

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1.1. *Signalling Theory*

Teori ini berkaitan dengan asimetri informasi yang dapat terjadi apabila salah satu pihak mempunyai sinyal informasi yang lebih lengkap daripada pihak lain. Teori Sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Pada konteks ini, harga saham pada waktu IPO berfungsi sebagai sinyal kepada para Investor mengenai kondisi Perusahaan. (Anggoro,2016)

Menurut (Enika,2013) *signalling theory* menjelaskan bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (perusahaan) disampaikan kepada pemilik (investor). Berdasarkan teori ini perusahaan dituntut memberikan pengungkapan penuh kondisinya agar investor dapat memperoleh informasi yang mendorong keputusan investasi mereka. Semakin tinggi pengungkapan sukarela yang dilakukan maka hal tersebut dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi yang lengkap, akurat dan tepat waktu bermanfaat sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar akan menunjukkan perubahan harga saham ketika informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi sehingga informasi tersebut dianggap sebagai kabar baik (*good news*) atau kabar buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai sinyal baik bagi investor, maka harga saham akan berubah menjadi naik dan sebaliknya. Dengan demikian informasi akuntansi maupun *non* akuntansi dapat mempengaruhi ekspektasi investor terhadap *initial return* setelah IPO.

2.1.2. Agency Theory

Menurut (Irawan, 2015) teori agensi (*agency theory*) menggambarkan bagaimana hubungan antara manajemen dengan pemilik perusahaan merupakan paradigma hubungan antara prinsipal dengan agen. Pemilik perusahaan sebagai prinsipal memberikan kepercayaan kepada manajemen sebagai agen yang memberikan jasa manajerialnya untuk mengelola perusahaan. Berdasarkan pendelegasian wewenang pemilik kepada agen, manajemen sebagai agen diberi hak untuk mengambil keputusan bisnis bagi kepentingan pemilik. Kepentingan kedua pihak tersebut tidak selalu sejalan sehingga menyebabkan terjadinya benturan kepentingan antara prinsipal dengan agen sebagai pihak yang disertai wewenang untuk mengelola perusahaan. Konflik yang terjadi antara agen dan prinsipal atau sering disebut *agency problem* disebabkan karena adanya asimetri informasi antar kedua pihak (Sasongko,2014).

Menurut (Irawan, 2015) Dalam IPO, pihak yang berperan sebagai agen dan *prinsipal* pada kasus *underpricing* secara berturut-turut adalah *underwriter* (agen) dan emiten (prinsipal). Pihak *prinsipal* termotivasi mengadakan kontrak dengan agen untuk mensejahterakan dirinya dengan mendapatkan profitabilitas maksimal, sedangkan agen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya antara lain dalam memperoleh investasi pinjaman, maupun kompensasi. tidak terjual, sehingga emiten harus menerima harga yang murah pada penawaran perdananya (*underpricing*).

2.1.3. Initial Public Offering (IPO)

Pengertian *Initial Public Offering* (IPO) merupakan penawaran saham pertama kali yang dilakukan oleh perusahaan yang *go public*. *Go public* artinya perusahaan telah memutuskan untuk menjual sahamnya kepada publik dan siap untuk dinilai oleh pihak secara terbuka. *Go public* atau penawaran umum merupakan kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat, berdasarkan tata cara dan undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan Penawaran Umum

sebagai kegiatan penawaran Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Sedangkan pengertian Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek. Langkah pertama yang dilakukan sebelum *go public* adalah perusahaan mencari pihak yang memberikan pelayanan dalam penjualan sahamnya (*underwriter*). *Underwriter* berusaha untuk menjual saham perusahaan yang ditawarkan perdana pada saat harga yang terbaik (Hartono,2011).

Menurut (Martalena, 2011), IPO mencakup kegiatan- kegiatan sebagai berikut :

1. Periode Pasar Perdana, yaitu ketika efek ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk (*underwriter*)
2. Penjatahan saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia,
3. Pencatatan efek dibursa, yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan di bursa.

Dalam pasar finansial, penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) adalah penjualan pertama saham umum sebuah perusahaan kepada investor umum.

Penawaran umum pada praktiknya dilaksanakan melalui pasar perdana (*primary market*) yang berlangsung dalam waktu terbatas selama beberapa hari saja. Dalam hal ini penawaran efek dilakukan langsung oleh emiten kepada calon pemodal dengan bantuan para Penjamin Emisi Efek dan para agen penjualan (kalau ada). Dengan berakhirnya pasar perdana, untuk selanjutnya pemodal dapat memperjualbelikan kembali efeknya pada pasar sekunder (bursa). Harga penawaran efek (*offering price*) pada pasar perdana ditetapkan bersama antara emiten dengan Penjamin Pelaksana Emisi, sedangkan pembentukan harga efek di bursa didasarkan pada hukum permintaan dan penawaran yang berlaku dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.

Keuntungan melakukan penawaran umum :

1. Perusahaan menginginkan potensi untuk mendapatkan tambahan modal daripada harus melalui kredit pembiayaan (*debt financing*).
2. Peningkatan likuiditas perusahaan terhadap kepentingan pemegang saham utama dan pemegang saham minoritas.
3. Dapat melakukan penawaran efek di pasar sekunder.
4. Meningkatkan prestise dan publisitas perusahaan.
5. Kemampuan untuk mengadopsi karyawan kunci dengan menawarkan opsi (*option*).

Kelemahan dari *Go Public* adalah :

1. Adanya tambahan biaya untuk mendaftarkan efek pada penawaran umum.
2. Meningkatkan pengeluaran dan pemaparan potensi kewajiban berkenaan dengan registrasi dan laporan berkala.

2.2 Underpricing

Underpricing dapat diartikan juga sebagai kondisi dimana harga penawaran pada saat IPO dinilai lebih rendah secara signifikan dibandingkan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder (Beatty dan Harnawan, 2014 dalam Aniwati,2016). Menurut (Gumanti dan Indah dalam Aniwati, 2016) *underpricing* adalah suatu kondisi dimana secara rata-rata harga pasar saham perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. *Overpricing* adalah suatu kondisi dimana harga pasar saham perusahaan secara rata-rata cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga penawarannya. Fenomena terjadinya *underpricing* umumnya dijumpai di hampir semua pasar modal di dunia.

Adanya fenomena *underpricing* ini, sering menimbulkan suatu dilema dalam perusahaan, yakni antara perusahaan yang menjual sahamnya di pasar perdana dengan investor yang akan menginvestasikan dananya. Berikut adalah alasan mengapa pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalkan

underpricing :

- a. Bila saham dijual dalam kondisi *underpricing*, berarti perusahaan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal.
- b. Terjadinya *underpricing* ini akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor. Khususnya yang membeli saham di pasar perdana akan memperoleh *capital gain* atau *initial return*. Sedangkan investor berharap agar *underpricing* yang terjadi semakin besar karena semakin besar *underpricing*.

menurut (Firmanah, 2015) *Underpricing* adalah kenaikan harga jual saham perdana di pasar sekunder dengan harga saham perdana di pasar perdana. Kenaikan harga ini merupakan keuntungan bagi investor yang membeli saham tersebut di pasar perdana karena mendapat keuntungan ketika menjualnya di pasar sekunder. Keuntungan inilah yang disebut sebagai pengembalian awal atau *initial return*.

Besarnya *underpricing* diukur dengan *initial return* yakni selisih harga saham atau keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder hari pertama (Aini, 2013). Menurut (Hartono, 2016:37) *initial return* adalah *return* dari aktiva dipenawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan dipasar sekunder. Menurut (Purwanto dkk, 2015:98) *initial return* dihitung berdasarkan selisih antara Harga Penutupan saham pada hari pertama dipasar sekunder (*Closing Price*) dibagi dengan Harga Penawaran saham perdana (*Offering Price*).

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

Keterangan :

IR = *Initial Return (Underpricing)*

CP = Harga Penutupan saham pada hari pertama dipasar sekunder (*Closing Price*)

OP = Harga Penawaran saham perdana (*Offering Price*)

2.3 Faktor-Faktor yang mempengaruhi *Underpricing*

Dalam penelitian ini terdapat beberapa faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* adalah sebagai berikut:

2.3.1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Pengertian *Debt to Equity Ratio* menurut (Darsono dan Ashari, 2010:54-55) yaitu:

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio *leverage* atau solvabilitas. Rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Rasio ini juga disebut dengan rasio pengungkit (*Leverage*) yaitu menilai batasan perusahaan dalam meminjam uang.

Rasio ini menunjukkan perbandingan hutang dan modal. Rasio ini merupakan salah satu rasio penting karena berkaitan dengan masalah *trading on equity*, yang dapat memberikan pengaruh positif dan negatif terhadap rentabilitas modal sendiri dan perusahaan tersebut.

Sedangkan menurut (Kasmir, 2014:157), menyatakan bahwa *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. DER digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya, besarnya jumlah hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri.

Keuntungan menggunakan rasio ini adalah :

1. Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.
3. Mengetahui keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Guna mengambil keputusan pengguna sumber dana kedepan.

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan risiko suatu perusahaan yang berdampak pada ketidakpastian harga saham. Apabila *financial leverage* tinggi, maka akan memperbesar risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman. Seperti yang diungkapkan oleh (Robbert Ang dalam Firmanah, 2015) bahwa semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar bila dibandingkan dengan total modal sendiri. Hal ini akan mengurangi hak pemegang saham karena sebagian besar penghasilan yang dihasilkan perusahaan digunakan untuk membayar pinjaman kepada pihak luar. Sehingga DER akan menjadi pertimbangan investor yang akan berdampak pada harga saham perusahaan tersebut. Tingkat ketidakpastian perusahaan pun akan semakin tinggi akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER tinggi dan menyebabkan harga penawaran saham perdana semakin rendah.

2.3.2 Return on Asset (ROA)

Return On Asset (ROA) menurut (Kasmir, 2012:201) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

Menurut (Brigham dan Houston, 2010:107) rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas,

manajemen aset, dan utang pada hasil-hasil operasi. Rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya serta menunjukkan kemampuan perusahaan untuk *going concern*. *Return On Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak terhadap total aset. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian (*return*) semakin besar. Dari rasio ini juga dapat menilai seberapa efisien perusahaan mendayagunakan seluruh asetnya untuk mencapai laba bersih sebesar itu (Tambunan, 2013:205).

ROA merupakan indikator untuk mengukur efisiensi operasi suatu perusahaan. Pengukuran kerja dengan ROA menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. ROA adalah rasio keuntungan yang menunjukkan besarnya tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki perusahaan. ROA bersifat negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif (rugi). Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan belum mampu menghasilkan laba (Mulyati, 2016).

Informasi mengenai tingkat profitabilitas merupakan informasi yang penting bagi investor dalam menentukan keputusan investasi di bursa saham. Semakin tingginya tingkat profitabilitan akan memberikan informasi positif untuk masa yang akan datang, sehingga mengurangi ketidakpastian pada proses IPO yang berujung dengan berkurangnya tingkat *underpricing*. Dengan begitu, semakin tinggi ROA suatu perusahaan, maka semakin tinggi *underpricing* yang akan terjadi. (Mulyati, 2016)

2.3.3 Umur Perusahaan (*Age*)

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Nurhidayati dalam Aini, 2013).

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan telah menjalankan usahanya sehingga berpengaruh pada tingkat pengalaman yang dimilikinya dalam menghadapi persaingan. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar dan pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing* saham. Selain itu perusahaan-perusahaan yang umurnya lebih tua bisa dipersepsikan sebagai perusahaan yang sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah. Dengan demikian, pada umumnya semakin tua umur perusahaan, maka peluang terciptanya *initial return* akan semakin rendah atau tingkat *underpricing* semakin rendah. Variabel umur perusahaan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan itu didirikan (*established date*) berdasarkan akta pendirian sampai dengan saat perusahaan melakukan IPO (*listing date*) (Amelia dalam Aini, 2013).

2.3.4. Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Permatasari, 2014). Sedangkan menurut (Hayati,2014) menyatakan ukuran perusahaan yaitu nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya. Menurut UU No. 20 Tahun 2008 ukuran perusahaan dapat diklasifikasikan kedalam empat kategori, yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan dari perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset tinggi mempunyai prospek yang baik di masa depan. Semakin besar pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki manfaat ekonomi yang besar dalam menjalankan kegiatan bisnisnya.

\

Perusahaan yang besar memiliki profitabilitas yang tinggi dan memenangkan dalam persaingan di dunia industri. Perusahaan besar yang sahamnya tersebar sangat luas, memiliki pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan bersangkutan pada setiap perluasan modal saham. Dengan demikian, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil (Brennan dan Franks dalam Firmanah, 2015). Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula informasi yang diperoleh investor sehingga dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi.

Perusahaan yang memiliki total aset tinggi menunjukkan perusahaan tersebut telah matang dimana arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap sudah stabil dan memiliki prospek yang baik di masa depan dibanding perusahaan dengan total aset rendah. Perusahaan dengan skala besar mempunyai tingkat kepastian yang lebih tinggi sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian di masa datang daripada perusahaan dengan skala kecil. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan maka prospek perusahaan ke depan akan semakin baik dan akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sehingga *underpricing* semakin rendah (Yolana dan Martani dalam Firmanah, 2015)

2.3.5. *Earning Per Share (EPS)*

Earning Per Share atau laba perlembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2012:96). Menurut (Tambunan, 2013: 216) EPS adalah imbal hasil per saham yang diperoleh dari pembagian laba bersih dengan jumlah saham yang beredar (*outstanding share*). Investor dalam melakukan investasi di pasar modal membutuhkan ketelitian dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan saham. Penilaian saham secara akurat dapat meminimalkan resiko agar tidak salah dalam pengambilan keputusan. Oleh sebab itu, investor perlu menganalisis kondisi keuangan perusahaan untuk pengambilan

keputusan dalam melakukan investasi saham. Untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan, investor dapat melakukannya dengan menghitung rasio keuangan perusahaan yaitu *Earning Per Share* (EPS).

Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah bunga dan pajak suatu perusahaan dengan jumlah saham beredarnya. Laba per lembar saham ini merupakan komponen penting yang harus diperhatikan dalam analisis suatu perusahaan. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan (Tandelilin dalam Firmanah, 2015). Sehingga variabel EPS dapat digunakan sebagai gambaran bagi investor mengenai keuntungan yang akan diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham.

Pengertian *Earning Per Share* (EPS) menurut (Kasmir, 2012:207) merupakan “Rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.” Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Rasio laba menunjukkan dampak gabungan dari likuiditas serta manajemen aktiva dan kewajiban terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Jadi, disimpulkan bahwa EPS merupakan suatu rasio yang menunjukkan jumlah laba yang didapatkan dari setiap lembar saham yang ada. *Earning Per Share* (EPS) yang tinggi merupakan daya tarik bagi investor. Semakin tinggi EPS, maka kemampuan perusahaan untuk memberikan pendapatan kepada pemegang sahamnya semakin tinggi.

2.3.6. Current Ratio (CR)

Current Ratio menurut (Kasmir, 2014:134) menyatakan bahwa: Rasio lancar atau (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utangyang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera

jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan.

menurut (Atmaja, 2008:365) *Current ratio* adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengetahui likuiditas suatu perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current ratio* yang rendah menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan buruk. Sebaliknya jika *current ratio* relatif tinggi, likuiditas perusahaan relatif baik. Namun harus dicatat bahwa tidak pada semua kasus dimana *current ratio* tinggi, likuiditas perusahaan pasti baik. Meskipun aktiva lancar lebih besar dari hutang lancar, perlu diingat bahwa item-item aktiva lancar seperti persediaan dan piutang terkadang sulit ditagih atau dijual secara tepat.

Current Ratio adalah rasio yang membandingkan antara aset lancar yang dimiliki perusahaan dengan utang jangka pendek. Aset lancar disini meliputi kas, piutang dagang, persediaan, dan aktiva lancar lainnya. Sedangkan utang jangka pendek meliputi utang dagang, utang wesel, utang bank, utang gaji, dan utang lainnya yang harus segera dibayar. (Razafindrambimina et al dalam Maulidya, 2016) menyatakan bahwa *current ratio* merupakan sebuah kesanggupan perusahaan dalam melakukan pelunasan utang jangka pendeknya.

2.4 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti, tahun dan judul penelitian	Variabel	Hasil
Mulyati, Sri. (2016). Analisis Faktor Determinan <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia.	Variabel independen : Persentasi saham yang ditawarkan, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan ROA	Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan ROA berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> . Persentasi saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> .
Putra, Bagus Permana. (2016). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan <i>Financial Leverage</i> terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> Saham pada Pasar Perdana di Bursa Efek Indonesia.	Variabel independen : Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan <i>Financial Leverage</i>	Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> . Umur Perusahaan, ROA, dan ROE berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> .

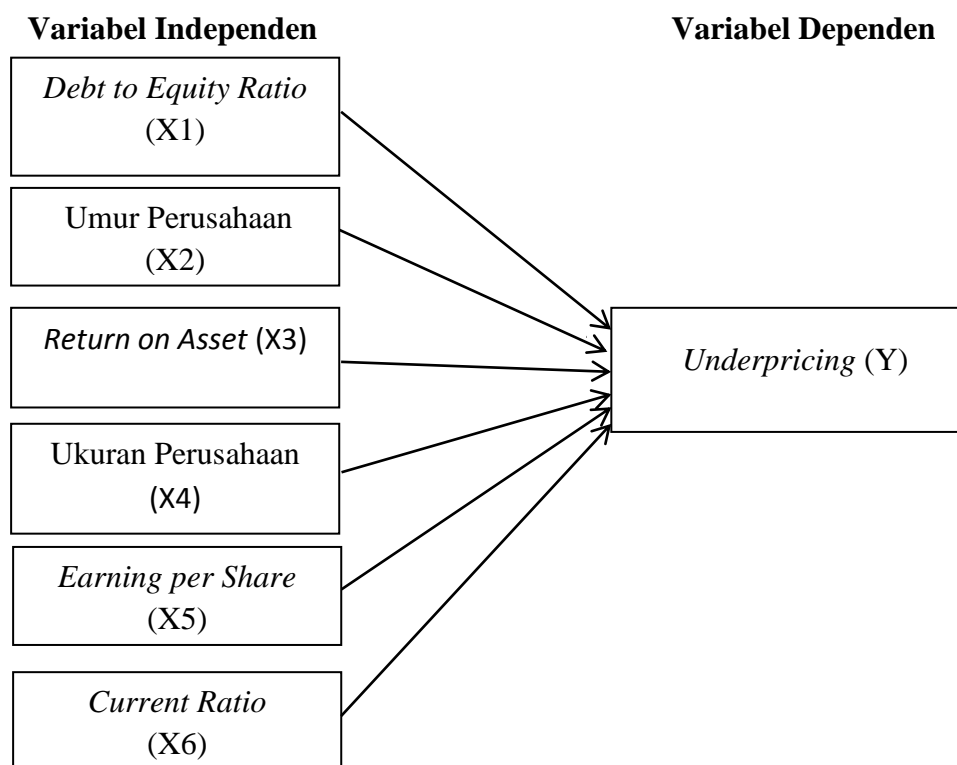
<p>Saputri, Tiaranita Widya (2016), Pengaruh <i>Current Ratio</i>, <i>Debt to Equity Ratio</i>, <i>Return on Equity</i>, dan <i>Total Asset Turnover</i> terhadap <i>Initial Return</i> saat melakukan IPO pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2012</p>	<p>Variabel independen: <i>Current Ratio</i>, <i>Debt to Equity Ratio</i>, <i>Return on Equity</i>, dan <i>Total Asset Turnover</i></p>	<p><i>Current Ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>Initial Return</i>. <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Initial Return</i>, <i>Return on Equity</i> berpengaruh positif terhadap <i>Initial Return</i>, <i>Total Asset Turnover</i> berpengaruh positif terhadap <i>Initial Return</i>.</p>
<p>Linazah, Nisvi Lainul (2015), Faktor-Faktor yang mempengaruhi <i>Underpricing</i> pada Perusahaan Umum Perdana di BEI</p>	<p>Variabel independen : Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, DER, CR, Reputasi <i>Underwriter</i>.</p>	<p>Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i>, Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i>, <i>Debt to equity ratio</i> berpengaruh positif terhadap tingkat <i>underpricing</i>, <i>Current Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i>, Reputasi <i>Underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i>,</p>

<p>Hayati, Aulya (2014), Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>Underpricing</i> pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013</p>	<p>Variabel independen : DER,ROA, EPS, umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham</p>	<p>DER, ROA, EPS, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan prosentase penawaran saham tidak terdapat pengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</p>
<p>Permatasari, Venti Eka. (2014). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia periode 2008 -2013.</p>	<p>Variabel independen : ROE, DER, EPS, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan Reputasi Auditor.</p>	<p>ROE, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>. DER, EPS dan Umur Perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>.</p>
<p>Retnowati, Eka. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham Pada Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia.</p>	<p>Variabel independen : DER, ROA, EPS, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Prosentasi Penawaran Saham.</p>	<p>EPS, Ukuran Perusahaan, dan Prosentasi Penawaran Saham berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>. DER, ROA, dan Umur Perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>.</p>

2.5 Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian bertujuan agar lebih memahami konsep penelitian dan arah dari hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan gambaran tentang variabel proksi *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), umur perusahaan (*Age*), ukuran perusahaan (*Size*), *Earning per Share* (EPS), dan *Current Ratio* (CR) mempengaruhi variabel dependen yaitu *Underpricing*. Berikut ini model penelitian yang digunakan oleh peneliti:

Gambar 2.1
Kerangka Penelitian



2.6 Bangunan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *Underpricing*

Menurut (Hartini, 2013) *Debt to Equity Ratio* mewakili besarnya utang yang dimiliki perusahaan, yang digunakan untuk pengoperasian perusahaannya. Perusahaan dengan tingkat DER yang tinggi akan kurang diminati oleh para investor karena hal tersebut juga diiringi dengan tingginya tingkat resiko yang dimiliki perusahaan. Sedangkan perusahaan dengan tingkat DER yang rendah akan lebih diminati oleh para investor dikarenakan tingkat resiko yang dimiliki rendah. Dengan kata lain, tinggi rendahnya nilai DER perusahaan akan mempengaruhi jumlah permintaan dan penawaran jumlah saham pada saat penjualan saham di pasar sekunder dan akan mempengaruhi harga saham. Pada akhirnya hal ini akan mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat *underpricing* pada saat penawaran perdana saham. Hasil Penelitian (Wulandari, 2011), dan (Linazah, 2014) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Underpricing* pada penawaran umum perdana.

2.6.2 Pengaruh *Return on Asset* (ROA) dengan *Underpricing*

Return on asset merupakan rasio dari rentabilitas ekonomi yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan seluruh modal yang ada di dalamnya untuk menghasilkan suatu keuntungan. Rentabilitas perusahaan yang tinggi mengurangi ketidakpastian pada saat IPO sehingga cenderung mengurangi tingkat *underpricing*. (Widjayanto, 2009).

Menurut (Risal, 2012) Rentabilitas perusahaan yang tinggi akan meyakinkan investor atas prospek perusahaan di masa depan sehingga akan mengurangi ketidakpastian (*uncertainty*), namun sebaliknya jika rentabilitas perusahaan rendah, maka investor cenderung meminta kompensasi atas ketidakpastian (*uncertainty*) yang akan muncul di masa akan datang. Semakin besar ROA, maka

semakin berkurang tingkat *underpricing*. Perusahaan yang memiliki rentabilitas atau tingkat keuntungan yang tinggi cenderung akan dilirik oleh para investor. Rentabilitas tinggi yang dimiliki perusahaan akan menciptakan suatu pola pikir investor yang berorientasi ke depan tentang prospek yang baik pada suatu perusahaan dan mencerminkan suatu kepastian yang mendukung investor dalam mengambil keputusan investasi sehingga akan mengurangi *underpricing*, hal tersebut dikarenakan investor meyakini bahwa perusahaan ke depannya akan lebih baik. Penelitian yang dilakukan (Puspita, 2011), (Fitrianingsih, 2012) dan (Putra, 2016) menyatakan bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *Underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂ : *Return On Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana.

2.6.3 Pengaruh Umur Perusahaan dengan *Underpricing*

Menurut (Hartini, 2013) Umur perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dan terus beroperasi selama mungkin. Semakin lama umur suatu perusahaan menunjukkan kualitas manajemen perusahaan yang baik dalam menjalankan perusahaan. Umur perusahaan yang masih baru atau tidak terlalu lama memiliki resiko kerugian yang lebih tinggi bagi para investor dan juga memiliki informasi yang kurang mencukupi untuk dapat meyakinkan para investor. Oleh karena itu, umur perusahaan dapat mempengaruhi jumlah investasi yang akan terjadi selama penawaran umum perdana saham dan jumlah investasi yang terjadi akan mempengaruhi tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan (Yanti, 2015), dan (Arman, 2012) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *Underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃: Umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana.

2.6.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan *Underpricing*

Menurut (Hartini, 2013) Ukuran perusahaan menggambarkan kemampuan manajemen perusahaan dalam mengembangkan bisnis perusahaan menjadi lebih baik, luas dan lebih besar. Para investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang berskala besar, yang akan memberikan lebih banyak keuntungan bagi para investor. Maka, ukuran perusahaan akan mempengaruhi jumlah investasi yang akan terjadi selama penawaran umum perdana saham, dimana jumlah investasi ini pada akhirnya akan mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat *underpricing* yang akan terjadi. Penelitian yang dilakukan oleh (Putra, 2016), (Kristiantari, 2013) dan (Arman, 2012) menyatakan bahwa variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana.

2.6.5 Pengaruh *Earning per Share (EPS)* dengan *Underpricing*

Menurut (Fahmi, 2013) *earning per share (EPS)* atau pendapatan perlembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan (Tandelilin, 2010). Investor cenderung lebih memilih membeli saham perusahaan dengan nilai EPS yang tinggi. EPS yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang menjanjikan. Penelitian yang dilakukan oleh (Retnowati, 2013) dan (Wirawan, 2014) menyatakan bahwa variabel *Earning per share (EPS)* berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₅ : *Earning per share* berpengaruh terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana.

2.6.6 Pengaruh *Current Ratio* dengan *Underpricing*

Menurut (Hartini, 2013) *Current Ratio* (CR) mewakili tingkat likuiditas suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin menarik minat para investor untuk menanamkan dana mereka pada perusahaan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang rendah memiliki tingkat resiko yang tinggi, dikarenakan kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya rendah. Dengan kata lain, bila kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan rendah lalu bagaimana perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Tinggi rendahnya nilai CR perusahaan akan mempengaruhi jumlah permintaan dan penawaran saham pada saat penjualan saham di pasar sekunder, dan pada akhirnya akan mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saat penawaran perdana saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Hapsari, 2012) dan (Saputri, 2016) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_6 : *Current ratio* (CR) berpengaruh terhadap *Underpricing* pada penawaran umum perdana.

