

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka merupakan kegiatan mendalami, mencermati, menelaah dan mengidentifikasi pengetahuan (Suharsimi Arikunto, 2010:58). Penelitian ini menggunakan berbagai sumber dan literatur baik berupa buku maupun referensi lain sebagai dasar teori dalam analisis perhitungan.

2.1.1 Manajemen

Manajemen merupakan suatu proses kegiatan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam mengatur sumber daya-sumber daya yang dimilikinya agar dapat dikelola secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut.

Pengertian manajemen banyak dikemukakan oleh para ahli dengan berbagai definisi yang mempunyai ragam penekanan yang berbeda. Definisi manajemen yang dikemukakan oleh para ahli tidak saling bertentangan satu dengan yang lainnya, definisi-definisi tersebut saling berkaitan. Manajemen merupakan suatu proses yang kompleks, menantang dan menarik. Perusahaan yang ingin cepat tumbuh dalam lingkungan usaha mengharuskan manajer untuk mengikuti kesempatan bisnis dan tren yang terjadi.

Stephen P. Robbins dan Mary Coulter (2012 : 36) manajemen mengacu pada proses mengkoordinasi dan mengintegrasikan kegiatan-kegiatan kerja agar diselesaikan secara efisien dan efektif dengan dan melalui orang lain.

manajemen sebagai sebuah proses yang khas yang terdiri dari tindakan-tindakan perencanaan, pengorganisasian, menggerakkan dan pengawasan yang dilakukan untuk menentukan serta mencapai sasaran - sasaran yang telah ditetapkan melalui pemanfaatan sumber daya manusia serta sumber- sumber lain (George R. Terry, 2011:1).

Pengertian dari beberapa ahli dapat disimpulkan bahwa manajemen adalah proses pengoordinasian rangkaian aktivitas diantaranya perencanaan dan pengambilan keputusan, pengorganisasian, kepemimpinan, dan pengendalian yang diarahkan pada sumber daya organisasi untuk mencapai tujuan organisasi secara efisien dan efektif dengan dan melalui orang lain.

2.1.2 Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan mempunyai hubungan yang erat didalam seluruh proses manajemen. Ini dikarenakan peranan pokok manajemen keuangan mempunyai sasaran yang sama dengan sasaran manajemen itu sendiri, yaitu: cara penggunaan sumber perusahaan dan cara pembiayaannya.

Manajemen harus mencari sumber dana untuk menyesuaikan kas yang diperlukan. Tanggung jawab untuk manajemen kas diperusahaan merupakan tanggung jawab manajemen keuangan. Manajemen Keuangan adalah aktivitas pemilik dan manajemen perusahaan untuk memperoleh sumber modal yang semurah-murahnya dan menggunakannya seefektif, seefisien, seproduktif mungkin untuk menghasilkan laba.

Pengertian Manajemen Keuangan menurut Ernie Trisnawati Sule dan Kurniawan Saefullah (2010:15) mengemukakan bahwa manajemen keuangan adalah kegiatan manajemen berdasarkan fungsinya yang pada intinya berusaha untuk memastikan bahwa kegiatan bisnis yang dilakukan mampu mencapai tujuannya secara ekonomis yaitu diukur berdasarkan *profit*.

manajemen keuangan (*financial management*) merupakan segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana, dan mengelola *asset* sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh menurut Martono dan Agus Harjito (2010:4) mengemukakan bahwa. Sedangkan menurut Brigham (2006:6) manajemen keuangan adalah seni (*art*) dan ilmu (*science*), untuk *me-manage* uang, yang meliputi proses, institusi/lembaga, pasar dan *instrument* yang terlibat dengan masalah *transfer* uang diantara individu, bisnis dan pemerintah.

Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan adalah aktivitas pemilik dan manajemen perusahaan untuk memperoleh sumber modal yang semurah-murahnya dan menggunakannya seefektif, seefisien, dan seproduktif mungkin untuk menghasilkan laba.

2.1.3 Intial Public Offering (IPO)

Salah satu keinginan perusahaan pada saat ingin berekspansi adalah mendapatkan tambahan dana serta bisa memperkenalkan perusahaan yang dimiliki ke publik secara jauh lebih transparan dan bertanggungjawab. Sarana untuk mewujudkan semua itu salah satunya dapat dilakukan melalui keputusan

go public. Go public adalah perusahaan telah memutuskan untuk menjual sahamnya kepada publik dan siap untuk dinilai oleh publik secara terbuka (Jogiyanto, 2007: 16).

Initial public offering (IPO) atau sering disebut dengan penawaran perdana merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di Bursa Efek.

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat melakukan penerbitan surat berharga seperti saham (stock), obligasi (bond), dan sekuritas lainnya untuk meningkatkan modal perusahaan. Sekuritas tersebut yang dijual ke publik melalui bankir investasi (underwriter) dalam pasar yang disebut pasar perdana (primary market). Terdapat dua jenis saham biasa (common stock) yang diterbitkan melalui pasar perdana (Bodie et al., 2008: 86). Pertama, penawaran perdana adalah saham perusahaan yang awalnya berbentuk perseroan terbatas (Bodie et al., 2008: 86). Kedua, saham baru musiman (seasoned new issues) ditawarkan oleh perusahaan yang sudah pernah menerbitkan saham (Bodie et al., 2008: 86).

IPO merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana. Setelah saham dijual di pasar perdana kemudian saham tersebut di daftarkan di pasar sekunder (listing). Dengan mendaftarkan saham tersebut di bursa, saham tersebut mulai dapat diperdagangkan di bursa efek bersama dengan efek yang lain.

Menurut Ang (1997:2) dalam Kristiantari (2012: 15-17), dalam proses IPO calon emiten harus melewati empat tahapan yaitu :

a. Tahap Persiapan

Kegiatan yang dilakukan pada tahapan ini adalah mempersiapkan segala sesuatu yang dibutuhkan sebelum mengajukan pernyataan pendaftaran ke Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK). Dalam tahapan ini, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan langkah awal untuk mendapat persetujuan pemegang saham mengenai rencana go public. Anggaran dasar perseroan juga harus diubah sesuai dengan anggaran dasar perusahaan publik. Kegiatan lain dalam tahapan ini antara lain menunjuk underwriter serta lembaga dan profesi pasar modal yang dibutuhkan seperti akuntan publik, konsultan hukum, penilai, notaris, dan lainnya. Kegiatan terakhir dalam tahap ini adalah perusahaan mengadakan perjanjian pendahuluan dengan bursa efek untuk mencatatkan saham perseroan guna diperdagangkan di pasar sekunder dan perjanjian pendahuluan dengan underwriter.

b. Tahap Pemasaran

Langkah penting yang dilakukan pada tahapan ini antara lain :

- 1) Due dilligence meeting yaitu pertemuan dengan pendapat antara calon emiten dan underwriter dimana dilakukan pertukaran informaasi yang dimiliki kedua belah pihak sehingga emiten mampu menjawab pertanyaan yang nantinya diajukan oleh investor.
- 2) Public expose merupakan tindakan pemasaran kepada

masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan dan menyebarkan informasi penawaran saham kepada investor. Rangkaian public expose yang dilakukan secara berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi lainnya disebut istilah roadshow, dimana calon emiten dapat menyebarkan info memo dan prospektus awal.

3) Book building merupakan proses pengumpulan jumlah saham yang diminati investor atau investor yang sudah menyatakan kesediaan untuk membeli sejumlah saham pada harga tertentu.

4) Penentuan harga perdana yang dilakukan antara underwriter dan calon emiten.

c. Tahap Penawaran Umum

Pada tahap ini, calon emiten menerbitkan prospektus ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, dilanjutkan dengan penyebaran prospektus perusahaan lengkap final, penyebaran FPPS (Formulir Pemesanan Pembeli Saham), menerima pembayaran, melakukan penjatahan, membayar kembali (refund) dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi pihak yang memperoleh penjatahan saham.

d. Tahap Perdagangan di Pasar Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan ketentuan. First issue adalah pencatatan saham yang ditawarkan kepada publik pada saat IPO yang

biasanya berjumlah sekitar 10% sampai dengan 40% sedangkan sisa saham belum dapat diperdagangkan sampai perusahaan melakukan pencatatan saham tersebut. Terdapat dua cara pencatatan sisa saham tersebut agar dapat diperdagangkan di pasar sekunder yaitu, partial listing, dimana perusahaan melakukan pencatatan sahamnya secara partial (sebagian) dan company listing, dimana perusahaan mencatatkan seluruh sisa saham yang dimilikinya sehingga seluruh saham dapat diperdagangkan di pasar saham.

Perusahaan yang pertama kali menawarkan sahamnya ke publik disebut melakukan penawaran perdana (IPO). Sebelum perusahaan go public, awalnya saham-saham perusahaan tersebut dimiliki oleh manajer-manajernya, sebagian lagi oleh pegawai-pegawai kunci dan hanya sejumlah kecil yang dimiliki oleh investor.

Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan publik (go public) merupakan suatu keputusan yang tidak tanpa perhitungan yang matang karena dengan go public perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi langsung baik yang bersifat menguntungkan (benefits) maupun yang merugikan.

Manfaat dari melakukan go public menurut Jogiyanto (2007:7) dalam Kristiantari (2012: 17) adalah :

- 1) Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang.
- 2) Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.
- 3) Nilai pasar perusahaan diketahui.

Disamping manfaat yang diperoleh perusahaan melalui go public,

terdapat beberapa kerugian go public, diantaranya adalah :

- 1) Biaya laporan yang meningkat.
- 2) Untuk perusahaan yang sudah going public, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan–laporan kepada regulator. Laporan–laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.
- 3) Pengungkapan (disclosure) informasi kepada publik maupun pesaing.
- 4) Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer tidak mau mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedangkan pemilik tidak mau mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dipunyai.
- 5) Ketakutan untuk diambil alih.
- 6) Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan going public. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer baru jika perusahaan diambil alih.

2.1.3.1 Manfaat IPO

Dengan menjadi perusahaan publik, banyak sekali manfaat yang dapat diperoleh perusahaan, di antaranya :

1. Memperoleh Sumber Pendanaan Baru

Dana untuk pengembangan, baik untuk penambahan modal kerja maupun untuk ekspansi usaha, adalah faktor yang sering menjadi kendala banyak perusahaan. Dengan menjadi perusahaan publik kendala pendanaan tersebut akan lebih mudah diselesaikan, yaitu: Perolehan dana melalui hasil penjualan saham kepada publik. Dengan cara ini, perusahaan dapat memperoleh dana dalam jumlah yang besar dan diterima sekaligus dengan biaya yang relatif lebih kecil dibandingkan perolehan dana melalui perbankan. Selain itu di masa mendatang, dengan telah menjadi perusahaan publik, perusahaan juga dapat melakukan secondary offering tanpa batas.

2. Memberikan Competitive Advantage untuk Pengembangan Usaha. Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan akan memperoleh banyak competitive advantages untuk pengembangan usaha di masa yang akan datang, yaitu antara lain: Melalui penjualan saham kepada publik perusahaan berkesempatan untuk mengajak para partner kerjanya seperti pemasok (supplier) dan pembeli (buyer) untuk turut menjadi pemegang saham perusahaan. Dengan demikian, hubungan yang akan terjadi tidak hanya sebatas hubungan bisnis tetapi berkembang menjadi hubungan yang lebih tinggi tingkat kualitas dan loyalitasnya. Hal tersebut disebabkan karena mereka sebagai salah satu pemegang saham akan memberikan komitmen yang lebih tinggi untuk turut serta membantu pengembangan perusahaan di masa Depan.

3. Melakukan merger atau akuisisi perusahaan lain.

Pengembangan usaha melalui merger atau akuisisi merupakan salah satu cara yang cukup banyak diminati untuk mempercepat pengembangan skala usaha perusahaan. Saham perusahaan publik yang diperdagangkan di bursa memiliki nilai pasar tertentu. Dengan demikian, bagi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, pembiayaan untuk merger atau akuisisi dapat lebih mudah dilakukan yaitu melalui penerbitan saham baru sebagai alat pembiayaan merger atau akuisisi tersebut.

4. Peningkatan Kemampuan Going Concern

Kemampuan going concern bagi perusahaan adalah kemampuan untuk tetap dapat bertahan dalam kondisi apapun termasuk dalam kondisi yang dapat mengakibatkan bangkrutnya perusahaan, seperti terjadinya kegagalan pembayaran hutang kepada pihak ketiga, perpecahan di antara para pemegang saham pendiri, atau bahkan karena adanya perubahan dinamika pasar yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk tetap dapat bertahan di bidang usahanya. Dengan menjadi perusahaan publik, kemampuan perusahaan untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya akan jauh lebih baik dibandingkan dengan perusahaan tertutup.

5. Meningkatkan Citra Perusahaan

Dengan *go public* suatu perusahaan akan selalu mendapat perhatian media dan komunitas keuangan. Hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut

mendapat publikasi secara cuma-cuma, sehingga dapat meningkatkan citranya. Peningkatan citra tersebut tentunya akan memberikan dampak positif bagi pengembangan usaha di masa depan. Hal ini sangat dirasakan oleh banyak perusahaan yang berskala kecil menengah karena dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa, citra mereka menjadi setaradengan banyak perusahaan besar yang telah memiliki skala bisnis yang besar dan pengalaman historis yang lama.

6. Meningkatkan Nilai Perusahaan

Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa, setiap saat dapat diperoleh valuasi terhadap nilai perusahaan. Setiap peningkatan kinerja operasional dan kinerja keuangan umumnya akan mempunyai dampak terhadap harga saham di Bursa, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

2.1.4 Underpricing

Perusahaan pertama kali melakukan penawaran sahamnya ke pasar modal, masalah yang dihadapi adalah penentuan harga dipasar perdana tersebut. Satu pihak pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga yang terlalu murah kepada investor baru, tetapi disisi lain investor menginginkan untuk memperoleh *capital gains* dari pembelian saham dipasar perdana tersebut. Emiten menginginkan dana yang lebih besar dan investor menginginkan return, ini mengakibatkan terjadinya *underpricing*.

Underpricing adalah istilah yang digunakan ketika harga saham perusahaan yang baru go public berada dibawah harga saham pada saat diperdagangkan pada hari pertama listing (Dimovski & Brooks, 2008).

Istilah underpricing digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama (Beatty, 1989). Sedangkan menurut Hanafi (2004), underpricing merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam IPO. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder.

Apabila underpricing terjadi, maka investor berkesempatan memperoleh abnormal return berupa initial return positif. Menurut Husnan (2003: 274) abnormal return adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Pihak investor lebih mengharapkan tingginya *underpricing* karena dengan demikian para investor dapat menerima initial return. Initial return adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder (Ismiyanti dan Armansyah, 2010: 11).

Selain itu *underpricing* dapat disebabkan adanya sinyal dari dalam perusahaan yang menarik bagi investor sehingga investor berani membeli saham perdana perusahaan di atas harga penawaran. Sinyal tersebut berupa segala informasi baik yang bersifat *financial* maupun *non-financial*.

Underpricing diukur dengan *initial return* saham, yaitu selisih harga penutupan hari pertama saham diperdagangkan dipasar sekunder dengan harga penawarannya dibagi dengan harga penawarannya menurut Adler Haymans, (2013:19) dapat dirumuskan menjadi :

$$IR = \frac{CP - OP}{OP} \times 100 \%$$

Dimana :

IR = *Initial Return*

CP = *Closing Price*

OP = *Offering Price*

2.1.3.1 Teori *underpricing*

Teori *underpricing* dikemukakan dalam literatur-literatur keuangan (Ritter, 1998), ada beberapa teori mengenai *underpricing* yang telah dikemukakan oleh para ahli diantaranya :

1. Informasi asimetris (Assimetri Information Theory), kebanyakan teori yang menjelaskan harga penawaran perdana (IPO) yang *underpriced* didasarkan pada asumsi bahwa terjadi perbedaan informasi antara berbagai pihak terhadap nilai saham yang baru tersebut. Salah satu dari teori tersebut menganggap bahwa penjamin emisi secara signifikan mempunyai informasi yang lebih baik dari pada emiten. Hal ini oleh karena penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap,

penjamin emisi akan mampu meyakinkan emiten bahwa harga yang rendah lebih baik jika emiten tidak pasti terhadap nilai sahamnya sendiri.

Penjelasan lain dari underpricing adalah yang dikenal sebagai istilah "winner's curse". Winner's curse ini menekankan adanya informasi asimetris diantara investor potensial. Menurut pandangan ini, beberapa investor (informed investor) mempunyai akses informasi mengetahui berapa sesungguhnya nilai saham yang akan dikeluarkan. Investor lainnya (uninformed investor) tidak mengetahui karena sangat sulit atau mahal untuk mendapat informasi tersebut. Penjamin emisi dan emiten melakukan kesalahan acak (random error) dalam penetapan harga, beberapa saham ditetapkan *overvalued* dan lainnya *undervalued*. Investor yang mempunyai informasi akan membeli saham yang *undervalued* dan menghindari saham yang *overvalued*. Akibatnya, investor yang tidak mempunyai informasi sulit mendapatkan saham *undervalued*, karenanya akan mendapatkan return yang lebih kecil. Karena emiten harus terus menerus menarik investor yang tidak mendapatkan informasi seperti investor yang mempunyai informasi, maka rata-rata harga saham baru tersebut harus *underpriced*. agar investor yang tidak mempunyai informasi tersebut mendapatkan return yang memadai.

Selain teori underpricing IPO yang berdasarkan informasi asimetris ada juga penjelasan tradisional, antara lain:

- a. Undang-Undang membuat penjamin emisi menetapkan harga perdana di bawah harga yang diharapkan.
 - b. Terjadi kolusi diantara para penjamin emisi dengan menetapkan kondisi *underpriced*.
 - c. Saham yang *underpriced* meninggalkan kesan yang baik terhadap investor sehingga pada waktu berikutnya, saham baru yang dikeluarkan dapat dijual pada harga yang lebih menarik.
 - d. " Firm commitment" membuat penjamin emisi mencoba mengurangi risiko dengan cara *underpriced* saham perdana untuk mengkompensasinya.
 - e. Proses *underwriting* biasanya memasukkan unsur *underpricing* dalam IPO, kondisi ini terjadi karena kebiasaan / tradisi atau berdasarkan perjanjian yang disepakati antara emiten dan penjamin emisi.
 - f. Perusahaan yang mengeluarkan saham (emiten) dan penjamin emisi menganggap bahwa *underpricing* merupakan bentuk jaminan terhadap tuntutan hukum.
2. Teori sinyaling (*Signaling Theory*) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (*separating equilibrium*). Pada saat melakukan penawaran umum, calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Oleh Karena itu, emiten dan penjamin emisi dengan sengaja

akan memberikan sinyal kepada pasar yang merupakan sinyal positif yang berusaha diberikan oleh emiten guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO (sumarso, 2003). (Allen dan Faulhaber, dalam Wijayanto 2009) melihat Underpricing dari IPO sebagai alat bantu yang digunakan oleh perusahaan untuk memberi sinyal tentang kualitas baik mempunyai insentif untuk melakukan underpricing pada IPO. Perusahaan dapat menawarkan harga sahamnya lebih baik pada penawaran berikutnya. Dengan demikian total penawaran yang diterima perusahaan dari pasar IPO ditambah dari pasar saham berikutnya lebih besar dibandingkan dengan penerbitan saham IPO yang tidak dilakukan underprice.

3. Teori reaksi yang berlebihan (Over-Reaction Theory) adalah bahwa harga penawaran yang ditetapkan oleh penjamin emisi telah sesuai dan initial return yang positif merupakan akibat dari reaksi berlebihan dari investor yang tidak rasional. Pandangan ini dikemukakan oleh (Ritter et al., dalam Wijayanto 2009). Argumentasi yang diajukan terutama didasarkan pada psikologi dan tingkah laku (behaviour) atau ketidakrasionalan dari investor. Tantangan yang harus diselesaikan oleh model ini adalah implikasi bahwa: (1) investor secara konsisten bertindak tidak rasional atau bereaksi secara berlebihan, dan (2) reaksi tersebut biasanya hanya kepada sisi positif saja.
4. Teori prospek (Prospect Theory) oleh (Loughran dan Ritter dalam, Wijayanto 2009) mengajukan teori prospek yang berdasarkan pada

covariance antara kerugian yang dialami oleh emiten akibat underpricing dengan perubahan nilai kekayaan emiten setelah go public. Berita buruk yaitu adanya kerugian yang dialami oleh emiten karena underpricing dibarengi dengan berita baik bahwa pemilik perusahaan ternyata sekarang menjadi lebih kaya dari perkiraannya semula. Penggabungan berita buruk dan berita baik tersebut emiten tetap merasa gembira walaupun terjadi kerugian. Argumen yang diajukan oleh teori ini adalah underpricing merupakan bentuk tidak langsung antara biaya langsung (spread) dan biaya opportunity (selisih harga pasar hari pertama dengan harga penawaran). Apabila penjamin emisi menaikkan persentase biaya langsung, emiten akan melakukan tawar menawar (bargain) yang hebat dibandingkan jika terjadi transfer kekayaan dalam bentuk biaya opportunity. Dengan demikian, melakukan underpricing lebih menguntungkan bagi penjamin emisi.

2.1.5 Financial Leverage

Financial leverage sering kali diukur dengan ratio-ratio yang sederhana seperti : debt equity ratio, time interest earned, atau ratio antara pinjaman jangka panjang dan saham preferen dibandingkan dengan total kapitalisasi perusahaan. masing-masing ratio tersebut menunjukkan hubungan antara dana dari mana beban beban finansial harus dibayar dengan modal yang ditanamkan didalam perusahaan

Financial leverage adalah tingkat sejauh mana efek dengan pendapatan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan. Rasio *Leverage* atau *financial leverage ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang. Brigham dan Houston alihbahasakan Ali Akbar Yulianto (2011:165). Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio debt to equity yaitu rasio total utang terhadap modal perusahaan (total ekuitas yang dimiliki perusahaan).

Financial Leverage dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}} \times 100 \%$$

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi. *Financial leverage* secara teoritis menunjukkan adanya tambahan risiko yang dimiliki suatu perusahaan, sehingga *financial leverage* akan memberikan pengaruh pada ketidakpastian suatu perusahaan (Hartono, 2005).

Leverage yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Oleh karena semakin tinggi leverage suatu perusahaan, maka underpricing-nya semakin besar (Daljono dalam Suyatmin & Sujadi, 2006)

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

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

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

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

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

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

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

2.1.6 Return On Asset

ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (asset yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba. ROA menjadi salah satu

pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham di bursa saham (Trianingsih, 2005).

Return on Asset merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan pendapatan dari pengelolaan aset (Kasmir, 2010: 115). ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset perusahaan untuk memperoleh laba. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba dengan rata-rata aset yang dimiliki oleh perusahaan. Adapun rumus ROA yaitu :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{laba setelah pajak (earning after tax)}}{\text{total asset}} \times 100 \%$$

sumber: Kasmir (2010: 115)

rasio ini paling sering disoroti, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. *Assets* atau aktiva yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aktiva-aktiva perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Semakin tinggi ROA berarti perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi ROA berarti kinerja perusahaan semakin efektif, karena tingkat kembalian akan semakin besar

(Brigham dan Houston, 2009: 107). Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik investor kepada perusahaan. 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.

Kaitannya dengan IPO, ROA perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat underpricing (Wijayanto, 2009). Return on Asset perusahaan yang tinggi akan meyakinkan investor akan prospek perusahaan dimasa mendatang, hal ini akan mengurangi tingkat ketidakpastian, namun sebaliknya jika ROA perusahaan sangat rendah maka investor akan cenderung meminta kompensasi dari harga saham yang ditawarkan perusahaan sebagai kompensasi atas ketidakpastian yang ditanggung investor, sehingga pengaruhnya terhadap tingkat underpricing adalah negatif. Prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan, memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham, sehingga semakin besar ROA semakin berkurang tingkat underpricing.

2.1.6.1 Kelebihan Return On Assets (ROA)

Adapun kelebihan dari Return On Assets (ROA) yaitu :

1. Selain ROA berguna sebagai alat kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya ROA dapat dipergunakan sebagai dasar pengambilan keputusan apabila perusahaan akan melakukan

ekspansi, perusahaan dapat mengestimasi ROA yang harus melalui investasi pada aktiva tetap.

2. ROA dipergunakan alat mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menerapkan sistem biaya produksi yang baik, maka modal dan biaya dapat dialokasikan kedalam berbagai produk yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga dapat dihitung profitabilitas masing-masing produk.
3. Kegunaan ROA yang paling prinsip berkaitan dengan efisiensi penggunaan modal, efisiensi produk dan efisiensi penjualan. Hal ini dapat dicapai apabila perusahaan telah melaksanakan praktek akuntansi secara benar dalam artian.

2.1.6.2 Kelemahan Return On Assets (ROA)

1. Sulit membandingkan *Rate of Return* suatu perusahaan dengan perusahaan yang lain, karena perbedaan praktek akuntansi antar perusahaan.
2. Analisis Return On Assets (ROA) saja tidak dapat dipakai untuk membandingkan antara dua perusahaan atau lebih dengan memperoleh hasil yang memuaskan.

2.1.7 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Semakin panjang

umur perusahaan semakin banyak informasi yang bisa diserap masyarakat (Daljono dalam Suyatmin & Sujadi, 2006:19).

Kemampuan perusahaan dalam bertahan dan bersaing di dunia bisnis dapat ditunjukkan oleh umur perusahaan. Perusahaan berumur tua dinilai oleh investor lebih baik dibandingkan dengan perusahaan berumur muda karena dapat bertahan dan bersaing dalam dunia bisnis. Hal ini merupakan informasi bagi investor dalam keputusan berinvestasi. Investor akan memburu saham perusahaan tersebut, ketika ditawarkan baik di pasar perdana maupun pasar sekunder.

Soviah Nur Aini (2013:91) mengemukakan bahwa umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Umur perusahaan dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Tahun awal Listing} - \text{Tahun berdiri}$$

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian – penelitin mengenai pengaruh financial leverage , ROA dan Umur perusahaan terhadap Underpricing telah banyak dilakukan diantaranya adalah penelitian yang dilakukan Irawati junaedi dan Rendi Agustian (2013:2) dengan menggunakan regresi berganda , untuk menjelaskan terjadinya *underpricing* dengan menggunakan variabel – variabel seperti reputasi underwriter, financial leverage, proceeds, jenis industri penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan dari reputasi

underwriter terhadap tingkat underpricing sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Made Agus Mahendra Putra dan I G.A. Ek Damayanthi (2013:4) menggunakan variabel bebas yaitu size, ROA, Financial leverage. Hasil dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan terbukti mempengaruhi tingkat underpricing dengan arah negatif yang memiliki arti semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat underpricing akan semakin rendah, dan sebaliknya, sedangkan financial leverage dan return on asset terbukti tidak berpengaruh terhadap underpricing yang berarti tinggi rendahnya underpricing tidak dapat diukur dengan tingkat financial leverage dan tingkat ROA yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

Agus arman (2012:6) meneliti pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi underwriter , ROE terhadap tingkat underpricing dengan menggunakan regresi berganda dapat disimpulkan bahwa semua variabel yang diteliti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat underpricing.

Sedangkan penelitian menurut ricky riyadi dengan menggunakan variabel-variabel seperti pengaruh reputasi underwriter, ukuran perusahaan, umur perusahaan, profitabilitas terhadap underpricing. Dengan kesimpulan bahwa hanya variabel reputasi underwriter dan ROA yang berpengaruh signifikan terhadap underpricing dan variabel yang lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing.

christian riolsen lbn tobing dengan menggunakan metode regresi berganda mengenai analisis faktor – faktor yang mempengaruhi underpricing . Dalam

penelitian ini, ada 4 variabel yang diduga mempengaruhi tingkat underpricing terhadap perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana, yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor, dan financial leverage. Namun dari variable yang diajukan, hanya 1 variabel yang dapat dibuktikan mempengaruhi tingkat underpricing.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Jurnal Penelitian	Persamaan	Perbedaan
Irawati Junaeni dan Rendi Agustian 2013 (jurnal)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bei	Variabel terikat : <i>Underpricing</i> Variabel bebas : Financial leverage	Variabel bebas : Reputasi <i>undewriter</i> Proceeds Jenis industri Periode penelitian : 2006-2010
Made Agus Mahendra Putra dan I G.A. Ek Damayanthi 2013 (jurnal)	Pengaruh Size, <i>Return On Assets</i> Dan <i>Financial Leverage</i> Pada Tingkat <i>Underpricing</i> Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia	Variabel terikat: <i>Underpricing</i> Variabel bebas : return on asset (ROA) dan financial leverage	Variabel bebas : ukuran perusahaan periode penelitian : 2008-2011
Agus arman 2012 (jurnal)	Pengaruh umur dan ukuran perusahaan, reputasi underwriter dan return on equity terhadap tingkat underpricing saham di BEI	Variabel terikat : <i>Underpricing</i> . Variabel bebas : Umur perusahaan	Variabel bebas : Reputasi underwriter

Ricky riyadi (jurnal)	pengaruh reputasi underwriter, ukuran perusahaan, umur perusahaan, profitabilitas terhadap underpricing saham pada penawaran umum perdana (IPO) di bursa efek indonesia (BEI) periode 2009 – 2012	Variabel terikat : <i>underpricing</i> variabel bebas : umur perusahaan profitabilitas	Variabel bebas : Reputasi underwriter Ukuran perusahaan Periode penelitian : 2009-2012
Christian Riolsen Lbn Tobing (jurnal)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Ipo Yang Terdaftar Di Bei Pada Tahun 2010-2012.	variabel terikat : underpricing variabel bebas : umur perusahaan, financial leverage	Variabel bebas : Reputasi auditor

Sumber : jurnal-jurnal penelitian terdahulu

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal pemilihan variabel yang digunakan yaitu menggunakan variabel *Financial Leverage* , *Return On Asset (ROA)* , dan Umur perusahaan sedangkan dalam penelitian sebelumnya terdapat beberapa variabel independen yang tidak digunakan dalam penelitian ini, diantaranya variabel reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, *Return On Equity (ROE)* dan *Earning Per Share (EPS)* , persentase penawaran saham

Studi empiris yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* dan terdaftar di bursa efek indonesia (BEI), sedangkan studi empiris dalam penelitian sebelumnya, adalah perusahaan

Periode yang digunakan dalam penelitian ini tahun 2010-2014, sedangkan dalam penelitian sebelumnya penelitian berkisar pada tahun 2001-2004, 2003-2007, 2005-2008, dan pada tahun 2009-2011.

2.2 Kerangka Pemikiran

kerangka pemikiran merupakan sintesa tentang hubungan antara variabel yang disusun dari berbagai teori yang telah dideskripsika. Berdasarkan teori-teori yang telah dideskripsikan tersebut, selanjutnya dianalisis secara kritis dan sistematis, sehingga menghasilkan sintesa tentang hubungan antara variabel yang diteliti, Sugiyono (2012:89)

Perkembangan perekonomian saat ini sangat ketat, tuntunan ini menjadikan perusahaan harus tetap bertahan bahkan tumbuh dan berkembang agar tetap eksis. Berbagai perusahaan giat melakukan ekspansi dengan memperluas usahanya untuk memasuki lingkup global sejalan dengan perkembangan ekonomi dunia yang semakin meningkat. Penerbitan saham dipasar modal telah menjadi salah satu alternatif bagi perusahaan guna memperoleh dana tambahan untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. menambahkan modal dengan memperjual-belian saham dipasar modal merupakan hal yang sangat beresiko.

Permasalahan yang sering timbul ketika perusahaan memperjual-belian sahamnya dipasar modal adalah *underpricing* atau harga rendah. *Underpricing* sangat merugikan perusahaan, karena dengan harga saham yang rendah perusahaan tidak akan memperoleh dana yang maksimal dan akan cenderung merugi.

Perusahaan harus memiliki laporan keuangan yang sangat baik ketika memutuskan untuk IPO agar dapat meminimalisirkan terjadinya *underpricing*.

Oleh karena itu perusahaan dapat menganalisis faktor-faktor apa saja yang dapat menimbulkan terjadinya *underpricing* atau harga rendah. Penelitian kali ini akan membahas tentang Faktor keuangan dan non-keuangan yang dapat mempengaruhi *underpricing*. Faktor keuangan dapat dilihat dari laporan keuangan yaitu *Financial Leverage*, *Return On Asset* (ROA) sementara faktor non keuangan yaitu umur perusahaan.

2.2.1 Pengaruh Financial Leverage terhadap *Underpricing*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi. *Financial leverage* secara teoritis menunjukkan adanya tambahan risiko yang dimiliki suatu perusahaan, sehingga *financial leverage* akan memberikan pengaruh pada ketidakpastian suatu perusahaan (Hartono, 2005:1).

Menurut penelitian Su (2004:4) dan Daljono (dalam Suyatmin & Sujadi, 2006:5) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kim et al. (2008:7), menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan assets yang dimilikinya. Semakin tinggi leverage perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat leverage yang lebih rendah (kualitas perusahaan lebih baik) akan menetapkan harga IPO mendekati nilai intrinsik, yang mengakibatkan

underpricing lebih rendah. Dan sebaliknya, perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi (kualitas perusahaan buruk) akan menetapkan harga IPO jauh dibawah nilai intrinsik untuk mengkompensasi investor atas risiko informasional (Su, 2004:8).

2.2.2 Pengaruh ROA terhadap *Underpricing*

Return on Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan pendapatan dari pengelolaan aset (Kasmir, 2010: 115)

Semakin tinggi ROA berarti perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi ROA berarti kinerja perusahaan semakin efektif, karena tingkat kembalian akan semakin besar (Brigham dan Houston, 2009: 107). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2010:2) membuktikan bahwa variabel *Return on Asset* (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Menurut penelitian terdahulu, antara lain Mansur (2002:5), Aini (2009:3), Yasa (2008:9), dan Suyatmin&Sujadi (2006:4) mengatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik investor kepada perusahaan.

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

2.2.3 Pengaruh Umur perusahaan terhadap *Underpricing*

Sri Retno Handayani dan Intan Shaferi (2011:103) mengemukakan bahwa perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan dapat menyediakan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Penelitian yang dilakukan oleh Agus Aman (2012:5) menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan menurut Fauzi (2012:3) dan Gerinta (2008:7) menyatakan bahwa umur perusahaan tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Umur perusahaan yang telah lama berdiri dapat mengurangi tingkat ketidakpastian dan resiko yang dihadapi oleh investor. Investor menganggap bahwa perusahaan dengan usia yang lebih lama berdiri memiliki pengalaman dan pengetahuan yang lebih baik dalam menjalankan kegiatan usaha dan mengatasi persaingan dengan kompetitor, serta berpengalaman melalui berbagai krisis ekonomi yang dapat menyulitkan perusahaan, sehingga investor dan *underwriter* tidak perlu menetapkan harga yang terlalu rendah agar investor mau terlibat dalam kegiatan penawaran perdana.

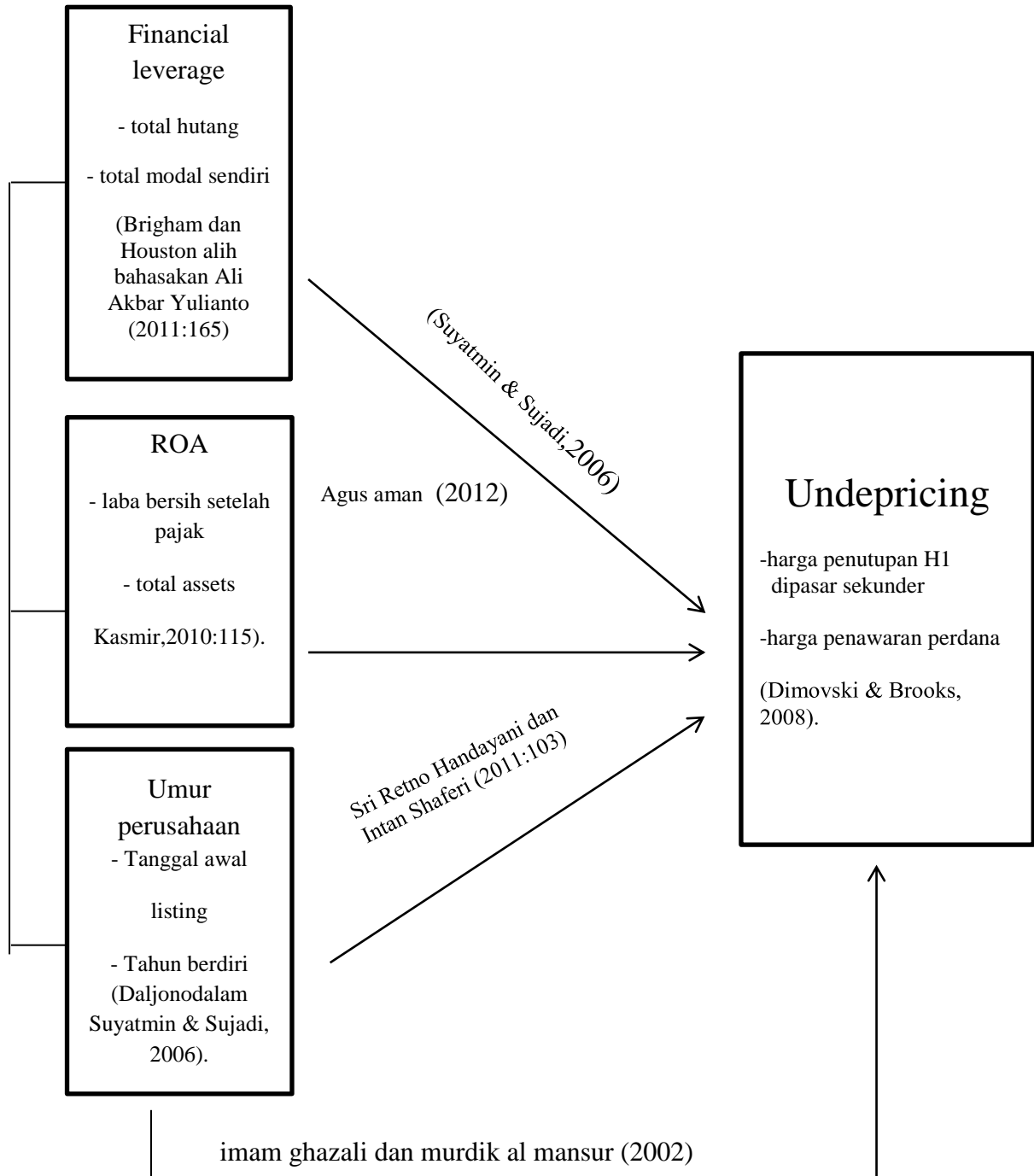
2.2.4 Pengaruh Financial Leverage, ROA dan Umur perusahaan terhadap *Underpricing*

Penelitian yang dilakukan Imam Ghazali dan Murdik Al Mansur (2002:12) mengungkapkan adanya hubungan antara reputasi *Underwriter*, financial leverage, dan ROA dengan *Underpricing*. Sedangkan variabel yang tidak mempengaruhi

Underpricing adalah persentasi saham yang masih dipegang oleh pemegang saham lama, Ukuran perusahaan dan Umur perusahaan.

Penelitian Sulistyanto (2004:15) yang meneliti tentang penurunan kinerja keuangan pasca penawaran saham IPO di Bursa Efek Indonesia, menemukan bukti bahwa perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) mengalami penurunan kinerja (CR, DER, NPM dan ROA) pada pasca penawaran IPO. Kondisi ini mengindikasikan adanya upaya manajemen untuk memperbaiki kinerja yang dilaporkan dalam prospektus, dengan harapan penawaran saham tambahannya akan direspon secara positif oleh investor di pasar. Walaupun pada periode pasca penawaran, penurunan kinerja (underperformance) akan dialami perusahaan sebagai bukti tidak bisa dilanjutkannya manipulasi tersebut.

Dasar pemikiran yang dikaji dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh variabel-variabel independen yang terdiri dari (Financial Leverage, ROA , dan Umur Perusahaan) terhadap Variabel dependennya yaitu *Underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan skematis kerangka berfikir yang ditunjukkan pada gambar 2.1 sebagai berikut :



Gambar 2.1

Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Berdasarkan uraian dalam kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis penelitian sebagai berikut :

a. Hipotesis simultan dalam penelitian ini adalah :

Financial Leverage , *Return On Asset* (ROA) , dan Umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

b. Hipotesis parsial dalam penelitian ini adalah :

1. *Financial Leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*
2. *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*
3. Umur Perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*