

**BAB II**  
**TINJAUAN PUSTAKA**

**2.1 Penelitian Terdahulu**

Penelitian ini tentu tidak akan terlepas dari penelitian-penelitian sebelumnya. Terdapat banyak penelitian yang membahas tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *initial return*. Beberapa diantaranya adalah sebagai berikut:

**Tabel 1. 1**  
**Penelitian Terdahulu**

NO	JUDUL	VARIABEL	HASIL PENELITIAN
1.	Analisis Pengaruh ROA, EPS, <i>Financial Leverage</i> , <i>Procced</i> Terhadap <i>Initial Return</i>  AndhiWijayanto (JDM Vol. 1, No. 1, 2010, pp: 68-78)	Dependen: - <i>Initial Return</i>  Independen: -ROA -EPS - <i>Financial Leverage</i> - <i>Procced</i>	Variabel ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>initial return</i> . EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>initial return</i> . <i>Financial Leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>initial return</i> . <i>Procced</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>initial return</i> .
2.	Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat <i>Initial Public Offering</i>  Eliya Isfaatun & Atika Jauharria Hatta  (Jurnal Ekonomi Bisnis No. 1, Volume 15, April 2010)	Dependen: - <i>Initial Return</i>  Independen: -Reputasi Auditor -Reputasi Penjamin Emisi -Umur Perusahaan - <i>Return On Equity</i> - <i>Financial Leverage</i>	Variabel rasio <i>financial leverage</i> berpengaruh terhadap <i>initial return</i> saat penawaran perdana. Variabel reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , umur perusahaan dan rasio profitabilitas tidak terbukti secara signifikan mempengaruhi <i>initial return</i> saat perusahaan melakukan IPO.

3.	Pengaruh Informasi Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Umum Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016  Rizka Nadia & Rulfah M Daud  (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi Vol. 2, No. 3, 2017)	Dependen: - <i>Initial Return</i>  Independen: - <i>Earning Per Share Ratio</i> - <i>Debt to Equity Ratio</i> - <i>Return on Asset</i> Reputasi <i>Underwriter</i> - Reputasi Auditor	<i>Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Reputasi Underwriter, dan Reputasi Auditor</i> secara bersama-sama berpengaruh terhadap <i>initial return</i> . <i>Earning Per Share</i> secara parsial berpengaruh terhadap <i>initial return</i> . <i>Debt to Equity Ratio</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i> . <i>Return on Asset</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i> . Reputasi <i>Underwriter</i> secara parsial berpengaruh terhadap <i>initial return</i> . Reputasi Auditor secara parsial berpengaruh terhadap <i>initial return</i> .
----	--	---	---

Berdasarkan tabel diatas, Wijayanto (2010) melakukan penelitian tentang pengaruh ROA, EPS, *financial leverage* dan *proceed* terhadap *initial return*. sampel yang digunakan dalam penelitian berupa perusahaan non keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 67 perusahaan pada tahun 2000-2006. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel ROA dan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Variabel EPS dan *proceed* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*.

Di tahun yang sama Eliya dan Atika (2010) juga melakukan penelitian dengan judul Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat *Initial Public Offering*. Hasil penelitiannya tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijayanto yakni rasio *financial leverage* berpengaruh terhadap *initial return* saat penawaran perdana, sedangkan reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur

perusahaan dan rasio profitabilitas tidak terbukti secara signifikan mempengaruhi *initial return* saat perusahaan melakukan IPO.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Nadia dan Daud (2017) tentang pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana di bursa efek Indonesia periode 2014-2016. Sampel yang diambil sebanyak 56 perusahaan (emiten) yang dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Terdapat 6 variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu EPS, DER, ROA, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor. Kesimpulan dari penelitian tersebut yakni EPS, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor secara parsial berpengaruh terhadap *Initial Return*, sedangkan DER dan ROA secara parsial tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Selain tiga penelitian diatas masih banyak penelitian yang dilakukan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Damayanthi (2013) yang melakukan penelitian tentang pengaruh ROA dan *financial leverage* pada tingkat *underpricing* penawaran saham perdana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana. Tidak berpengaruhnya ROA pada *underpricing* dapat diakibatkan karena ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten. *Financial leverage* juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* karena rasio hutang relatif lebih mencerminkan resiko perusahaan yang mengakibatkan saham-saham yang dimiliki *financial leverage* tinggi cenderung dihindari untuk meminimalkan resiko investasi.

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Teori Signaling (*Signalling Theory*)

Informasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan akan memberikan sinyal atau petunjuk bagi investor terhadap keputusan investasi pihak eksternal perusahaan. Informasi merupakan suatu hal yang penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran tentang keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang akurat, lengkap, relevan dan tepat waktu sangat diperlukan pihak eksternal atau investor di pasar modal sebagai sarana untuk mengambil keputusan investasi yang tepat.

Teori signaling pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul *Job Marketing Signaling* yang mengemukakan bahwa isyarat atau *signal* memberikan suatu sinyal, pihak pemilik informasi berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Ross (1977) salah satu pengembang teori signaling mengemukakan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada investor. Informasi tersebut biasanya dalam bentuk laporan keuangan tahunan yang berisi mengenai informasi keadaan perusahaan, catatan masa lalu maupun keadaan perusahaan, dan juga dapat mencerminkan kinerja suatu perusahaan. Adanya

informasi berupa “berita bagus” yang dimiliki perusahaan terkait dengan prospek dimasa yang akan datang diharapkan dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Menurut Gumanti (2009) sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor. Apapun bentuk dan jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto 2012: 392).

Teori signaling merupakan teori yang memberikan sinyal dari pihak pemilik informasi relevan yang nantinya dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Perusahaan akan memberikan informasi yang relevan berupa laporan keuangan yang nantinya dapat digunakan investor untuk dianalisis agar dapat mengambil keputusan investasi. Laporan keuangan tersebut tentunya akan mempermudah investor dalam pengambilan keputusan informasi karena didalamnya akan terdapat informasi perusahaan. jika analisis yang dilakukan investor terhadap informasi perusahaan lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya maka akan menarik minat investor tersebut untuk melakukan investasi.

### **2.2.2 Asimetri Informasi**

Informasi yang dimiliki oleh manajemen perusahaan atau emiten, dengan *underwriter* maupun pemegang saham tentu memiliki ketidak seimbangan.

Asimetri informasi menurut Gumanti (2009) adalah Kondisi dimana satu pihak memiliki kelebihan informasi sementara pihak lain tidak. Adanya ketimpangan informasi ini mempersulit investor untuk dapat secara objektif membedakan antara perusahaan yang berkualitas bagus (*high quality firms*) dan yang berkualitas jelek (*low quality firms*).

Perusahaan penerbit saham atau emiten tentu memiliki lebih banyak informasi tentang prospek dan risiko perusahaannya sendiri dibandingkan dengan informasi yang dimiliki oleh investor yang merupakan pihak luar perusahaan. Investor hanya dapat memperoleh informasi yang dipublikasikan oleh emiten yang biasanya berupa laporan keuangan.

*Underwriter* memiliki informasi lengkap dan kompleks mengenai pasar modal dibandingkan dengan emiten. Emiten yang belum berpengalaman dalam pasar modal tentunya belum mengetahui kepastian nilai sahamnya sendiri maka *underwriter* akan mampu menyakinkan emiten untuk berfikir bahwa harga saham yang rendah lebih baik karena *underwriter* memiliki pengetahuan lebih terhadap pasar modal. Hal ini akan menurunkan risiko *underwriter* sebagai penjamin emisi yang nantinya akan menanggung semua saham yang tidak laku terjual di pasar perdana.

Asimetri informasi juga terjadi antara investor satu dengan investor yang lain. Investor yang mempunyai informasi untuk mengetahui berapa sesungguhnya nilai saham yang dikeluarkan (*informed investor*) akan cenderung membeli saham yang mengalami *undervalued* dan menghindari saham *overvalued*. Sedangkan *uninformed investor* atau investor yang tidak memiliki informasi tentang nilai

saham sebenarnya akan kesulitan mendapatkan saham *undervalued* sehingga *return* yang akan didapatkan relatif lebih kecil. Ross (1977) menunjukkan bagaimana utang dapat digunakan sebagai sinyal untuk membedakan perusahaan yang *undervalued* dari yang *overvalued*.

Menurut Suwardjono (2014:584) mengungkapkan bahwa asimetri informasi mendorong para investor untuk melakukan pencarian informasi nonpublik secara individual yang mengakibatkan para investor tidak mempunyai informasi yang sama. Akibatnya pasar menjadi tidak efisien. Regulasi yang mewajibkan informasi tertentu diungkapkan secara publik akan mengurangi asimetri informasi baik antara manajemen dan investor maupun antara para investor sendiri.

### **2.2.3 Pasar Modal**

#### **2.2.3.1 Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal adalah tempat bagi berbagai pihak (khususnya perusahaan) untuk menjual saham dan obligasi. Hasil dari penjualan tersebut nantinya akan digunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan (Fahmi 2015: 48).

Sedangkan menurut idx pasar modal ialah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi.

Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian yakni sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal atau investor. Selain itu pasar modal bisa menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi dan lain-lain serta dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

Pasar modal di Indonesia dinamakan Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI merupakan penggabungan antara Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Penggabungan ini memiliki tujuan utama yaitu untuk memperkuat pasar modal Indonesia yang oleh berbagai pihak saat itu dinilai tergolong lemah dibandingkan beberapa pasar modal di negara tetangga. Pasar modal memiliki banyak sekali peranan diantaranya yaitu:

- a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual belikan.
- b. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk penentuan hasil (*return*) yang diharapkan.
- c. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham atau surat berharga yang dimilikinya.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

### **2.2.3.2 Jenis-Jenis Pasar Modal**

Surat berharga atau sekuritas lain umumnya diperjual belikan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal. Menurut Sunariyah (2011:12) jenis-jenis pasar modal dibagi menjadi empat, yaitu:

#### **1. Pasar Perdana**

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal atau investor selama waktu yang ditetapkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham di pasar primer ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public*.

#### **2. Pasar Sekunder**

Pasar dimana saham atau sekuritas lainnya diperjual belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara penjual dan pembeli.

#### **3. Pasar Ketiga**

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over thecounter market*). Pasar ini diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal Lembaga Keuangan.

#### 4. Pasar Keempat

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

##### 2.2.3.3 *Go Public*

Perusahaan memiliki bermacam-macam alternatif sumber pendanaan, baik dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan. Alternatif pendanaan yang bersifat internal umumnya menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan yang bersifat eksternal dapat berasal dari kreditor berupa utang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham.

Perusahaan yang telah memutuskan untuk melakukan jual beli sekuritasnya kepada publik dan dinilai secara terbuka disebut perusahaan *go public*. Menurut Sunariyah (2011:32) penawaran umum atau sering pula disebut *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Jadi langkah awal agar perusahaan menjadi *go public* adalah dengan melakukan penawaran saham perdana atau biasa disebut *initial public offering* (IPO).

Menurut Fahmi (2015:52) perusahaan yang telah memutuskan untuk *go public* memiliki keuntungan positif baik bagi internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Beberapa keuntungan bagi perusahaan *go public* yaitu:

1. Mampu meningkatkan likuiditas perusahaan.

2. Memberi kesempatan untuk melakukan diversifikasi.
3. Memberi pengaruh pada nilai perusahaan.
4. Memberi kesempatan kepada publik untuk dapat menilai perusahaan secara transparan.

#### **2.2.4 Initial Public Offering (IPO)**

IPO merupakan kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Emiten adalah pihak atau perusahaan yang melakukan penawaran umum. Sedangkan efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 25/POJK.04/2017).

Pasar modal terdiri dari pasar perdana / primer dan pasar sekunder. Perusahaan melakukan penawaran sekuritas pertama kali kepada masyarakat di pasar perdana (*primary market*) dan perusahaan dapat memperoleh sejumlah dana yang diinginkan untuk eksistensinya. Setelah penjualan sekuritas di pasar perdana maka sekuritas dapat dijual belikan melalui bursa efek atau bisa disebut pasar sekunder, dimana pasar sekunder ini bertujuan untuk menyelenggarakan perdagangan sekuritas yang sudah ada ditangan investor berupa saham (Saputra dan Suaryana 2016).

### **2.2.5 Laporan Keuangan dan Informasi Keuangan**

Informasi keuangan sangat penting bagi para investor guna menilai suatu perusahaan yang akan *go public*. Salah satu sarana untuk mendapatkan informasi keuangan adalah melalui laporan keuangan.

Laporan keuangan adalah sarana pengomunikasian informasi keuangan utama kepada pihak-pihak diluar perusahaan seperti investor, kreditor, serikat pekerja dan badan pemerintah. Laporan ini menampilkan sejarah perusahaan yang dikuantifikasi dalam nilai moneter. Laporan keuangan (*financial statements*) yang sering disajikan adalah neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas dan laporan ekuitas pemilik atau pemegang saham. Selain itu, catatan atas laporan keuangan atau pengungkapan juga merupakan bagian integral dari setiap laporan keuangan (Kieso dkk 2008:2).

Menurut Mamduh dan Abdul (2016:49) laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting disamping informasi lain seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen dan lainnya. Ada tiga macam laporan keuangan pokok yang dihasilkan yakni neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas. Selain terdapat laporan pokok juga dihasilkan laporan pendukung seperti laporan laba ditahan, perubahan modal sendiri, dan diskusi-diskusi oleh pihak manajemen.

Pelaporan keuangan sangat penting dalam dunia bisnis. Pelaporan keuangan harus menyediakan informasi yang:

1. Berguna bagi investor serta kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan serupa secara rasional dengan pemahaman yang memadai tentang aktivitas ekonomi dan bisnis.
2. Membantu pihak eksternal dalam menilai jumlah, penetapan waktu, dan ketidakpastian penerimaan kas prospektif dari deviden atau bunga dan hasil dari penjualan, penebusan, atau jatuh tempoh sekuritas atau pinjaman.
3. Menggambarkan sumber daya ekonomi dari sebuah perusahaan dengan jelas dan klaim terhadap sumber daya tersebut.

Sehingga tujuan dari pelaporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi yang berguna bagi keputusan investasi dan kredit, informasi yang berguna dalam menilai arus kas masa depan dan informasi mengenai sumber daya perusahaan, klaim terhadap sumber daya tersebut dan perubahannya.

#### **2.2.6 Prospektus**

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 25/POJK.04/2017 menjelaskan bahwa prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain atau investor membeli efek atau sekuritas yang ditawarkan. Prospektus harus memuat nama pemegang efek bersifat ekuitas, jumlah efek bersifat ekuitas yang dimiliki, nilai yang diterima oleh emiten sehubungan dengan penerbitan efek bersifat ekuitas tersebut serta bentuk pembayaran dan metode penilaian, tanggal transaksi dan atau tanggal pelaksanaan atau konversi dari efek bersifat ekuitas serta rencana pengalihan kepemilikan atas efek bersifat ekuitas.

### **2.2.7 Underpricing dan Initial Return**

Fenomena *underpricing* sering ditemui ketika perusahaan melakukan penawaran perdana atau IPO. *Underpricing* adalah suatu kondisi dimana harga penutupan saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang dijual di pasar sekunder dengan saham yang sama, atau selisih positif harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana (Ayu, 2013).

Jika terjadi fenomena *underpricing* maka akan menimbulkan adanya *initial return*. *Initial return* adalah selisih antara harga IPO dan harga saat saham listing di bursa (Emilia, 2008). *Initial return* diukur melalui selisih *closing price* pada hari pertama di BEI dengan *offering price* yang kemudian dibandingkan dengan *offering price*.

*Closing price* adalah harga saham yang muncul pada saat bursa ditutup sedangkan *offering price* adalah harga saham perdana yang telah ditentukan oleh emiten bersama *underwriter* yang nantinya akan dicatat di BEI. *Initial return* juga merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga saham di hari pertama di pasar sekunder. Semakin tinggi tingkat *underpricing* maka semakin banyak pula *initial return* yang akan diperoleh oleh para investor.

### **2.2.8 Analisis Laporan Keuangan**

Menurut Horne & John (2012:154) Analisis laporan keuangan (*financial statement analysis*) adalah seni untuk mengubah data dari laporan keuangan ke informasi

yang berguna bagi pengambilan keputusan. Analisis laporan keuangan bertujuan untuk menghasilkan estimasi dan kesimpulan yang bermanfaat dalam analisis bisnis.

Analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya karena ingin mengetahui tingkat profitabilitas atau keuntungan dan tingkat risiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan. Pekerjaan yang paling mudah dalam analisis keuangan tentu saja menghitung rasio-rasio keuangan suatu perusahaan. Salah satu tujuan analisis keuangan menurut Mamduh dan Abdul (2016:6) adalah untuk investasi pada saham Investor atau calon investor akan tertarik pada tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan untuk masa-masa mendatang juga relatif terhadap risiko perusahaan tersebut. Daya tarik tertinggi investor terdapat pada perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan tinggi, tetapi mempunyai risiko yang rendah. Untuk mengetahui profitabilitas dan risiko perusahaan tentunya diperlukan perhitungan terhadap laporan keuangan perusahaan.

### **2.2.9 Analisis Rasio**

Rasio keuangan pada dasarnya disusun dengan menggabung-gabungkan angka-angka di dalam atau antara laporan laba rugi dan neraca. Menurut Horne dan John (2012:163) rasio keuangan adalah suatu indeks yang menghubungkan dua buah data keuangan dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Analisis rasio melibatkan dua jenis perbandingan. Pertama yakni perbandingan internal dimana perusahaan yang sama analisis dapat membandingkan rasio sekarang dengan rasio

dahulu dan perkiraan di masa mendatang. Perbandingan kedua adalah perbandingan eksternal dan sumber rasio industri. Metode ini melibatkan antara rasio suatu perusahaan dengan berbagai perusahaan lainnya yang hampir sama atau dengan rata-rata industri pada suatu periode.

Menurut Mamduh dan Abdul (2016:76) analisis rasio dapat dikelompokkan kedalam 5 macam kategori, yaitu:

1. Rasio likuiditas, rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
2. Rasio aktivitas, rasio yang mengukur sejauh mana efektifitas penggunaan asset dengan melihat tingkat aktivitas asset.
3. Rasio solvabilitas, rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
4. Rasio profitabilitas, rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba.
5. Rasio pasar, rasio yang melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan.

#### **2.2.10 Return On Asset (ROA)**

ROA adalah salah satu analisis rasio profitabilitas. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba pada laporan keuangan terakhir sebelum melakukan IPO. Menurut Kasmir (2014:201) ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.

Analisis *Return on Assets* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai asset tersebut (Mamduh dan Abdul 2016:159). Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA maka akan menarik minat yang besar dari para investor dan masyarakat untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

#### **2.2.11 *Earning Per Share* (EPS)**

*Earning per share* (EPS) atau laba perlembar saham mencerminkan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa yang akan datang yang akan meningkatkan pendapatan perusahaan (Emilia, 2008). Rasio EPS yang semakin meningkat merupakan indikasi bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh perlembar saham.

#### **2.2.12 *Reputasi Underwriter***

*Underwriter* atau biasa disebut penjamin emisi adalah suatu pihak yang menjadi perantara antara perusahaan yang akan melakukan IPO dengan investor. Selain itu *underwriter* juga membantu memberikan saran kepada perusahaan dalam menentukan besarnya harga saham yang nantinya akan diterbitkan. *Underwriter*

berfungsi untuk menawarkan saham kepada investor, perusahaan yang baru go public membutuhkan *underwriter* sebagai penjamin sahamnya di pasar perdana, karena perusahaan yang baru *go public* belum mengetahui pangsa pasar saham di pasar modal (Nadia & Daud, 2017).

Peranan *underwriter* sangat penting sehingga diperlukan *underwriter* yang berpengalaman dan kompeten serta pemahaman yang luas mengenai pasar modal. Apabila penawaran umum dilakukan *underwriter* yang memiliki reputasi yang baik maka potensi mendapatkan kesuksesan bagi perusahaan penerbit lebih besar.

### **2.2.13 Financial Leverage**

*Leverages* merupakan alat pertimbangan yang penting bagi investor atau kreditur untuk menilai investasi mereka. *Leverages* adalah kemampuan perusahaan menggunakan aset dari dana pinjaman untuk menciptakan hasil pengembalian (return) yang baik dan mengurangi biaya.

*Financial leverage* adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya dibandingkan dengan ekuitas yang dimilikinya. *Financial leverage* diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Menurut Hermuningsih (2014) *Debt to Equity Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan.

#### **2.2.14 Umur Perusahaan**

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 ketidakpastiaan pasar yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing* saham.

### **2.3 Pengembangan Hipotesis**

#### **2.3.1 Return On Asset (ROA) terhadap *initial return* perusahaan IPO**

ROA merupakan salah satu rasio keuangan yang mengukur profitabilitas suatu perusahaan. Semakin tinggi ROA menunjukkan bahwa perusahaan mampu memperoleh laba dan mengendalikan seluruh biaya-biaya operasional dan non operasional. Informasi ini dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor karena informasi tentang kemampuan perusahaan yang mampu menghasilkan laba lebih akan mampu menarik minat investor untuk mengambil keputusan investasi dengan resiko yang kecil dan akan mengurangi ketidakpastian investor.

ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *undepricing* saham, yang berarti bahwa ROA yang tinggi akan menjadi jaminan untuk mendapatkan imbal hasil atau *initial return* (Arman,2012). Saputra dan Suaryana (2016) juga mengungkapkan tingkat ROA yang tinggi dari perusahaan mencerminkan

perusahaan dalam kondisi yang baik sehingga dapat menaikkan nilai atau saham dari perusahaan tersebut di mata investor. Kondisi baik ini dapat mengurangi tingkat terjadinya *underpricing* pada perusahaan saat melakukan penawaran umum perdana. Berkurangnya tingkat terjadinya *underpricing* akan berpengaruh negatif karena menurunkan *initial return* yang diperoleh investor saat saham tersebut dijual pertama kali di pasar sekunder.

H<sub>1</sub>: ROA berpengaruh negatif terhadap *initial return* perusahaan IPO.

### **2.3.2 Earning Per Share (EPS) berpengaruh terhadap *initial return* perusahaan IPO**

EPS atau laba perlembar saham adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pendapatan bersih perusahaan dari satu periode dibagi dengan jumlah lembar saham. Dengan menggunakan rasio ini investor akan mengetahui gambaran mengenai seberapa bagian keuntungan yang diperoleh dalam suatu saham. Dengan mengetahui informasi seberapa besar keuntungan pelembar saham akan memberikan sinyal yang baik bagi investor. Namun hal ini akan menurunkan atau memberikan sinyal negatif terhadap *initial return* karena informasi ini dapat mengurangi ketidakpastian investor dalam mengambil keputusan investasi.

Menurut Wijayanto (2010) EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Nadia dan Daud (2017) dimana *Earning Per Share* secara parsial berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di BEI periode 2014

sampai dengan 2016. Apabila EPS perusahaan tinggi maka akan menarik semakin banyak minat investor untuk membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi. Hal ini akan mengakibatkan pengaruh yang negatif terhadap *initial return* saham yang akan diperoleh investor karena saham akan mengalami tingkat *underpriced* yang rendah.

Nadia dan Daud (2017) menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Berpengaruhnya EPS terhadap *initial return* mengindikasikan bahwa perusahaan dengan EPS tinggi memberikan harapan yang besar bagi investor tentang masa depan dari investasinya. Harapan dan keyakinan ini biasanya diwujudkan dengan minat investor untuk membeli saham di pasar perdana atau pada saat IPO. Berdasarkan uraian tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut

H<sub>2</sub>: EPS berpengaruh negatif terhadap *initial return* perusahaan IPO.

### **2.3.3 Reputasi *underwriter* terhadap *initial return* perusahaan IPO**

Penjamin emisi atau *underwriter* merupakan pihak atau perusahaan yang menjembatani antara perusahaan yang melakukan IPO dengan pihak investor. *Underwriter* memiliki peranan utama di dalam proses *go public* diantaranya menjadi konsultan bagi emiten serta menjadi penanggung jawab atau penjamin atas keberhasilan penjualan seluruh saham yang diterbitkan oleh emiten ke masyarakat luas, baik dari kegiatan promosi atau penawaran maupun proses pemasaran efek. Pentingnya peranan *underwriter* akan membuat emiten memilih penjamin emisi

yang telah terbukti atau memiliki reputasi yang baik. Reputasi *underwriter* yang baik akan memberikan sinyal yang bagus bagi investor karena mengurangi keraguan dalam berinvestasi.

Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham, yang berarti bahwa reputasi *underwriter* yang baik akan menjadi jaminan penentuan harga terbaik pada harga saham perdana (Arman,2012). Kartika dan Putra (2017) mengungkapkan bahwa pihak investor beranggapan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi memiliki pengalaman, informasi serta pengetahuan akan kondisi pasar yang lebih baik. Reputasi *underwriter* yang semakin baik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. *Underwriter* dengan reputasi lebih tinggi berani menentukan harga yang tinggi atas konsekuensi dari kualitas penjaminannya sehingga tingkat *underpricing* rendah. Sehingga reputasi *underwriter* akan berpengaruh dan memberikan sinyal negatif pula terhadap *initial return*. Berdasarkan uraian tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut

H<sub>3</sub>: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *initial return* perusahaan IPO.

#### **2.3.4 *Financial leverage* terhadap *initial return* perusahaan IPO**

*Financial leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan hubungan antara hutang terhadap modal untuk melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang. *Financial leverage* dapat mempengaruhi naik turunnya *initial return* yang

akan diterima investor di pasar sekunder. Investor optimis akan memberikan penilaian yang lebih tinggi ketika banyak terjadi ketidak pastian dari pada investor pesimis (Sholichah, 2020). Jadi semakin tinggi *financial leverage* maka risiko investor meningkatkan dan mengakibatkan ketidakpastian dalam berinvestasi yang akan menaikkan *initial return*. Sehingga berdasarkan teori signaling, *financial leverage* dapat memberikan sinyal positif terhadap *initial return*.

Setianingrum dan Suwito (2008) berpendapat bahwa *financial leverage* yang tinggi akan mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian return yang akan diterima investor atas investasinya. Oleh karena itu semakin tinggi *financial leverage* perusahaan maka akan semakin besar pula tingkat *underpricing*.

Menurut Wiguna dan Yadnyana (2015) perusahaan yang memiliki nilai *financial leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa tingkat resiko yang dihadapi perusahaan dimasa depan juga tinggi, kondisi ini menyebabkan *underwriter* tidak memiliki kepercayaan diri untuk menawarkan harga sahan emiten dengan harga yang tinggi saat IPO. *Underwriter* akan berusaha menawarkan harga saham emiten dengan harga serendah mungkin agar saham tetap laku terjual dan menarik perhatian investor. Harga saham yang rendah dipasar perdana dapat mengakibatkan terjadinya *underpricing* dan saat saham di jual kembali di pasar sekunder akan memiliki *initial return* yang akan tinggi. Berdasarkan uraian tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut

H<sub>4</sub>: *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return* perusahaan IPO.

### 2.3.5 Pengaruh umur perusahaan terhadap *initial return* perusahaan IPO

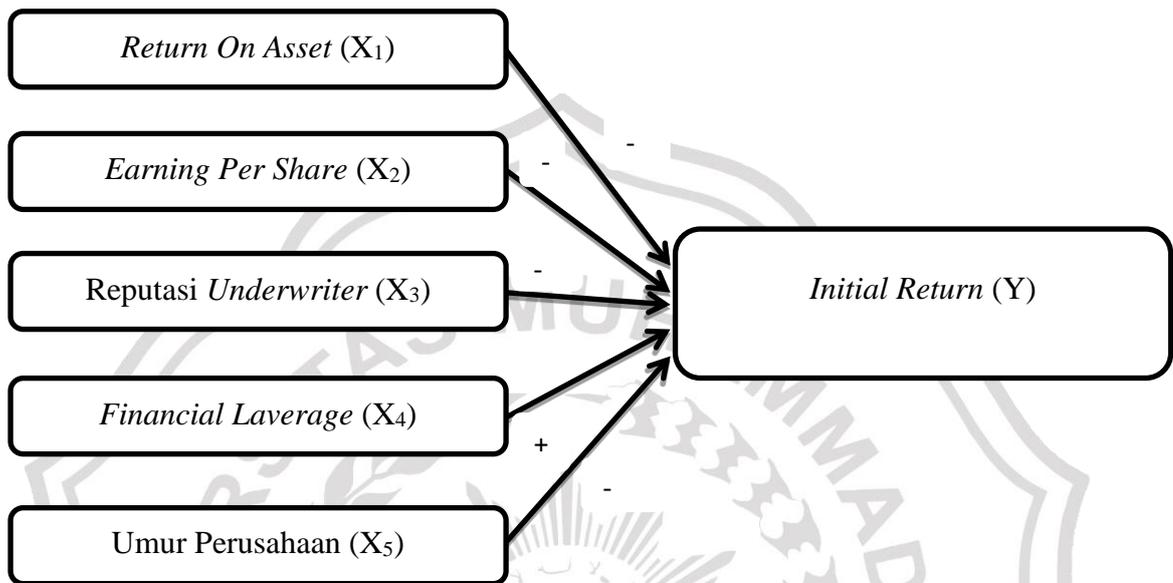
Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dalam persaingan perekonomian dan pengambilan kesempatan bisnis. Perusahaan telah memiliki pengalaman dan umur yang lebih tua dapat dipersepsikan sebagai telah tahan uji dan memiliki kadar resiko yang rendah dalam menghadapi pesaing bisnis. Semakin lama umur perusahaan maka semakin banyak pula informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut sehingga mengurangi tingkat ketidakpastian investor terhadap perusahaan. Faktor-faktor tersebutlah yang akan menarik minat investor dalam pengambilan keputusan investasinya.

Arman (2012) menyatakan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* saham, yang berarti bahwa perusahaan yang telah lama didirikan memberikan kepercayaan kepada investor sehingga nilai saham perdana dianggap lebih murah. Menurut Sri Hermuningsih (2014) calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO. Perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpriced* rendah daripada perusahaan yang masih baru karena mengurangi asimetri informasi. Rendahnya *underpriced* akan menghasilkan *initial return* yang rendah pula. umur perusahaan memberikan sinyal negatif terhadap *initial return* karena menurunkan keuntungan yang akan diperoleh investor. Berdasarkan uraian tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H<sub>5</sub>: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return* perusahaan IPO

## 2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan teori dan pemaparan yang dijelaskan diatas dapat digambarkan dalam kerangka penelitian berikut:



**Gambar 2. 1**

### **Kerangka Konseptual**

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas menunjukkan bahwa variabel independen (X) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Y). *Return On Asset (X<sub>1</sub>)*, *Earning Per Share (X<sub>2</sub>)*, *Reputasi Underwriter (X<sub>3</sub>)* dan *Umur Perusahaan (X<sub>5</sub>)* diduga memberikan sinyal negatif terhadap *Initial Return (Y)* karena apabila nilai variabel independen semakin besar akan mengakibatkan variabel dependen semakin rendah atau kecil. Sedangkan *Financial Lverage (X<sub>4</sub>)* diduga memberikan sinyal positif terhadap *Initial Return (Y)* yakni jika variabel independen semakin besar akan mengakibatkan variabel dependen bertambah semakin besar pula.