

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Tinjauan Pustaka

##### 1. Investasi

Investasi adalah cara mempergunakan uang dengan cara yang materialistis, sangat menggoda, dan menggiurkan. Investasi di samping bisa bertambah, bisa pula merosot nilainya (hasil yang didapat bisa mengecil atau jumlah pokoknya bisa merosot). Berarti mengadakan investasi mengandung resiko. Dengan kata lain investasi adalah penggunaan uang untuk objek-objek tertentu dengan tujuan bahwa nilai objek tersebut selama jangka waktu investasi akan meningkat, paling tidak bertahan, dan selama jangka waktu itu pula memberikan hasil yang teratur. Investasi yang dimaksud adalah penanaman uang dengan harapan mendapat hasil dan nilai tambah (Koetin, 1993).

Orang yang melakukan investasi disebut investor. Bagi investor yang pandai, investasi yang memberikan hasil dan nilai tambah belum cukup. Investor menginginkan likuiditas. Objek investasi harus bisa dijual dengan cepat, tanpa mengalami kerugian yang berarti. Jadi investor menginginkan investasi yang likuid, mudah dijual, jika perlu. Investasi yang menghasilkan pendapatan secara teratur, dapat pula menghasilkan pertambahan nilai jumlah pokok (*capital gain*) dan sifatnya likuid, terutama investasi dalam surat berharga (seringkali disebut efek-efek). Investasi yang dilakukan adalah investasi di pasar finansial, yaitu pasar uang ataupun pasar modal. Ini berarti

untuk dapat melakukan investasi dengan baik, investor harus memahami betul liku-liku pasar uang dan pasar modal secara umum dan sifat efek-efek secara khusus (Koetin, 1993).

## 2. Efek dan Saham

Menurut Keppres 53/1990 dan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 tentang pasar modal tanggal 14 Desember 1990, pengertian efek adalah terjemahan dari istilah Inggris “*securities*” yang artinya lebih luas karena terdapat definisi surat berharga pasar uang (yang tidak biasa diperdagangkan di pasar modal) seperti promes, surat berharga komersial, SBI, SPBU, surat pengakuan hutang yang jatuh temponya tidak lebih dari 1 tahun dan sebagainya. (Koetin, 1993)

Dalam bukunya, Koetin (1993) mengatakan bahwa perusahaan yang menerbitkan efek disebut emisi, harga efek dinamakan kurs, harga yang tercantum di bursa/koran disebut catatan harga, dan permintaan kepada bursa untuk memperdagangkan efek di lantai bursa disebut permohonan atau permintaan pencatatan efek. Jadi efek yang diperdagangkan di bursa hanya efek yang tercatat (*listed*) di bursa.

Koetin (1993) juga mengatakan bahwa istilah saham diartikan dalam dua cara. Yang pertama adalah kertas dicetak dengan bagus, yang membuktikan bahwa pemegangnya turut serta atau berpartisipasi dalam modal suatu perusahaan, biasanya Perusahaan Terbatas. Kertas ini disebut bukti saham atau surat saham yang biasanya berpindah tangan apabila

seorang pemegang saham (pemegang saham turut memiliki sebagian dari kekayaan perusahaan) menjual miliknya.

### 3. *Going Public* dan *Initial Public Offering* (IPO)

Menurut Brigham (2004), *going public* berarti menjual beberapa saham perusahaan kepada investor luar dan kemudian memperdagangkan saham tersebut di *public market*. Menurut Koetin (1993), *going public* sering disebut *go public* adalah kegiatan yang dilakukan perusahaan, yaitu menawarkan sahamnya ke masyarakat dan mencatatkannya di bursa. Penawaran dan penjualan saham kepada masyarakat disebut emisi, pasarnya disebut pasar perdana (*primary market*). Jika saham perdana telah selesai, saham telah dijatahkan kepada para pemesan, dan saham yang bersangkutan dicatat (*listed*) di bursa, yang berarti perdagangan di bursa boleh mulai. Perdagangan saham yang telah dimiliki masyarakat, selesai pasar perdana, jadi dilaksanakan di bursa, dinamakan pasar sekunder. Pasar perdana bisa ramai jika pasar sekundernya ramai, sebaliknya pasar sekunder bisa ramai jika pasar perdananya ramai.

*Go public* memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk memperoleh modal baru dalam jumlah besar. Banyak perusahaan yang membutuhkan tambahan modal baru ini untuk memperluas usahanya. Selain itu investor lebih mudah menilai perusahaan untuk kepentingan investasinya. Penawaran saham perusahaan kepada masyarakat pertama kali dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). IPO merupakan suatu proses yang harus dilakukan oleh perusahaan yang akan mencatatkan sahamnya di bursa efek.

Ketika melakukan IPO, emiten tidak menjual saham kepada masyarakat di bursa efek. Akan tetapi menjual saham melalui *underwriter* dan agen-agen penjual. *Underwriter* disebut juga sebagai penjamin emisi.

Beberapa keuntungan dari *go public* menurut Brigham (2004), yaitu:

1. Diversifikasi kepemilikan

Dengan *go public*, perusahaan akan memperoleh investor baru sehingga terjadi diversifikasi kepemilikan dalam perusahaan antara pemegang saham lama dengan investor baru. Diversifikasi kepemilikan berarti juga berbagi resiko sehingga dapat mengurangi resiko pemegang saham lama.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham

Untuk perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *go public*.

3. Meningkatkan modal kerja (dapat kas tambahan)

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor, sedangkan untuk perusahaan yang sudah *go public*, informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

4. Menentukan nilai perusahaan di pasar

Untuk alasan-alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu untuk diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada manajer-manajernya, maka nilai

sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi sulit ditentukan.

5. Mengadakan negosiasi merger

Harga pasar yang telah ditetapkan akan membantu perusahaan ketika suatu perusahaan akan mengakuisisi atau diakuisisi oleh perusahaan lain dimana perusahaan akan membiayai atau membayar akuisisi tersebut dengan saham.

6. Meningkatkan pasar potensialnya

Banyak perusahaan menyatakan bahwa lebih mudah menjual produk dan jasa kepada pelanggan potensial setelah perusahaan tersebut *go public*.

Selain itu walaupun memiliki keuntungan, *go public* juga memiliki kelemahan atau kerugian, yaitu:

1. Biaya pelaporan keuangan yang tinggi

Untuk perusahaan yang sudah *go public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

2. Transparansi laporan (*disclosure*)

Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki perusahaan.

### 3. *Self-dealings*

*Self dealings* (termasuk pembayaran gaji yang tinggi, nepotisme, transaksi pribadi dengan bisnis) yang biasanya didesain untuk meminimalkan kewajiban pajak personal lebih sulit untuk disusun ketika perusahaan dimiliki masyarakat umum.

### 4. Pengendalian

Pengendalian perusahaan yang melakukan *go public* lebih sulit daripada yang tidak *go public* karena perusahaan tidak lagi hanya dimiliki oleh pemilik tetapi dimiliki banyak orang

### 5. Pasar tidak aktif/rendahnya harga saham

Jika perusahaan sangat kecil dan sahamnya tidak sering diperdagangkan, maka sahamnya tidak benar-benar likuid dan harga pasar tidak mencerminkan nilai sebenarnya dari saham. Para analis dan *broker* tidak akan mengikuti saham tersebut karena tidak akan mendapatkan komisi yang cukup untuk menutup biaya yang dikeluarkan untuk mengikuti pergerakan saham.

### 6. Hubungan dengan investor

*Go public* membuat hubungan perusahaan dengan investor menjadi semakin rumit. Banyak CEO perusahaan publik yang menghabiskan waktu 2 hari penuh untuk berdiskusi dengan investor dan analis.

Setelah perusahaan mencatatkan sahamnya di pasar bursa, perusahaan ini menjadi perusahaan publik yang sahamnya dimiliki publik. Untuk melindungi publik yang juga merupakan pemilik perusahaan, BAPEPAM dan

BEJ mengharuskan perusahaan publik menyerahkan laporan-laporan rutin atau laporan-laporan khusus yang menerangkan peristiwa-peristiwa penting yang terjadi. Laporan-laporan ini akan segera disebar ke publik melalui pengumuman di bursa atau investor dapat mendapatkannya dengan meminta langsung di BEJ lewat *broker*. (Tandelilin, 2001)

Dengan adanya pelaporan secara rutin dan keterbukaan ini diharapkan perusahaan yang *go public* memiliki kinerja yang lebih baik. Pelaporan yang dilakukan secara rutin, akan mengindikasikan kedisiplinan dan komitmen perusahaan publik untuk melaporkan hasil kinerjanya kepada investor, sebagai pemegang saham di perusahaan tersebut.

## **B. Landasan Teori**

### **1. *Underpricing***

Langkah pertama yang harus dilakukan perusahaan untuk *go public* adalah bekerja sama dengan perusahaan investasi untuk menjual sekuritasnya. IPO adalah kegiatan perusahaan menawarkan sebagian sahamnya kepada masyarakat melalui pasar modal. Besarnya nilai kapitalisasi perusahaan waktu IPO dan kecenderungan harga saham *undervalue* waktu IPO menjadikannya sebagai objek penelitian yang menarik dan banyak diteliti oleh peneliti di seluruh dunia (Trisnaningsih, 2005). Ibbotson (1975) mengatakan bahwa terjadi *abnormal return* pada hari pertama perdagangan saham di bursa atau harga saham IPO *underpriced*.

Pihak-pihak yang mempunyai kepentingan langsung dengan adanya IPO adalah (calon) emiten itu sendiri, investor, *underwriter*, dan BEJ. Kondisi *undervalue* tidak selalu menguntungkan pihak-pihak terkait, bagi emiten berarti mereka mengorbankan sebagian *return* yang seharusnya didapat. Bagi *underwriter* (pendapatannya adalah persentase komisi dari hasil penjualan waktu IPO) kondisi *undervalue* berarti pendapatan yang diterima semakin kecil. Semakin rendahnya harga saham, maka akan semakin besar kemungkinan saham tersebut laku terjual. IPO dikatakan sukses apabila banyak diminati investor. Sedangkan investor sering terjebak dengan paradigma bahwa harga saham IPO pasti *undervalue*, padahal tidak semua harga saham *undervalue*, ada saham yang *overvalue* maupun tetap harganya (*return nol*), sehingga bila investor membeli saham ini bisa rugi (*loss*). (Trisnaningsih, 2005)

Fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan yang disebut dengan *asymmetry information*. Fungsi penjamin di Indonesia adalah *full commitment*, sehingga pihak *underwriter* berusaha untuk mengurangi resiko dengan jalan menekan harga di pasar perdana agar terhindar dari kerugian. (Trisnaningsih, 2005)

Menurut Muslim (2002) perusahaan IPO dalam jangka pendek mengalami *underpriced*, gejala ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. *Underwriter* cenderung menghindari resiko ketidakberhasilan dari penjualan saham perdana.



- b. Adanya *monopsony power* dimana *underwriter* (penjamin emisi) memiliki *bargaining power* yang lebih kuat daripada *issuer* (emiten) yang kapitalisasinya kecil, spekulatif dan relatif baru.
- c. Adanya *bubble conditions* pada investor di pasar sekunder karena keberhasilan *underwriter* memasarkan IPO sehingga *over subscribe*.
- d. Adanya *asymmetry information*, dimana penjamin emisi lebih menguasai informasi pasar daripada perusahaan yang akan IPO.

Perusahaan IPO dalam jangka panjang pada umumnya mengalami *over priced* (Muslim, 2002). Fenomena tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Perubahan *ownership structure* yang potensial dapat meningkatkan *agency costs*.
- b. Adanya usaha untuk *window dressing* oleh pihak manajemen
- c. Pada saat IPO kondisi perusahaan lazimnya berada pada kondisi yang sangat baik dan tidak mungkin dapat dipertahankan secara terus menerus. Akibatnya, *earnings per share* (EPS) pada tahun-tahun berikutnya akan mengalami penurunan.

Terjadinya kemungkinan adanya perbedaan *return* antara perusahaan BUMN dan perusahaan non BUMN akan dapat dijelaskan oleh adanya perbedaan motivasi yang melatarbelakangi IPO. Lazimnya, perusahaan BUMN melakukan kapitalisasi tidak semata-mata untuk kepentingan perolehan modal, melainkan pula masih mempertimbangkan aspek non finansial yang lain, diantaranya memperkuat pasar modal sebagai institusi

keuangan, menyebarluaskan kepemilikan saham dan meningkatkan kinerja perusahaan. Lebih jauh, perusahaan BUMN umumnya memiliki posisi yang lebih *established* dan usianya relatif lebih tua dari perusahaan non BUMN. (Muslim, 2002)

Terdapat perbedaan sistematis dalam kinerja saham perdana dari saham baru yang dikeluarkan jika ada perbedaan tujuan dan motif *go public*. Tingkat *underpricing* secara signifikan lebih tinggi jika perusahaan memandang *go public* sebagai sumber terakhir pendanaan, daripada keinginan pemegang saham untuk mendiversifikasi kepemilikan mereka. Dalam menentukan besarnya *underpricing* diukur dengan *return* saham di pasar perdana (*initial return*). Menurut Daljono (2000), *initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder.

## 2. Reputasi *Underwriter*

Dalam menentukan harga saham perdana *underwriter* cenderung mengambil resiko terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar sekunder pada saham yang sama. Kurangnya pengalaman emiten dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor yang dapat menjelaskan mengapa saham yang dijualnya terjadi *underpricing*. Kunz dan Aggarwal (1994) menduga bahwa makin banyak perusahaan melakukan penerbitan saham, maka akan cenderung makin mengurangi kemungkinan sahamnya *underpriced*.

Model *asymmetry information* adalah untuk menerangkan fenomena *underpricing*. *Asymmetry information* terjadi antara emiten dan *underwriter*. Menurut Baron (1982) *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan saham perusahaan emiten daripada perusahaan emiten itu sendiri. Model ini mengimplikasikan bahwa ketidakpastian yang besar dari suatu perusahaan emiten tentang harga saham, maka permintaan terhadap jasa *underwriter* akan semakin besar. Oleh karena itu lebih tinggi ketidakpastian, lebih banyak masalah dalam penentuan harga dan lebih tinggi *underpricing*.

Carter dan Manaster (1990) menyatakan bahwa emiten yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberikan signal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan. Hasil penelitian Ural dan Ljucovic (Trisnaningsih, 2005) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan perusahaan *high tech* berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Husnan (Trisnaningsih, 2005) dengan mengambil periode waktu tahun 1987 sampai dengan tahun 1990 di Bursa Efek Jakarta, menunjukkan bahwa pada umumnya harga perdana saham ditetapkan terlalu rendah. Emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO. *Underwriter* merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pada pasar modal, sedangkan

emiten merupakan pihak yang tidak mengetahui pasar modal. Dalam proses IPO *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham. Apabila ada saham yang masih tersisa, maka *underwriter* berkewajiban untuk membelinya.

### 3. *Financial Leverage*

Masalah *financial leverage* baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap, sehingga dapat dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan, atau efek yang positif kalau pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut (Riyanto 1998).

Firth dan Smith (Chrisna, 2003) menjelaskan bahwa tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan lebih sulit dalam membuat prediksi perusahaan. Hasil penelitian Ghozali dan Mansur (2002) menyatakan bahwa *financial leverage* dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 10%. *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan resiko suatu perusahaan juga tinggi. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage*.

### 4. *ROA (return on assets)*

ROA (pengembalian atas total aktiva) merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (asset yang dimilikinya) untuk mendapatkan

laba. Menurut Brigham (2005) nilai ROA diperoleh dari hasil pembagian antara laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan total aktiva. ROA menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham di bursa saham.

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai atau informasi mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian Sartono (2001) menyatakan bahwa *return on assets* (ROA) ternyata berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%.

Jumlah laba yang diperoleh secara teratur serta laba yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat penting yang perlu mendapat perhatian calon investor dalam menilai profitabilitas suatu perusahaan. Rentabilitas ini diukur untuk mengetahui koefisien penggunaan modal dalam perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa rentabilitas yang tinggi lebih penting daripada laba yang besar.

#### 5. EPS (*earnings per share*)

Menurut Cahill (2003), *earnings per share* didefinisikan sebagai atribut pemegang saham lama dibagi jumlah saham yang diperdagangkan, dan biasa disebut sebagai kunci pengukuran kinerja perusahaan. Atau dengan kata lain nilai EPS didapat dari *earnings after tax* (EAT) dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Pertumbuhan EPS merupakan panduan kritis seberapa baik yang dilakukan perusahaan. EPS berkaitan dengan permintaan, harga dan biaya. Apabila EPS meningkat dari tahun lalu, maka yang dilakukan perusahaan sudah baik. Apabila EPS turun atau lebih rendah dari tahun lalu, maka usaha-usaha yang dilakukan perusahaan salah. EPS perusahaan akan mempengaruhi harga sahamnya. Perubahan nilai EPS yang jelek/turun akan mempengaruhi rendahnya harga saham (*underpriced*).

#### 6. PER (*price/earnings ratio*)

Salah satu cara sederhana dan paling efektif untuk menyatakan nilai saham adalah *price/earnings ratio* (PER). P/E ratio secara sederhana merupakan harga saham yang dibagi dengan *earnings per share* perusahaan. *Price/earnings ratio* menjadi berguna untuk investor jika peramalan EPS digunakan. Apabila analis memprediksi EPS suatu perusahaan dalam tiga atau empat tahun mendatang meningkat berarti mereka berfikir bahwa perusahaan itu semakin baik, tetapi jika EPS turun maka perusahaan mengalami kemunduran. Hal inilah yang akan mempengaruhi tinggi atau rendahnya harga saham (*underpriced* maupun *overpriced*). (Cahill, 2003)

#### 7. Tingkat Inflasi

Menurut Husnan (1996) dalam keadaan perekonomian yang stabil, dimana tingkat inflasi sangat rendah sekitar 3 % per tahun, penggunaan satuan moneter sebagai nilai pengukur yang stabil memang bisa dibenarkan. Inflasi mengakibatkan kenaikan harga-harga di pasar. Kenaikan harga-harga dalam jumlah yang sedikit tidaklah mempengaruhi laporan keuangan

perusahaan berdasarkan perolehan historis dalam tingkat yang cukup banyak. Apabila tingkat inflasi sudah mencapai *double digits* dalam satu tahun (10 % atau lebih), maka penggunaan *historical cost* dalam penyajian laporan keuangan akan menimbulkan masalah yang serius terhadap validitas laporan-laporan tersebut.

Akibat inflasi akan menimbulkan beberapa *overestimate* (taksiran terlalu tinggi) pada beberapa rekening, atau *underestimate* (taksiran terlalu rendah) pada beberapa rekening, atau juga tidak ada pengaruh inflasi terhadap rekening-rekening lainnya. Inflasi mempengaruhi rasio-rasio keuangan perusahaan. ROA perusahaan dapat mengalami *overestimate* yang disebabkan inflasi yang terlalu tinggi. Hal ini dapat terjadi karena akibat terjadinya peningkatan inflasi, maka laba setelah pajak yang dicantumkan perusahaan terlalu tinggi sedangkan total aktiva dicantumkan terlalu rendah. Total aktiva yang dicantumkan terlalu rendah karena aktiva perusahaan dibeli saat inflasi masih rendah, sehingga saat inflasi tinggi nilai aktiva tersebut berubah. (Husnan, 1996)

#### 8. Tingkat Suku Bunga

Tingginya tingkat bunga yang ditetapkan di suatu negara akan mengakibatkan lesunya pasar modal karena banyak investor yang tertarik untuk menginvestasikan uangnya dalam bentuk tabungan. Tingkat bunga yang rendah akan mengakibatkan orang beramai-ramai berinvestasi di pasar saham karena dapat memberikan keuntungan yang lebih besar daripada hanya ditabung di bank. (Blake, 1990)

Tingkat suku bunga akan berpengaruh pada *times earned ratio* yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini mengukur seberapa jauh laba bisa berkurang tanpa menyulitkan perusahaan karena perusahaan tidak mampu membayar beban bunga tahunan. Beban bunga tinggi menyebabkan *times interest earned ratio* menjadi kecil, sedangkan bunga yang rendah menyebabkan *times interest earned ratio* menjadi tinggi. Beban bunga mempengaruhi penetapan harga saham perusahaan yang diduga menyebabkan *underpriced* maupun *overpriced* dalam penawaran perdana.

### C. Hipotesis

Dalam penelitian ini dapat diambil hipotesis yang merupakan jawaban sementara dan berfungsi sebagai pedoman untuk mempermudah jalannya penelitian, yaitu:

- $H_1$  = Faktor-faktor reputasi *underwriter*, perubahan *financial leverage*, perubahan ROA, perubahan PER, perubahan EPS, perubahan inflasi dan perubahan tingkat suku bunga berpengaruh simultan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta
- $H_2$  = Faktor-faktor reputasi *underwriter*, perubahan *financial leverage*, perubahan ROA, perubahan PER, perubahan EPS, perubahan inflasi dan perubahan tingkat suku bunga berpengaruh secara parsial terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta
- $H_3$  = Terdapat pengaruh yang paling dominan di antara faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*