

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Underpricing*

Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi (asimetri informasi) antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten. Kondisi asimetri informasi inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten memperkecil resiko *underwriter* (Syarifudin, 2020). *Underpricing* dapat dikatakan sebagai keadaan dimana sebuah saham memberikan return positif pada transaksi pasar sekunder setelah penawaran perdana. Selisih dari harga inilah yang dinamakan dengan istilah *Initial Return (IR)* atau positif *return* bagi para investor artinya nilai positif *return* yang didapatkan dari sebuah penawaran perdana dimulai dari pada saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder (Hapsari, 2012).

Harga dari sebuah penawaran saham di pasar perdana merupakan hasil dari terjadinya kesepakatan antara dua pihak yaitu emiten dengan *underwriter*. Setelah dilakukan penawaran saham perdana, kemudian saham diperjual-belikan di pasar sekunder dimana penetapan harga sahamnya ditentukan oleh kuatnya penawaran dan permintaan saham. Persentase selisih dari harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga pada penawaran perdana menjadi ukuran besarnya *Initial Return (IR)*. Apabila harga sebuah saham di pasar sekunder pada

hari pertama perdagangan secara meningkat lebih tinggi bila dibandingkan pada harga penawaran di pasar perdana maka saham tersebut mengalami *underpricing* (Hapsari, 2012).

Underpricing saham dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut ini (Hapsari, 2012) :

$$\text{Initial Return (IR)} = \frac{\text{Harga penutupan pasar sekunder} - \text{Harga saham IPO}}{\text{Harga IPO}}$$

Beberapa teori dasar yang dapat digunakan untuk menjelaskan fenomena *underpricing* adalah sebagai berikut :

1. Teori Asimetri

Teori *asimetri* mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi *asimetri* informasi antara manajer dengan investor (Sari, 2020).

Asimetri informasi biasanya berkaitan dengan kondisi dimana satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain sehingga salah satu dari pihak tersebut dapat mengambil manfaat dari pihak lain. Seorang manajer biasanya lebih memiliki suatu informasi yang lebih banyak mengetahui mengenai suatu informasi internal suatu perusahaan bila dibandingkan dengan seorang pemilik perusahaan itu sendiri (pemegang saham). Atas kepemilikan suatu informasi inilah seorang manajer memiliki suatu kewajiban untuk memberikan

sinyal atau informasi perusahaan kepada pemilik perusahaan (pemegang saham). Informasi tersebut dapat disampaikan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan perusahaan (Sari, 2020).

Laporan keuangan tersebut dapat digunakan oleh berbagai pihak seperti manajemen internal perusahaan itu sendiri, akan tetapi pihak yang paling berkepentingan mengenai laporan keuangan tersebut adalah para pengguna informasi eksternal dari perusahaan itu sendiri. Laporan keuangan tersebut sangat penting bagi para pengguna internal (para manajemen) yang memiliki kontak secara langsung dengan para entitas perusahaan dalam mengetahui kejadian-kejadian yang signifikan terjadi, sehingga tingkat ketergantungan akan informasi akuntansi tidak akan sebesar para pengguna eksternal perlahan (Sari, 2020). Situasi ini dapat menimbulkan suatu kondisi dimana yang disebut dengan *Information Asymmetri* (asimetri informasi) adalah ketidaksinambungan perolehan suatu informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia dari informasi (*Prepaper*) dengan pihak pemegang saham dan pihak yang memiliki kepentingan atau pemangku akan kepentingan suatu perusahaan (Sari, 2020).

Terjadi *underpricing* karena adanya informasi *asimetri* yang terjadi diantara investor *informed* dan investor *uninformed* atau antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi. Informasi *asimetri* terjadi pada kelompok-kelompok investor yang tidak mempunyai informasi dan yang tidak memiliki informasi mengenai suatu prospek tentang perusahaan emiten (Sari, 2020). Investor yang mempunyai informasi yang lebih banyak akan membeli saham-saham pada saat IPO bila nantinya akan memberikan *initial return* (IR), sebaliknya pada kelompok

investor yang hanya mempunyai sedikit informasi mengenai prospek emiten akan membeli saham-saham tersebut tanpa memperhatikan saham terlebih dahulu yang *underpriced* (terlalu rendah) maupun *overpriced* (terlalu tinggi). Akibat keterbatasan informasi dari pihak investor yang hanya sedikit memiliki informasi akan mendapatkan proporsi yang lebih besar pada saham *overpriced* (terlalu mahal) karena itu akan mengalami kerugian dan akan dapat meninggalkan pasar perdana (Sari, 2020).

2. Teori *Signaling*

Teori *signaling* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi, laporan keuangan dan sebagainya. Sehingga akan memberikan pengaruh pada keputusan investor. tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk melihat perkembangan dulu baru ada pengambilan keputusan (Sari, 2020).

Teori *signaling* menekankan betapa pentingnya suatu informasi yang diberikan oleh suatu perusahaan akan keputusan investasi di luar pihak perusahaan, informasi ini merupakan unsur yang sangat penting bagi para investor dan para pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya memberikan keterangan, catatan-catatan atau gambaran pada keadaan masa lalu maupun masa mendatang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan mengenai bagaimana pasaran efek. Informasi yang lebih lengkap, akurat, relevan dan tepat waktu yang sangat

diperlukan oleh para investor di pasar modal sebagai analisis dalam pengambilan keputusan investasi (Sari, 2020).

Pada saat informasi dikeluarkan dan semua pihak para pelaku pasar sudah mendapatkan informasi tersebut karena para pelaku pasar terlebih dahulu akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut secara baik ataupun buruk. Penggunaan signal informasi secara efektif oleh para emiten dan *underwriter* dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh investor, sehingga nantinya investor dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik maupun yang buruk. Perusahaan yang lebih memiliki tingkat ekspektasi keuntungan yang tinggi akan melakukan usaha dalam menunjukkan kualitas dari perusahaan yang lebih baik dengan melakukan *underpricing* dan memberikan informasi tentang besarnya saham yang ditahan oleh perusahaan (Sari, 2020).

2.1.2 Saham

Saham (*stock* atau *share*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilik seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut (Syarifudin, 2020). Salah satu manfaat dari saham yaitu saham dapat digunakan sebagai salah satu instrumen investasi jangka panjang atau jangka pendek. Diantara surat-surat berharga yang dapat diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stock*) merupakan salah satu dari jenis efek yang paling sering diperdagangkan di pasar modal. Dengan semakin banyaknya para emiten yang menanamkan sahamnya ke dalam bursa efek, perdagangan saham semakin banyak

dan menarik minat para calon investor terjun langsung dalam jual beli saham. Saham biasa merupakan dari jenis saham yang dikeluarkan oleh perusahaan apabila suatu perusahaan tersebut hanya mengeluarkan satu macam saham. Saham biasa juga merupakan salah satu jenis saham yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat atau investor, sederhananya saham merupakan sebagai tanda kepemilikan (bagian) atau penyertaan modal seseorang ke dalam suatu perusahaan (R. M. Sari, 2020).

2.1.3 Initial Public Offering

Initial Public Offering (IPO) atau penawaran umum merupakan dimana suatu perusahaan atau emiten menawarkan dan menjual efek-efek yang diterbitkannya dalam bentuk saham kepada masyarakat secara meluas. Perusahaan yang membutuhkan dana atau emiten dapat menjual surat-surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan kemudian dijual di pasar perdana (*Primary Market*), pasar perdana merupakan tempat pertama kali atau merupakan sarana bagi perusahaan untuk menawarkan saham kepada masyarakat umum. Penawaran umum atau pertama kali ini disebut dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Harga saham perdana akan ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *Go Public* (emiten), selanjutnya saham yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*Secondary Market*) (Kristiantari, 2013).

Pasar perdana merupakan penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para investor selama waktu yang telah ditentukan oleh pihak penerbit (*Issuer*) sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder biasanya

dalam jangka waktu minimal 6 hari kerja (Kristiantari, 2013). Pasar sekunder merupakan tempat terjadinya transaksi jual-beli saham antara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah izin emisi diberikan maka saham tersebut harus dicatatkan di bursa efek. Adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual saham tersebut setiap saat, sedangkan manfaat pasar sekunder bagi perusahaan berguna sebagai tempat untuk menghimpun para investor lembaga maupun perorangan.

2.1.4 Pasar Modal

Pasar modal dapat dijelaskan bahwa pasar modal merupakan pasar dalam bentuk konkritnya adalah bursa saham efek yang merupakan tempat melakukan kegiatan perdagangan sekuritas. Pengertian efek disini menyatakan komoditas yang diperdagangkan yaitu surat-surat berharga jangka panjang yang dapat berupa saham, obligasi atau sekuritas lainnya seperti sertifikat *right* atau *warrant* (Kristiantari, 2013).

Pasar Modal pada umumnya sama saja dengan pasar-pasar yang lain karena merupakan sebuah tempat terjadinya kegiatan jual-beli. Yang membedakan pasar modal dengan pasar-pasar yang lain itu adalah objek yang diperdagangkan atau diperjual-belikan di tempat tersebut. pada dasarnya pasar modal (*Capital Market*) merupakan pasar untuk berbagai jenis instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual-belikan baik dalam bentuk modal sendiri ataupun hutang baik yang diterbitkan oleh pemerintah ataupun perusahaan swasta (Kristiantari, 2013).

Dari beberapa penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan pasar yang bentuk riilnya adalah bursa saham efek yang merupakan tempat terjadinya kegiatan jual beli sekuritas. Pengertian efek yang diperjualbelikan antara lain surat-surat berharga jangka panjang yang dapat berupa sebuah saham, obligasi atau lainnya.

Jenis-jenis pasar modal ada beberapa macam yaitu :

1. Pasar Perdana

Pasar perdana merupakan pasar modal memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa. Penawaran umum telah mengubah status perusahaan dari perusahaan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk.) (Syarifudin, 2020). Pasar perdana adalah penjualan perdana efek atau penjualan efek oleh perusahaan yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Pada pasar perdana, efek dijual dengan harga emisi, sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut (Hapsari, 2012). Pasar perdana dapat didefinisikan sebagai suatu tempat atau sarana dimana untuk menawarkan saham-saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama jangka waktu yang ditetapkan pertama kali sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Di katakan sebagai tempat di karenakan secara fisik pihak pembeli dapat bertemu dengan penjamin emisi atau agen penjual untuk melakukan pesanan sekaligus membayar uang pesanan. Dikatakan sebagai sarana karena pihak pembeli sebenarnya dapat melakukan transaksi pembelian melalui telepon

dari rumah dan membayar dengan cara mentransfer uang melalui bank ke rekening agen penjual. Penentuan harga saham di pasar perdana ditentukan oleh pihak penjamin emisi dan perusahaan yang akan *Go Public* (emiten).

2. Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah penjualan efek setelah melewati penjualan pada masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, setelah selesai masa penjualan pada pasar perdana maka kemudian saham tersebut dapat dijual dan dibeli oleh pemodal di pasar sekunder (Hapsari, 2012). Pasar sekunder atau *Secondary Market* dapat diartikan merupakan sebuah pasar keuangan yang digunakan sebagai tempat untuk perdagangan sekuriti (surat berharga) yang telah diterbitkan dalam penawaran umum perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara penjual dan pembeli. Sehingga hasil penjualan saham di pasar sekunder biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas para pemegang saham yang bersangkutan.

3. Pasar ketiga

Pasar Ketiga atau disebut juga Bursa Paralel merupakan pelengkap bursa efek yang ada. Bagi perusahaan yang menerbitkan efek yang akan menjual efeknya melalui bursa dapat dilakukan melalui bursa paralel. Bursa paralel diselenggarakan oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) dan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) (Hapsari, 2012). Dapat diartikan pasar ketiga adalah sebuah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*) antara anggota bursa atau investor yang harganya ditetapkan oleh para anggota bursa. Perusahaan yang menerbitkan

efek yang akan menjual efek tersebut melalui bursa dapat dilakukan melalui bursa paralel yang diselenggarakan oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) yang diawasi oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM).

4. Pasar Keempat (Fourth Market)

Pasar Keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal tanpa melalui perantara pedagang efek. Transaksi dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa. Dengan kemajuan teknologi, mekanisme ini dapat terjadi melalui *electronic communication network* (ECN) asalkan para pelaku memenuhi syarat, yaitu memiliki efek dan dana di Sentral Kustodian dan Sentral Kliring (Hapsari, 2012). Dapat diartikan bahwa pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pangalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

2.1.5 *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu dari rasio *Leverage*. *Debt to Equity Ratio* mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan dengan beberapa bagian modal yang digunakan untuk membayar hutang-hutangnya (Kristiantari, 2013). *Debt to Equity Ratio* menunjukkan keseimbangan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio perbandingan hutang dan modal perusahaan sendiri. *Debt to Equity Ratio* juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan yang

dijamin dengan modal perusahaan itu sendiri yang dipakai sebagai pembiayaan usahanya.

Jadi semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* menunjukkan manajemen permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. *Debt to Equity Ratio* yang tinggi mencerminkan resiko finansial atau resiko kegagalan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi. Para investor dalam menentukan pengambilan keputusan investasi juga mempertimbangkan nilai *Debt to Equity Ratio* perusahaan, oleh karena itu semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* semakin tinggi pula nilai *underpricing* (Kristiantari, 2013).

Untuk mengukur indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat menggunakan rumus sebagai berikut ini (Kristiantari, 2013) :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Sumber : data diolah peneliti 2022

2.1.6 Return On Asset

Return On Asset (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini digunakan untuk mengevalueasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan (Sari, 2020).

Seorang investor yang akan menanamkan modalnya dapat menggunakan rasio *Return On Asset* ini sebagai alat untuk mengambil keputusan apakah emiten nantinya operasi usahanya nanti dapat mendapatkan atau memperoleh laba (Sari, 2020). Dengan kemampuan yang dimiliki emiten yang tinggi dalam menghasilkan

laba atau keuntungan atas asetnya maka akan terlihat sebuah resiko yang akan dihadapi oleh investor sangatlah kecil. Ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam menghasilkan laba sehingga tingkat terjadinya *underpricing* yang diharapkan rendah.

Return On Asset semakin tinggi menandakan bahwa kinerja perusahaan baik. Semakin tinggi *Return On Asset* semakin tinggi minat para investor terhadap perusahaan tersebut, karena *Return On Asset* perusahaan yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan mampu dalam mencapai tingkat keuntungan atau laba di masa yang akan datang dan sebuah laba yang dihasilkan perusahaan memberikan informasi bagi para investor sebagai alat pengambilan keputusan dalam menanamkan modalnya (Sari, 2020). Profitabilitas yang tinggi dari sebuah perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian investor sehingga akan menurunkan tingkat terjadinya *underpricing*. Dalam hal tersebut kemungkinan bagi investor untuk mendapatkan *return* awal semakin rendah.

Untuk mengukur *Return On Asset* indikator yang digunakan adalah laba bersih dibagi dengan total aset. Rumus yang digunakan untuk mengukur *Return On Asset* sebagai berikut ini (Sari, 2020) :

$$\text{Return On Assset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber : data diolah peneliti 2022

2.1.7 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan dimana suatu perusahaan berapa lama mampu bertahan dan berdiri dalam menjalankan usahanya sehingga dapat berpengaruh pada tingkat pengalaman yang dimiliki oleh perusahaan dalam hal

persaingan industri (Retnowati, 2013). Semakin lama umur dari sebuah perusahaan itu berdiri semakin lebih dapat diminati oleh masyarakat ataupun oleh para calon investor karena dianggap dapat memenuhi semua kewajibannya dan mampu dalam mempertahankan perusahaan tersebut sampai saat ini pula. Dengan demikian dapat mengurangi tingkat ketidakpastian pasar dan pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing* saham. Perusahaan-perusahaan yang lebih lama berdirinya bisa dikatakan sebagai sebuah perusahaan yang sudah tahan uji sehingga resikinya kemungkinan sangat kecil. Pada umumnya semakin lama umur dari perusahaan, maka peluang untuk terjadinya *initial return* akan sangat rendah atau tingkat terjadinya *underpricing* semakin kecil (Retnowati, 2013). Umur dari perusahaan dapat dihitung atau diukur ketika perusahaan tersebut itu berdiri sampai perusahaan tersebut melakukan IPO.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang melakukan penelitian tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing* saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda tentunya.

Tabel 2.1

Tabel Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	(Retnowati, 2013)	Penyebab <i>Underpricing</i> pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia	Variabel Independen (<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Return on Assets</i> (ROA),	Analisis regresi linear berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1. <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i> . 2. <i>Return on Assets</i> tidak signifikan

		<i>Earning per Share</i> (EPS), Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham) Variabel Dependen (<i>Underpricing</i>)		terhadap <i>underpricing</i> . 3. Umur perusahaan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i> . 4. <i>Earning per Share</i> (EPS) berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> . 5. Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> . 6. Prosentase Penawaran Saham berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
2.	(Putri, 2018)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Saham Pada Penawaran Perdana Dalam Daftar Efek Syariah Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016	Variabel Independen (Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan <i>Return On Asset</i>) Variabel Dependen (<i>Underpricing</i>)	Analisis regresi linear berganda Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1. Ukuran Perusahaan negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> . 2. Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> . 3. <i>Return On Asset</i> berhasil menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
3.	(Ayuwardani & Isroah,	Pengaruh Informasi Keuangan	Variabel Independen (<i>Earning</i>	Analisis regresi linear Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1. Terdapat pengaruh

2018)	Dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Harga Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (Studi Empiris Perusahaan Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)	<i>Per Share (EPS), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Reputasi Underwriter dan Umur Perusahaan</i> Variabel Dependen (<i>Underpricing</i>)	berganda	dan signifikan antara <i>Earning Per Share (EPS)</i> terhadap <i>underpricing</i> . 2. Terdapat pengaruh dan signifikan antara <i>Return on Equity (ROE)</i> terhadap <i>underpricing</i> . 3. Tidak terdapat pengaruh signifikan antara <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> terhadap <i>underpricing</i> . 4. Terdapat pengaruh dan signifikan antara Reputasi Underwriter terhadap <i>underpricing</i> . 5. Tidak terdapat pengaruh dan tidak signifikan antara Umur Perusahaan terhadap <i>underpricing</i>	
4.	(Budi Kuncoro & Suryaputri, 2019)	Analisi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana	Variabel Independen (<i>Debt to Equity Ratio, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, Jenis Indutsri, Return On Equity, Ukuran Perusahaan, Tingkat</i>	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1. <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> . 2. Reputasi <i>Underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . 3. Umur Perusahaan, berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . 4. Jenis industri

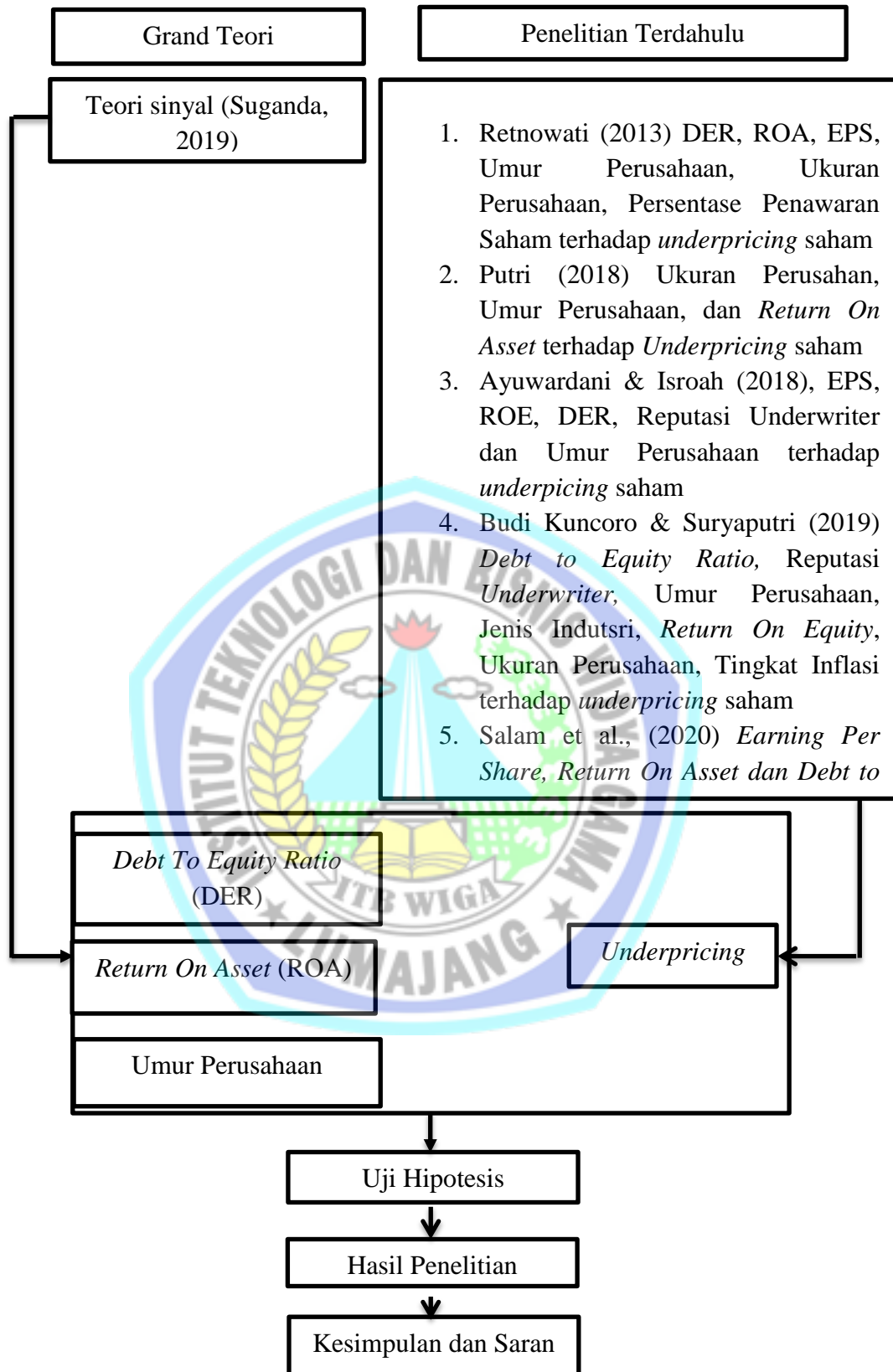
		Inflasi) Variabel Dependen (<i>Underpricing</i>)		berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> . 5. <i>Return On Equity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . 6. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . 7. Tingkat Inflasi berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> .
5. (Salam et al., 2020)	Pengaruh <i>Earning Per Share, Return On Asset dan Debt to Equity Ratio Terhadap Tingkat Underpricing</i>	Variabel Independen (<i>Earning Per Share, Return On Asset dan Debt to Equity Ratio</i>) Variabel Dependen (<i>Underpricing</i>)	<i>Purposive Sampling</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1. <i>Earning Per Share</i> berpengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> 2. <i>Return On Asset</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> . 3. <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> .

Sumber : Data diolah peneliti 2022

2.3 Kerangka Penelitian

2.3.1 Kerangka Pemikiran

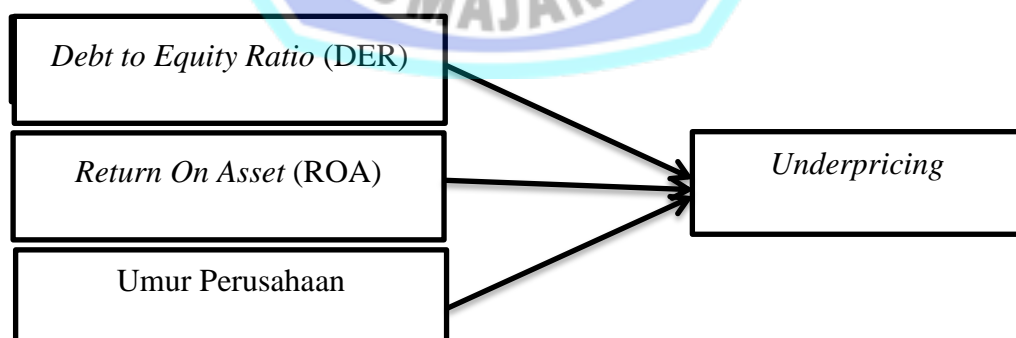
Kerangka berfikir adalah sintesa dari berbagai teori dan hasil penelitian yang menunjukkan lingkup satu variabel atau lebih yang di teliti (Sugiyono, 2013). Perbandingan nilai satu variabel atau lebih pada satu sampel atau waktu yang berbeda, hubungan dua variabel atau lebih, perbandingan pengaruh antar variabel pada sampel yang berbeda dan bentuk hubungan struktural.



Gambar 2. 1
Kerangka Pemikiran

2.3.2 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah suatu hubungan yang akan menghubungkan tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Jadi secara teoritis perlu dijelaskan hubungan antar variabel independen dan dependen (Sugiyono, 2013). Bila secara teoritis antara variabel-variabel penelitian yaitu, antara variabel independen dengan variabel dependen yang akan di amati atau di ukur melalui penelitian yang akan dilaksanakan. Jadi penelitian *underpricing* saham ini dapat menggambarkan skema penelitian yang menjelaskan hubungan variabel, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return On Asset* (ROA). Sedangkan informasi mengenai non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah umur perusahaan. Informasi keuangan dan non keuangan tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hal dapat digambarkan bentuk kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2. 2
Kerangka Berfikir Konseptual

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Underpricing*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio leverage yang mengukur perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimiliki (Ayuwardani & Isroah, 2018). *Debt to Equity Ratio* yang tinggi menunjukkan resiko finansial atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin meningkat. Para investor dalam menentukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai *Debt to Equity Ratio* dari sebuah perusahaan.

Debt to Equity Ratio digunakan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka peluang terjadinya underpricing dianggap akan semakin tinggi, karena financial leverage yang tinggi menunjukan resiko finansial atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Sehingga apabila pemodal menginvestasikan sahamnya akan memungkinkan investor tidak mendapat return dari saham yang dimilikinya (Sari et al., 2015).

Sari et al., (2015) dan Kuncoro & Suryaputri (2019) dalam penelitiannya berhasil membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio* secara signifikan berpengaruh pada *underpricing*. Hal ini dapat disebabkan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten, Sebagai pihak yang ingin mendapatkan *initial return*, investor akan menghindari untuk membeli saham perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio* tinggi, hal ini menunjukkan adanya hutang yang dimiliki perusahaan tinggi sehingga menandakan adanya

risiko yang tinggi pula. *Debt to Equity Ratio* yang tinggi menunjukkan risiko kegagalan financial yang semakin tinggi atau kegagalan pembayaran utang kepada kreditur. Perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio* yang tinggi cenderung menggunakan dana hasil penawaran umum perdana saham untuk membayar.

Berdasarkan penjelasan dan penelitian diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

2.4.2 Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Underpricing*

Return On Asset (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan seberapa efektifnya kinerja perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan (Hapsari, 2012).

Hasil penelitian tentang *Return On Asset* yang dilakukan oleh (Hapsari, 2012) menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian dari (Sari et al., 2015) menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh (Salam et al., 2020) menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan penjelasan dan temuan pada penelitian diatas, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut :

H2 : *Return On Asset* berpengaruh terhadap *underpricing*.

2.4.3 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan telah menjalankan usahanya sehingga berpengaruh pada tingkat pengalaman yang

dimilikinya dalam menghadapi persaingan. Perusahaan yang telah menjalankan usahanya lebih lama mempunyai kemungkinan lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri (Saputra, dkk 2016 dalam Retnowati, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Retnowati (2013) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Sari et al., (2015) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan pada *underpricing*. Sedangkan penelitian menurut Syarifudin (2020) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan temuan pada penelitian dan penjelasan diatas, maka penelitian hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut :

H4 : Umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*