

## **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Penelitian sebelumnya yang digunakan peneliti adalah sebagai dasar dalam penyusunan penelitian ini. Mengetahui hasil yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, serta sebagai perbandingan yang dapat mendukung kegiatan penelitian berikutnya yang sejenis merupakan tujuan dari adanya penulisan penelitian terdahulu. Para peneliti terdahulu dalam penelitian sebelumnya yang menunjukkan beberapa perbedaan diantaranya adalah :

Rujukan yang pertama adalah penelitian yang dilakukan oleh Prastica (2012) dengan judul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana. Variabel dalam penelitian ini adalah. Dalam penelitian ini menggunakan 4 (empat) variabel yaitu Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan dan *Return On Asset*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan *Return On Asset* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

Rujukan yang kedua adalah penelitian yang dilakukan Lutfianto (2013) dengan judul Determinan *Initial Return* Saham *Go Public* Tahun 2006-2011. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Reputasi *Underwriter*, Presentase Saham yang Ditawarkan, *Return On Asset*, *Earning Per Share*, dan

*Price Earning Ratio*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Reputasi *Underwriter*, *Return On Asset* dan *Price Earning Ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan *Earning Per Share*, dan Prosentase Saham yang Ditawarkan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Rujukan yang ketiga adalah Kurniawan (2014) yang melakukan penelitian dengan judul Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Pada Fenomena *Underpricing* yang Terjadi Saat Penawaran Umum Saham Perdana Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan *Return On Asset*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing* sedangkan *Return On Asset* memiliki pengaruh terhadap terjadinya *underpricing*.

Rujukan yang keempat Putro (2017) yang melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Umur Persahaan, Ukuran Perusahaan, Presentase Saham yang Ditawarkan, *Earning Per Share*, dan Kondisi Pasar Terhadap *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2015. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Asset*, *Price Earning Ratio*,

Ukuran Perusahaan, Prosentase Penawaran Saham, dan Reputasi *Underwriter* berpengaruh secara bersama-sama terhadap tingkat *Underpricing*.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 *Signaling Theory***

*Signaling theory* dikembangkan pertama kali oleh Ross (1977) yang mengartikan bahwa laporan keuangan perusahaan yang baik merupakan suatu sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik sehingga dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi (Kasdjan, 2015). Menurut Fahmi (2014, p. 21) merupakan teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Kondisi asimetri informasi berkaitan dengan *signaling theory* karena salah satu pihak dari pihak yang terlibat dalam penerbitan saham perdana mempunyai sinyal informasi yang lebih lengkap daripada pihak lain. Adanya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan perusahaan yang seharusnya dapat disampaikan kepada investor, hal ini merupakan maksud dari teori sinyal (Humaira, 2013). Berdasarkan teori ini untuk meminimalisir terjadinya asimetri informasi maka diterbitkanlah prospektus oleh perusahaan. Adanya prospektus ini diharapkan dapat memberikan sinyal-sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan yang melakukan IPO, karena prospektus berisi tentang informasi keuangan maupun non keuangan perusahaan.

Sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi informasi yang lengkap, akurat dan tepat waktu sangat bermanfaat bagi investor,

sehingga adanya prospektus merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis. Perusahaan dalam melakukan IPO diharapkan dapat membuat prospek perusahaan semakin baik. Harga saham yang ditawarkan akan menjadi lebih tinggi jika prospek perusahaan menunjukkan keadaan yang semakin baik. Harapan investor terhadap kinerja perusahaan setelah IPO dapat mengalami peningkatan dan dapat memberikan keuntungan bagi investor tersebut.

### **2.2.2 Pasar Modal**

Tempat yang digunakan oleh berbagai pihak khususnya perusahaan untuk menjual berbagai instrument keuangan jangka panjang seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), reksadana, instrument derivatif maupun instrument lainnya dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana untuk memperkuat modal perusahaan merupakan penjelasan dari pasar modal (Martalena & Melinda, 2011, p. 2 dalam Permatasari & Kusumah, 2017). Menurut Jogiyanto (2015, p. 33) pasar modal merupakan tempat yang digunakan untuk menjual surat-surat berharga perusahaan ketika ingin mendapatkan sumber dana yang lebih besar untuk ekspansi perusahaannya. Sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang adalah dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi di pasar modal, sedangkan pasar uang digunakan sebagai salah satu pilihan pendanaan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek perusahaan.

Objek yang diperdagangkan di pasar modal berbeda dengan di pasar lainnya, meskipun pada dasarnya pasar modal dengan pasar-pasar lainnya adalah

tempat berlangsungnya kegiatan jual beli. Tempat untuk melakukan kegiatan jual beli sekuritas adalah bentuk konkrit dari bursa efek atau bisa disebut juga dengan pasar modal. Surat-surat berharga jangka panjang berupa saham, obligasi atau sekuritas lainnya seperti sertifikat *right* atau *warrant* merupakan komoditas yang diperdagangkan di bursa efek.

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

Penawaran umum saham perusahaan yang pertama kali dalam rangka menjual sahamnya secara umum kepada publik di pasar modal merupakan pengertian dari *Initial Public Offering* (IPO) atau disebut juga dengan penawaran umum perdana (Nadia & Daud, 2017). Persyaratan awal yang harus dilakukan oleh perusahaan yang baru pertama kali menjual sahamnya di Bursa Efek adalah harus melakukan penawaran umum saham perdananya di pasar primer. Perusahaan dalam memutuskan untuk *go public* harus berdasarkan perhitungan yang tepat, karena dalam penentuannya akan dihadapkan pada konsekuensi berupa keuntungan yang akan di dapat perusahaan serta bagaimana cara meminimalisir jika terjadi kerugian.

Motivasi perusahaan dalam melakukan *go public* adalah karena kebutuhan akan modal yang besar untuk mengembangkan usahanya (ekspansi) hingga membayar hutang. Pada dasarnya jika perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar untuk mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaanya maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut juga dalam kondisi berkembang lebih besar, sehingga memilih untuk mendapatkan pendanaan dari luar dengan menrbitkan saham melalui IPO di Bursa Efek. Menurut Samsul (2006) terdapat

beberapa tahapan yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan dalam melakukan penawaran saham perdana (IPO). Perusahaan yang akan *go publik* harus melewati lima tahapan yaitu rencana *go public*, persiapan *go public*, pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal), penawaran umum dan kewajiban perusahaan (emiten) setelah *go public*.

#### **2.2.4 Underpricing**

Kondisi dimana perusahaan tidak mendapatkan dana yang kurang maksimal disebabkan harga saham pada waktu diperdagangkan di pasar perdana relatif lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder, adanya perbedaan harga penawaran di pasar perdana yang lebih rendah daripada harga pada saat di pasar sekunder inilah yang disebut dengan *underpricing* (Handayani & Shaferi, 2011). Sedangkan Yolana & Martani (2005) mengartikan fenomena *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor.

Akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak perusahaan (emiten) dengan *underwriter* (penjamin emisi) sehingga terjadi *mispriced* di pasar perdana dan berujung pada terjadinya fenomena *underpricing*. Semua perusahaan ketika memutuskan untuk *go public* berarti menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berharap untuk memperoleh dana yang lebih besar sehingga harga saham yang akan diperdagangkan harus dijual dengan harga yang tinggi, sedangkan untuk meminimalkan risiko yang akan ditanggungnya pihak *underwriter* menginginkan

harga saham yang rendah agar dapat terjual habis. Informasi mengenai keadaan pasar lebih banyak dimiliki oleh pihak *underwriter* daripada pihak perusahaan (emiten). Terjadinya *underpricing* dilatarbelakangi oleh kondisi asimetri informasi, dimana *underwriter* memanfaatkan ketidaktahuan emiten karena tidak memiliki informasi mengenai keadaan pasar untuk memperkecil risikonya (Trisnaningsih, 2005). Jadi seharusnya yang dilakukan perusahaan jika tidak menginginkan harga saham perdana tidak mengalami *underpricing* pada saat IPO maka pihak emiten perlu untuk mengetahui kondisi pasar yang sebenarnya.

Berbagai penelitian empiris mengenai teori-teori yang menjelaskan tentang *underpricing* yang telah diuji biasanya bermuara pada asimetri informasi baik antara perusahaan (emiten) dengan *underwriter* (penjamin emisi) maupun antar investor. Selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*) merupakan perhitungan dari *initial return* atau *return* awal yang akan digunakan dalam pengukuran *underpricing* pada penelitian ini.

### **2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing***

Secara rata-rata biasanya harga saham pertama yang diperdagangkan di pasar sekunder cenderung mengalami *underpriced*, hal tersebut telah banyak dijelaskan ketika perusahaan mengambil keputusan untuk IPO. Fenomena terjadinya *underpricing* dijumpai hampir pada semua pasar modal yang ada di dunia. Fenomena *underpricing* terjadi karena banyak faktor yang mempengaruhi, akan

tetapi dalam penelitian ini peneliti hanya membahas beberapa faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* diantaranya adalah :

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

Bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki merupakan definisi dari pendapatan per lembar saham atau *Earning Per Share (EPS)* (Fahmi, 2014, p. 83). Dalam memberikan gambaran mengenai bagian keuntungan yang akan diperoleh oleh investor dalam suatu periode tertentu atas kepemilikan suatu saham, investor dapat melihat nilai dari EPS.

*Earning Per Share* menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Menurut (Prastowo & Juliaty, 2002 dalam Nadia & Daud, 2017) jumlah laba yang menjadi hak untuk setiap pemegang satu lembar saham biasa tercermin dalam besarnya nilai EPS. Hasil perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar akan dapat diketahui berapa besar nilai EPS (Lutfianto, 2013). Jumlah keuntungan setelah dikurangi pajak pendapatan merupakan keuntungan yang tersedia bagi investor. EPS yang memiliki nilai pertumbuhan positif mengindikasikan laba yang lebih besar di masa yang akan datang atas setiap lembar saham yang dimiliki oleh setiap pemegang saham.

### **2.3.2 Price Earning Ratio (PER)**

*Price Earning Ratio* (PER) digunakan oleh investor sebagai panduan umum dalam mengukur nilai saham suatu perusahaan. Menurut Sudana (2009, p. 27) investor dalam mengukur bagaimana menilai prospek pertumbuhan suatu perusahaan di masa yang akan datang adalah dengan menggunakan rasio PER, karena rasio ini mencerminkan besarnya harga saham yang akan dibayar oleh investor atas setiap lembar saham yang dimiliki. Apabila di masa yang akan datang prospek pertumbuhan laba dalam keadaan tidak bagus maka nilai PER akan menjadi relatif rendah.

*Price Earning Ratio* dapat digunakan juga sebagai indikator apakah harga saham suatu perusahaan tersebut dinilai murah atau terlalu mahal sehingga investor dapat menentukan apakah akan membeli saham tersebut atau tidak. Dalam menentukan nilai intrinsik suatu saham salah satu pendekatan yang dapat digunakan adalah dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER).

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

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dari beberapa rasio keuangan salah satunya adalah dengan melihat rasio dari nilai *Return On Asset* (ROA). Efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya merupakan cara mengukur rasio *Return On Asset* (Sudana, 2009, p. 26). Investor menganggap bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba cukup besar di masa yang akan datang dapat tercermin dari rasio ROA yang juga menunjukkan nilai yang tinggi.

Bagi investor ROA menjadi salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan apakah menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena terkait dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. Risiko yang dihadapi oleh investor akan kecil jika rasio ROA menunjukkan nilai yang tinggi. Tingkat pengembalian (return) yang dihasilkan manajemen atas modal dari pemegang saham yang telah berinvestasi dan dipotong kewajiban kepada kreditur maka akan diketahui berapa besarnya nilai ROA dari suatu perusahaan tersebut (Rusdin, 2008, p. 144).

## **2.4 Hipotesis Penelitian**

### **2.4.1 Hubungan *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Underpricing***

*Earning Per Share* (EPS) berguna untuk menganalisis risiko dan membandingkan keuntungan yang akan didapat jika akan menginvestasikan ke perusahaan (Sulistio, 2005). Risiko dan *performance* perusahaan berhubungan dengan *Earning Per Share*. Indikasi bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menghasilkan laba yang besar serta kemungkinan adanya peningkatan jumlah deviden yang akan diterima oleh pemegang saham, investor dapat melihat dari nilai EPS yang tinggi.

Nilai EPS yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing*, yang berarti bahwa investor mendapatkan *initial return* saat penawaran perdana kemungkinan akan semakin rendah (Rahmanto & Suherman, 2014). Hasil penelitian dari Putro (2017) variabel

*Earning Per Share* terbukti berpengaruh secara parsial terhadap *underpricing*, maka dalam penelitian hipotesisnya adalah :

H<sub>1</sub> : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *underpricing*.

#### **2.4.2 Hubungan *Price Earning Ratio* (PER) Terhadap *Underpricing***

Dalam menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang *Price Earning Ratio* digunakan oleh investor sebagai panduan dalam menganalisis besarnya harga saham yang akan dibayar atas setiap lembar saham yang dimiliki (Sudana, 2009, p. 27). Investor akan terpengaruh untuk membeli saham tersebut jika melihat kinerja per lembar saham yang menunjukkan semakin baik, sehingga dapat menurunkan pula terjadinya *underpricing* (Lutfianto, 2013). Hasil penelitian dari Lutfianto (2013) variabel PER terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, maka dalam penelitian ini hipotesisnya adalah :

H<sub>2</sub> : *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh terhadap *underpricing*.

#### **2.4.3 Hubungan *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Underpricing***

Kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya untuk mendapatkan keuntungan dapat kita lihat dari berapa besarnya nilai ROA (Sudana, 2009, p. 26). Investor akan menganggap bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi di masa yang akan datang apabila nilai ROA dari perusahaan tersebut juga menunjukkan nilai yang tinggi.

Bagi investor yang akan menanamkan dananya pada suatu perusahaan menganggap informasi mengenai rasio ROA menjadi salah satu indikator penting

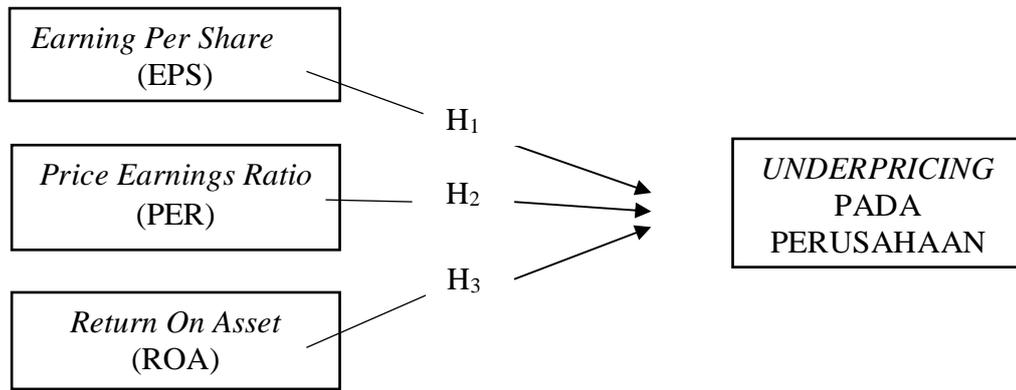
karena berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas suatu perusahaan jika menunjukkan nilai yang tinggi maka dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor serta mengurangi kemungkinan terjadinya *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Prastica (2012), Lutfianto (2013) dan Kurniawan (2014) menyatakan bahwa hasil penelitiannya mengenai variabel ROA adalah berpengaruh terhadap *underpricing*, maka dalam penelitian ini hipotesisnya adalah :

H<sub>3</sub> : *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing*.

## **2.5 Kerangka Konseptual**

Fenomena *underpricing* adalah salah satu fenomena menarik yang sering terjadi di hampir seluruh pasar modal di dunia termasuk Indonesia. Asimetri informasi menyebabkan adanya fenomena *underpricing*, hal tersebut dikarenakan emiten, *underwriter*, maupun investor memiliki ketidaksamaan informasi yang dapat mengakibatkan perbedaan harga sehingga memungkinkan terjadinya *underpricing*. *Underpricing* bisa dipengaruhi oleh banyak faktor baik dari faktor keuangan maupun non keuangan. *Earning Per Share* (EPS), *Price Earnings Ratio* (PER) dan *Return On Asset* (ROA) merupakan beberapa faktor dari faktor keuangan yang akan dijadikan variabel yang mempengaruhi *underpricing* pada penelitian ini.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan kerangka konseptual seperti berikut :



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**