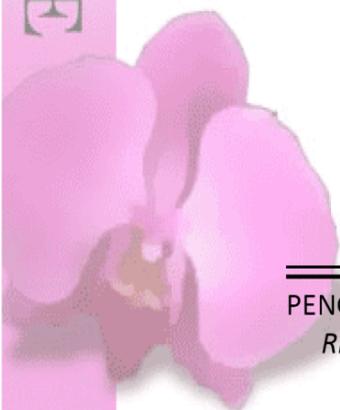
Selain faktor-faktor diatas terdapat faktor lain yang mempengaruhi *underpricing* yaitu *bookbuilding*. *Bookbuilding* merupakan proses yang dilakukan penjamin emisi (*underwriter*) dalam menentukan harga jual saham dengan melihat minat beli dari para investor. Jika peminat saham emiten tersebut sedikit maka pihak penjamin emisi menentukan harga penawaran dibawah batas sehingga investor atau pemesan mendapatkan jatah



yang lebih banyak. Sedangkan jika peminat saham emiten semakin banyak maka pihak penjamin emisi akan menentukan harga penawaran dibatas atas sehingga investor memiliki jatah yang sedikit. Hal ini yang menyebabkan penjamin emisi (underwriter) menetapkan harga penawaran lebih rendah (*underpriced*). Menurut Ellul dan Pagano (2006) dalam Syarofina (2012) menunjukkan bahwa proses *bookbuilding* dapat memunculkan banyak informasi dari *informed trader* pada tahap IPO dan menjanjikan alokasi saham yang lebih besar bagi investor yang dapat mengungkapkan informasi yang mereka miliki. Sehingga dapat mengurangi dampak *informed trader* pada pasar setelah perdagangan (*after market trading*) di pasar sekunder.

2.1.5 IPO (*Initial Public Offering*)

IPO merupakan kegiatan perusahaan untuk penawaran umum saham utama penjualan (indriani dan marlia,2013). Penawaran umum merupakan kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Penerbitan dan penawaran sekuritas perusahaan kepada masyarakat umum dilakukan pertama kalinya di pasar perdana. IPO (*Initial Public Offering*) adalah pasar perdana suatu perusahaan untuk menawarkan efeknya (saham, obligasi, dan surat-surat berharga lainnya) kepada publik. Dalam suatu perusahaan (emiten) IPO secara *financial* merupakan sarana untuk memperoleh modal untuk pengembangan bisnis perusahaannya. Pasar modal no.8 tahun 1995 pasal 70 yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif. Harga saham perdana di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi.



Bankir investasi mengelola penerbitan sekuritas ke publik. Ketika SEC mendistribusikan prospektus kepada investor, bankir investasi akan berkeliling untuk mempublikasikan penjuakan sekuritas tersebut dalam waktu dekat. Penetapan harga IPO tidak menentu yang artinya tidak selalu terjual dengan harga yang lebih rendah dari seharusnya. Selain itu IPO juga bisa mahal, khususnya bagi perusahaan-perusahaan kecil. Investor mengetahui penawaran sahamnya dan mendistribusikan prospektus kepada seluruh pelanggan situs bersama-sama dengan perjanjian pemesanan dalam bentuk dokumen dan pengolahan kata

2.1.5.1 Proses IPO (Penawaran Umum Saham Perdana) di Indonesia

Berikut adalah tahapan perusahaan dalam proses penawaran umum saham perdana (IPO) di Indonesia yang sesuai dengan peraturan Bapepam :

a. Tahap Persiapan

Pada tahap persiapan yang harus dilakukan oleh perusahaan yang akan melakukan penawaran umum untuk pertama kali adalah mengadakan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) diantara pemilik saham sebelum go public. Biasanya saham perusahaan dimiliki oleh pihak internal seperti menejer perusahaan, pegawai kunci dan sejumlah kecil investor. Penawaran umum harus disetujui terlebih dahulu oleh pemegang saham. Karena penawaran umum perdana saham akan melibatkan pemodal baru diluar pemegang saham yang ada, maka perlu diputuskan apakah kondisi pemodal baru nantinya akan mengubah masing-masing kepemilikan para pemegang saham lama. Berapa modal yang dibutuhkan dan berapa modal yang akan disetor oleh masing-masing pemegang saham harus memperoleh persetujuan pemegang saham lama.

b. Tahap Pernyataan Pendaftaran ke Bapepam

Dalam melakukan penawaran umum perdana saham, calon emiten diwajibkan untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dan LK guna mendapatkan pernyataan efektif. Tata cara penyampaian pernyataan pendaftaran telah diatur dalam UU Pasar Modal. Emiten melalui penjamin emisi menyampaikan pernyataan pendaftaran emisi efek kepada Bapepam dengan ketentuan yang harus dipenuhi oleh calon emiten.

c. Tahap Masa Penawaran Umum

Dalam prospektus perusahaan, investor dapat mengetahui kondisi perusahaan sehingga dapat memutuskan apakah membeli efek yang ditawarkan atau tidak. Untuk melakukan penawaran perdana, investor sudah dapat membeli saham. Dan untuk masa penawaran umum saham perdana kepada masyarakat dibatasi antara 1 sampai dengan 5 hari kerja., dimana emiten wajib menyelesaikan penjatahan atas permintaan pemesanan saham yang disampaikan para investor. Penjatahan efek diperlukan ketika permintaan melebihi persediaan.

d. Tahap Pencatatan Efek

Setelah melakukan penawaran umum di pasar perdana, kemudian pendaftaran saham di bursa untuk ditransaksikan kembali antar investor, maka yang perlu diperhatikan oleh perusahaan adalah mengenai apakah perusahaan yang melakukan IPO tersebut memenuhi ketentuan dan persyaratan yang berlaku di BEI. Pemenuhan ketentuan listing ini sebelumnya sudah dilakukan dengan penandatanganan perjanjian pencatatan efek antara calon emiten dengan bursa efek.

2.1.6 ROA (*Return On Asset*)

Return On Assets atau disingkat dengan ROA adalah rasio yang membagi antara laba bersih setelah pajak dengan rata-rata aset pada awal periode dan akhir periode. ROA dapat diartikan juga sebagai rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2012). Selain itu ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva guna memperoleh pendapatan. Rasio ini digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola setiap nilai aset yang mereka miliki untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Semakin tinggi nilai ROA sebuah perusahaan maka semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya. *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu. Laba atas Aset merupakan rasio keuangan yang mempresentasikan seberapa efektif aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba. Rasio ini memberikan informasi besarnya laba yang diperoleh dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Laba bersih adalah laba setelah bunga dan pajak, atau *earning after interest and tax*. *Total asset* merupakan modal dari pinjaman dan modal sendiri. Jadi pada dasarnya rasio ini menunjukkan laba bersih yang diperoleh dari modal sendiri dan modal pinjaman. Rasio profitabilitas mengindikasikan seberapa efektif keseluruhan perusahaan dikelola. Rasio profitabilitas menggambarkan seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pada rasio profitabilitas juga merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil-hasil operasi. Selain itu rasio profitabilitas yang semakin tinggi juga

digunakan sebagai pemenuhan kewajibannya serta menunjukkan kemampuan perusahaan untuk *going concern*.

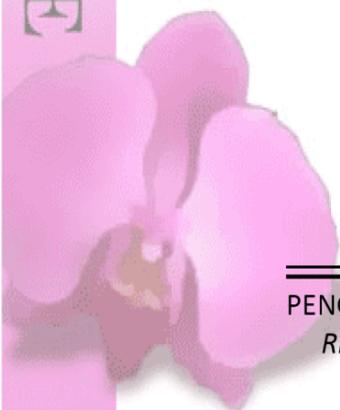
Going concern adalah kelangsungan hidup suatu badan usaha, dengan adanya *going concern* maka suatu badan usaha dianggap mampu mempertahankan kegiatan usahanya dalam jangka waktu panjang dan tidak akan dilikuidasi dalam jangka waktu pendek. *Going concern* biasanya digunakan sebagai asumsi pembuktian pelaporan keuangan sepanjang tidak ada bukti informasi yang menunjukkan hal yang berlawanan. Biasanya informasi yang secara signifikan dianggap berlawanan dengan asumsi kelangsungan hidup suatu badan usaha adalah berhubungan dengan ketidakmampuan satuan usaha dalam memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo tanpa melakukan penjualan sebagian besar aktiva kepada pihak luar secara bisnis biasa, restrukturisasi utang, perbaikan operasi yang dipaksakan dari luar atau kegiatan serupa lainnya.

Jenis rasio ini merupakan perbandingan antara laba dengan rata-rata aset yang dimiliki oleh perusahaan. Adapun rumus dari ROA yaitu :

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak (Earning After Tax)}}{\text{Total Aset (Total Asset)}}$$

Sumber: Kasmir (2010: 115)

Dari rumus diatas dapat dinalisa jika hasil ROA semakin tinggi maka dapat dikatakan bahwa perusahaan sakan semakin efektif memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Semakin tinggi ROA berarti semakin efektif pula kinerja perusahaan dan tingkat return pun juga akan semakin besar. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena dapat memberikan keuntungan (*return*) yang besar bagi investor. Dengan kata lain ROA akan berpengaruh terhadap *return* saham yang akan diterima oleh investor. Hal ini yang menyebabkan terjadinya peningkatan daya tarik investor terhadap perusahaan



2.2 Penelitian Terdahulu

Untuk mendukung penelitian ini, penulis telah mengutip beberapa penelitian terdahulu yang menyinggung *opening spread*, reputasi *underwriter* dan ROA pada *underpricing* saham IPO sebagai berikut :

Tabel 1 Penelitian Terdahulu

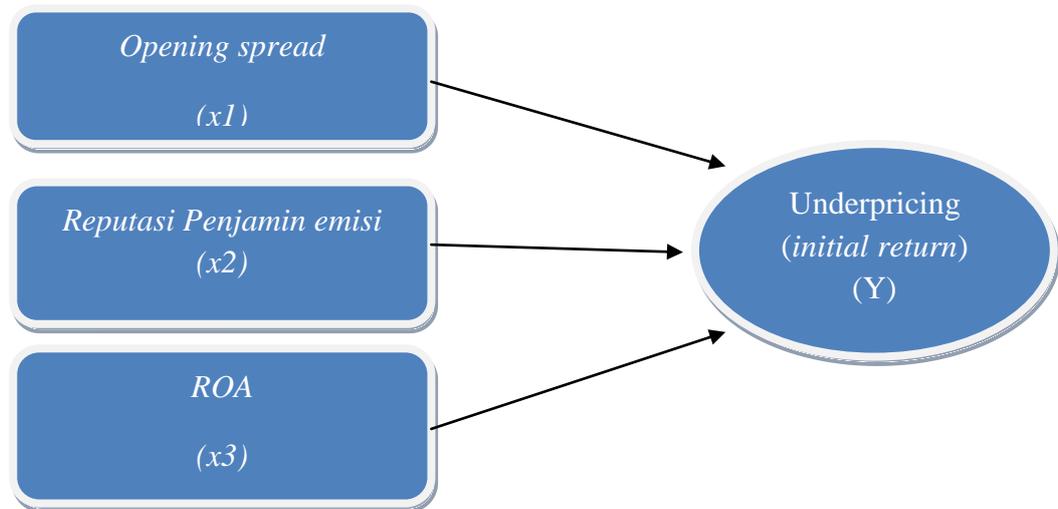
| No | Nama Peneliti | Judul | Hasil Penelitian |
|----|-------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 | Irawati Junaeni dan Rendi Agustian | Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat <i>underpricing</i> saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI | Reputasi <i>Underwriter</i> ; secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan reputasi <i>underwriter</i> terhadap tingkat <i>underpricing</i> saham dengan arah negatif |
| 2 | Ifah Syarofina | Pengaruh <i>opening spread</i> , reputasi penjamin emisi, reputasi auditor terhadap <i>underpricing</i> saham periode 2002-2012 | Variabel independen <i>opening spread</i> mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> |
| 3 | Basuki Toto Rahmanto1) , Suherman2) | Pengaruh ROA, EPS, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan presentase penawaran saham terhadap <i>initial return</i> penawaran umum perdana | Tidak terdapat pengaruh signifikan ROA terhadap <i>initial return</i> , hal ini dibuktikan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel |
| 4 | Novie Kardi | Pengaruh reputasi KAP dan reputasi penjamin emisi terhadap <i>underpricing</i> pada saat IPO tahun 2011-2012 di BEI | Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh secara negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> saham perdana akan semakin rendah |

| | | | |
|---|---------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 5 | Febriyana | Pengaruh likuiditas saham terhadap tingkat <i>underpricing</i> saham perdana di Bursa Efek Indonesia | Likuiditas saham terbukti berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> saham perusahaan keuangan |
| 6 | Reza Widhar Pablevi | Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> pada saham perdana | ROA berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> saham pada penawaran saham IPO |

Sumber: Diolah dari jurnal

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka yaitu uraian atau pernyataan mengenai konsep pemecahan masalah yang telah dirumuskan. Kerangka pemikiran dalam penelitian kuantitatif harus dibuat sejelas mungkin agar proses penelitian tersebut valid secara keseluruhan. Berdasarkan uraian kajian teori dan hasil penelitian terdahulu, maka penulis menggambarkan kerangka pemikiran penulis sebagai berikut :



Gambar 2 Kerangka berfikir penelitian

Dalam penelitian sebelumnya telah dijelaskan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* di saham IPO di pasar perdana. Dimana saat terjadi penawaran saham di pasar perdana telah disepakati oleh kedua belah pihak, baik antara penjamin emisi (*underwriter*) dan pihak emiten serta pihak investor. Adanya informasi asimetri membuat para investor terkadang masih khawatir dengan likuid saham IPO di pasar perdana karena saham yang likuid akan mempengaruhi baiknya saham perusahaan dengan perolehan biaya yang lebih rendah dan dalam jumlah yang besar. Likuiditas ini bisa dilihat dari adanya *spread* yang terjadi. Pada penelitian ini mengenai *opening spread* yaitu dimana penelitian ini mengenai hari pertama perdagangan yang terjadi pada *spread*.

Keuntungan yang didapat perusahaan perlu diketahui secara mendasar. Untuk mengetahui sejauh mana perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivitya dalam kegiatan operasi guna menghasilkan keuntungan dengan cara mengetahui hasil dari ROA. Selain itu juga investor juga melihat seberapa produktif aset perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba bersih. Hal ini yang akan membuat daya tarik perusahaan kepada investor. Dari peningkatan daya tarik perusahaan tersebut menjadikan perusahaan semakin

diminati oleh para investor karena tingkat pengembalian dan dividen akan semakin besar.

1. Pengaruh *opening spread* terhadap *underpricing*

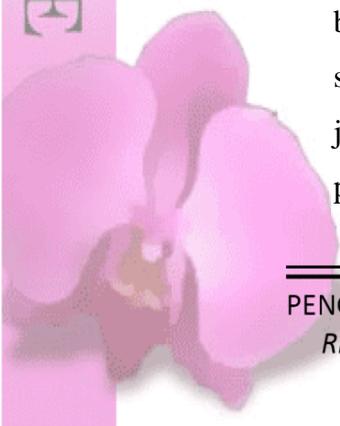
Pengaruh variabel *opening spread* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.. Apabila semakin besar *opening spread* maka semakin kecil tingkat *underpricing* atau positif *initial return* . Sebaliknya apabila semakin kecil nilai *opening spread* maka semakin besar tingkat *underpricing*. Dalam penelitian ini adalah *after market liquidity* yang terjadi di hari pertama perdagangan yang diukur dengan menggunakan *bid-ask spread* pada hari pertama perdagangan di BEI.

2. Pengaruh reputasi penjamin emisi terhadap *underpricing*

(**Susi Indriani dan Sri Marlia, 2013**) menunjukkan bahwa korelasi antara reputasi penjamin emisi (*underwriter*) yang menggunakan variabel *dummy* dan IPO berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Signifikan *underwriter* memiliki efek pada terjadinya IPO . Perusahaan yang melakukan IPO dengan *underwriter* bereputasi tinggi mengindikasikan bahwa adanya *underpricing* terjadi dengan efek *underwriter* sebagai pihak utama yang mengatur harga stok awal dan untuk broker penjualan saham untuk pertama kalinya.

3. Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *underpricing*

(**Tiffani Kwan, 2013**) menunjukkan bahwa variabel keuangan yang *Return on Asset* (ROA) diketahui tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* awal atau *underpricing* dan harga dibawah harga saham. Variabel ROA mengindikasikan bahwa variabel mungkin tidak berkontribusi terhadap *initial return*. Alasan kenapa ROA tidak signifikan dikarenakan investor tidak hanya melihat dari ROA saja tetapi juga mempertimbangkan dari faktor keuangan yang lainnya serta pertumbuhan pendapatan.



2.4 Hipotesis Penelitian

Hasil dari penelitian sementara dilihat dari kajian teori dan kerangka pemikiran diatas diketahui sebagai berikut :

H₀₁ : *Opening spread* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan IPO

Ha₁ : *Opening spread* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan IPO

H₀₁ : Reputasi penjamin emisi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IPO *underpricing*

Ha₁ : Reputasi penjamin emisi memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap IPO *underpricing*

H₀₁ : ROA berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan IPO

Ha₁ : ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan IPO.