

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang pernah dilakukan oleh pihak lain dapat dijadikan pedoman pengkajian berkaitan dengan penelitian ini adalah :

(Mahardika & Ismiyanti, 2021) mengkaji lebih jauh tentang pengaruh variabel keuangan dan non-keuangan pada saham *underpricing*. Populasi yang digunakan antara lain perusahaan yang terdaftar di BEI dengan sampel emiten yang *go public* dari tahun 2015 hingga 2019. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa Debt to Equity Ratio (DER), *Return on Asset* (ROA), dan *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap variabel *underpricing*.

(Abbas, Rauf, Hidayat, & Sasmita, 2022) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh variabel bebas *Firm Size*, *Earning Per Share* (EPS), profitabilitas, *financial leverage*, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada saat penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Berdasarkan hasil pengujian data, *Firm Size* memiliki pengaruh negatif yang kuat terhadap *underpricing*. Berbeda dengan profitabilitas dan *financial leverage* yang terbukti menjadi kontributor minimal untuk *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Tanoyo & Arfianti, 2022) bertujuan untuk memprediksi faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham secara non finansial perusahaan yang melakukan Penawaran Umum Perdana

(IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 – 2019. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *Return on Assets* (ROA), *Firm Size*, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, sedangkan *Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

Hasil penelitian (Muhani, Pramelia, & Molina, 2020) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*, *Return on Asset* (ROA) dan *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI periode 2014-2019.

(Ramadana, 2018) juga melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh *financial leverage*, profitabilitas, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2013. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*, sedangkan profitabilitas, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Manajemen Keuangan

2.2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai keseluruhan kegiatan yang berkaitan dengan usaha untuk merencanakan, mencari

dan mengalokasikan dana untuk memaksimalkan efisiensi operasi perusahaan (Sumardi & Suharyono, 2020). Sedangkan menurut (Siswanto, 2021) manajemen keuangan adalah kegiatan merencanakan, mengorganisasi, mengarahkan dan mengawasi sumber daya organisasi berupa uang dalam rangka mencapai tujuan perusahaan.

Manajemen keuangan dapat didefinisikan sebagai kegiatan pengelolaan dana yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai jenis investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi ataupun pembelanjaan secara efisien. Manajemen keuangan berkepentingan terhadap bagaimana cara menciptakan dan menjaga nilai ekonomis atau kekayaan (Hayat, et al., 2021).

2.2.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Menurut (Sumardi & Suharyono, 2020), dalam hubungannya dengan pencapaian tujuan perusahaan, maka fungsi-fungsi yang harus dilaksanakan oleh manajer keuangan adalah sebagai berikut :

1. Fungsi Pembiayaan Kegiatan Usaha (Fungsi Keuangan)
2. Fungsi Penanaman Modal (Fungsi Investasi)
3. Fungsi Dividen

Dalam rangka memecahkan persoalan-persoalan tersebut, perlu adanya kebijaksanaan – kebijaksanaan yang diarahkan pada tujuan perusahaan. Kebijakan tersebut adalah :

1. Kebijakan Keuangan/Pembelanjaan

Dalam kebijakan ini manajer keuangan dituntut untuk merencanakan, menentukan dan mendapatkan dana dari sumber – sumber yang paling menguntungkan perusahaan baik ditinjau dari jumlahnya, jangka waktunya, penggunaannya maupun biayanya.

2. Kebijakan Investasi

Kebijakan ini menyangkut pengambilan keputusan untuk mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk harta sesuai dengan pola-pola pembelanjaan harta yang baik dan benar, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembiayaan (*financing mix*) yang akan menciptakan struktur keuangan yang paling optimal.

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan ini berkaitan dengan keputusan tentang bagaimana dan seberapa besar dari laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen, sehingga kemakmuran para pemilik perusahaan/pemegang saham dapat diamankan

2.2.1.3 Tujuan Manajemen Keuangan

Menurut Kariyoto (2018) menyatakan bahwa tujuan manajer keuangan untuk memaksimalkan *welfare* pemilik saham dengan mengoptimalkan *value* sekarang atau *present value* semua laba pemilik saham yang diinginkan akan didapat di masa datang.

Musthafa (2017) juga menyampaikan bahwa, tujuan manajemen keuangan dibagi menjadi dua yaitu: (1) Pendekatan keuntungan dan risiko yaitu manajer keuangan harus menciptakan keuntungan atau laba yang maksimal dengan tingkat risiko yang minimal. (2) Pendekatan Likuiditas Profitabilitas yaitu menjaga agar selalu tersedia uang kas untuk memenuhi kewajiban finansialnya dengan segera dan berusaha agar memperoleh laba perusahaan, terutama untuk jangka panjang.

2.2.2 Teori Asimetri Informasi

Asimetri informasi (*information asymmetry*) Yaitu suatu kondisi di mana terdapat ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi (*prepaper*) dengan pihak pemegang saham dan stakeholder pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*) (Hanafi, 2016).

Menurut Wahyusari (2013) dalam (Sembiring, Rahmawati, & Kusumawati, 2018), penjamin emisi mengetahui informasi lebih banyak mengenai pasar modal daripada emiten, dikarenakan *underwriter* memiliki pengalaman lebih yang berhubungan dengan pasar modal. Dalam penetapan harga saham, *underwriter* cenderung menetapkan harga yang rendah untuk menarik minat investor dan untuk mengurangi risiko yang ditanggungnya. Informasi inilah yang disebut dengan asimetri informasi, dimana penjamin emisi memiliki lebih banyak informasi terkait pasar modal dibandingkan dengan emiten.

Asimetri informasi inilah yang seringkali dapat memicu terjadinya *underpricing*. Kesenjangan informasi ini bisa terjadi ketika manajer lebih banyak mengetahui informasi tentang kondisi internal dan peluang perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan prinsipal. Apabila tidak terjadi asimetri informasi antara emiten dan investor, harga penawaran akan sama dengan harga pasar sehingga tidak terjadi *underpricing* (Kristiantari, 2013) dalam (Agustine & Sutrisno, 2020).

2.2.3 Teori Signaling

Signalling Theory menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi dipublikasikan, pelaku pasar akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*), apabila pengumuman investasi tersebut dianggap sebagai sinyal baik (*good news*), maka umumnya investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Diva, 2018).

Teori Signalling menjelaskan adanya dorongan perusahaan untuk menyediakan informasi kepada pemangku kepentingan akan menyebabkan adanya asimetris informasi antara perusahaan dengan pihak luar. Kurangnya informasi tentang perusahaan dan prospek masa depannya dapat menjadikan mereka melindungi diri dengan

membebankan harga rendah kepada perusahaan. Oleh karena itu perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi informasi asimetris melalui memberikan sinyal kepada pihak luar (Mahardika & Ismiyanti, 2021).

Konsep teori *signalling* dan asimetri informasi ini saling berkaitan erat, teori asimetri mengatakan bahwa pihak – pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai kapasitas informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan, dan pihak tertentu mempunyai informasi lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (Hanafi, 2016).

2.2.4 Pasar Modal

2.2.4.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat dimana terdapat berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (stock) dan obligasi (bond) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nanti akan digunakan untuk tambahan dana atau memperkuat modal usaha perusahaan (Fahmi, 2017). Pasar modal adalah sarana bertemunya perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) yang membutuhkan dana dari masyarakat untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, dengan masyarakat sebagai pemilik dana yang hendak menginvestasikan dana mereka. Pasar modal juga memiliki peran yang penting dalam menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan

pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional kearah peningkatan kesejahteraan masyarakat.

2.2.4.2 Fungsi Pasar Modal

Menurut (Dewi & Vijaya, 2018) dalam buku Investasi dan Pasar Modal Indonesia, Pasar modal memiliki peran yang besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi diantaranya :

a. Fungsi Ekonomi

Pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*).

b. Fungsi Keuangan

Pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan bagi pemilik dana untuk dapat memperoleh imbalan (*return*).

2.2.4.3 Manfaat Pasar Modal

Menurut (Dewi & Vijaya, 2018), keberadaan pasar modal memberikan manfaat sebagai berikut:

a. Sumber Pembiayaan

Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal bagi dunia usaha.

b. Wahana Investasi

Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.

c. Penyebaran Kepemilikan

Penyebaran kepemilikan perusahaan hingga sampai pada lapisan masyarakat menengah.

d. Keterbukaan dan Profesionalisme

Keterbukaan dan profesionalisme dalam pasar modal dapat menciptakan iklim usaha yang sehat.

e. Menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik bagi masyarakat secara umum.

2.2.5 Saham

2.2.5.1 Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak tertentu (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Adanya penyertaan modal tersebut, maka pihak yang bersangkutan memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (www.idx.co.id). Saham menurut (Royda & Riana, 2022) adalah surat bukti sebagai tanda kepemilikan suatu perusahaan, yang terdapat nilai nominal, nama perusahaan, disertai hak dan kewajiban bagi para pemegangnya.

Berdasarkan beberapa definisi saham diatas maka dapat disimpulkan bahwa saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten) sebagai bukti atau tanda penyertaan kepemilikan seseorang atau badan atas bagian dari perusahaan tersebut.

2.2.5.2 Jenis – Jenis Saham

Menurut (Royda & Riana, 2022) terdapat beberapa jenis saham yang dikenal di masyarakat, diantaranya:

- 1) Dilihat dari Kemampuan dalam Hak Tagih atau Klaim
 - a. Saham biasa (*common stock*) adalah saham yang menempatkan pemilik pada urutan terakhir dalam pembagian dividen, serta hak atas harta kekayaan perusahaan ketika perusahaan harus dilikuidasi.
 - b. Saham preferen (*preferred stock*), adalah jenis saham yang karakteristiknya gabungan dari obligasi dan saham biasa.
- 2) Dilihat dari Cara Pemeliharaanya
 - a. Saham atas unjuk (*bearer stock*), adalah jenis saham yang tidak tertulis nama pemiliknya, sehingga saham ini mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lain.
 - b. Saham atas nama (*registered stock*), adalah jenis saham yang dituliskan nama pemiliknya secara jelas, sehingga cara peralihan saham ini harus melewati prosedur tertentu.
- 3) Dilihat dari Kinerja Perdagangannya

- a. Saham Unggulan (*Blue-Chip Stock*), adalah jenis saham biasa yang dimiliki suatu perusahaan dengan reputasi tinggi, sebagai *leader* dalam industri sejenis, sehingga perusahaan ini mempunyai pendapatan stabil dan konsisten membayar dividen.
- b. Saham Pendapatan (*Income Stock*), adalah jenis saham biasa suatu emiten dengan kemampuan membayar dividen yang lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan di tahun sebelumnya.
- c. Saham Pertumbuhan (*Growth Stock-Well Known*), adalah jenis saham dari emiten dengan pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* pada industri sejenis yang memiliki reputasi tinggi. Ada juga *Growth Stock Lesser Known*, yang merupakan saham dari emiten yang bukan tidak *leader* dalam industri sejenis, tapi mempunyai ciri *growth stock*.
- d. Saham Spekulatif (*Speculative Stock*), saham dari perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan tinggi secara konsisten di masa yang akan datang.
- e. Saham Siklikal (*Counter Cyclical Stock*), adalah saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro ataupun situasi bisnis yang terjadi secara umum di pasaran.

2.2.5.3 Harga Saham

Harga saham adalah harga yang terbentuk sesuai permintaan dan penawaran di pasar jual beli saham dan biasanya merupakan harga penutupan (Dewi P. A., 2021). Harga saham juga dapat diartikan sebagai harga per lembar saham yang berlaku di pasar modal dan merupakan cerminan bagi suatu perusahaan terkait akan pengelolaan yang baik oleh manajemen sehingga bisa menciptakan keuntungan dan mampu memenuhi tanggung jawab kepada pemilik, karyawan, masyarakat dan pemerintah (*stakeholders*). Harga saham dapat mengalami perubahan sewaktu-waktu baik naik ataupun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Bahkan dapat berubah dalam hitungan menit dan juga hitungan detik. Hal tersebut dapat terjadi karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual di pasar saham.

2.2.5.4 Jenis – Jenis Harga Saham

Adapun jenis-jenis harga saham menurut Sawidji Widoatmodjo (2012:126) dalam (Dewi P. A., 2021) adalah sebagai berikut:

1. Harga Nominal, harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

2. Harga Perdana, harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.
3. Harga Pasar, adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatat di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar – benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.
4. Harga pembukaan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka. Bisa saja terjadi pada saat dimulainya hari bursa itu sudah terjadi transaksi atas suatu saham, dan harga sesuai dengan yang diminta oleh penjual dan pembeli.
5. Harga Penutupan, adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa. Pada keadaan demikian, bisa

saja terjadi transaksi atas suatu saham, karena ada kesepakatan antara penjual dan pembeli.

6. Harga Tertinggi, harga tertinggi suatu saham adalah harga yang paling tinggi yang terjadi pada hari bursa. Harga ini dapat terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama.
7. Harga Terendah, harga terendah suatu saham adalah harga yang paling rendah yang terjadi pada hari bursa. Harga ini dapat terjadi apabila terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama. Dengan kata lain, harga terendah merupakan lawan dari harga tertinggi.
8. Harga Rata-Rata, harga rata-rata merupakan perataan dari harga tertinggi dan terendah.

2.2.6 Initial Public Offering (IPO)

2.2.6.1 Pengertian IPO

Initial Public Offering (IPO) atau Penawaran Saham Perdana menurut (Cornelia, Jubaedah, & Widiastuti, 2021) adalah salah satu sarana pendanaan perusahaan melalui pasar modal yang dapat berupa penawaran umum saham perdana atau yang dikenali dengan *Initial Public Offering* (IPO). *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka menawarkan saham perusahaan untuk pertama kali kepada publik atau masyarakat, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder.

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan bahwa penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.

2.2.6.2 Manfaat Melakukan IPO

Berdasarkan buku Panduan Go Public yang di publish pada (www.gopublic.idx.co.id), terdapat banyak keuntungan bagi perusahaan ketika melakukan penawaran umum atau *Initial Public Offering* (IPO) atau biasa disebut *go public*, beberapa diantaranya yaitu :

a. Membuka Akses Perusahaan terhadap Sarana Pendanaan Jangka Panjang

Setelah menjadi perusahaan publik, perusahaan dapat memanfaatkan pasar modal untuk memperoleh pendanaan selanjutnya, antara lain melalui penawaran umum terbatas yang penawarannya dibatasi hanya kepada investor yang telah memiliki saham perusahaan, atau melalui *secondary offering* dan *private placement*. Perusahaan juga akan lebih mudah untuk menarik *strategic investor* untuk ikut berinvestasi pada saham perusahaan.

b. Meningkatkan Nilai Perusahaan (*Company Value*)

Dengan menjadi perusahaan publik dan tercatat di Bursa Efek Indonesia, setiap saat publik dapat memperoleh data pergerakan nilai perusahaan. Setiap peningkatan kinerja operasional dan kinerja keuangan umumnya akan mempunyai dampak terhadap harga saham di Bursa, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

c. Kemampuan untuk Mempertahankan Kelangsungan Usaha

Dengan menjadi perusahaan publik, setiap pendiri maupun penerusnya dapat memiliki saham perusahaan dalam porsinya masing-masing dan sewaktu-waktu dapat melakukan penjualan atau pembelian melalui Bursa Efek Indonesia. Pemegang saham pendiri juga dapat mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak profesional yang kompeten dan dapat dengan mudah mengawasi perusahaan melalui laporan keuangan atau keterbukaan informasi perusahaan yang diwajibkan oleh otoritas.

d. Meningkatkan Citra Perusahaan

Dengan pencatatan saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia, informasi dan berita tentang perusahaan akan sering diliput oleh media, penyedia data, dan analis di perusahaan sekuritas. Publikasi secara cuma-cuma tersebut akan meningkatkan citra perusahaan serta meningkatkan eksposur pengenalan atas produk yang dihasilkan dan/atau jasa yang ditawarkan perusahaan.

e. Menumbuhkan Loyalitas Karyawan Perusahaan

Apabila saham perusahaan dapat diperdagangkan di Bursa, karyawan akan dengan senang hati mendapatkan insentif berupa saham melalui program kepemilikan saham. Dengan lebih melibatkan karyawan dalam proses pertumbuhan perusahaan, diharapkan dapat menimbulkan rasa memiliki (*sense of belonging*), yang pada akhirnya dapat meningkatkan profesionalisme dan kinerja karyawan.

f. Insentif Pajak

Untuk mendorong perusahaan melakukan *go public*, pemerintah memberikan keringanan pajak (syarat dan ketentuan berlaku) untuk Perusahaan Terbuka dan untuk pemegang saham perusahaan terbuka.

Menurut (Khurshed, 2019), melalui IPO perusahaan dapat meningkatkan modal untuk membiayai kebutuhan modal saat ini dan masa depan. Sebagian dari modal ini dapat digunakan untuk melunasi hutang dengan melunasi pinjaman yang mendekati jatuh tempo. Perusahaan yang telah melakukan IPO juga dapat mengharapkan untuk mendapatkan pinjaman dana dengan persyaratan yang lebih baik karena transparansi yang lebih baik seputar bisnis yang dijalankan perusahaan dan akun yang berasal dari pencatatannya di bursa saham. Ketika sebuah perusahaan *go public*, reputasi dan visibilitasnya ditingkatkan, sehingga

memberikan keunggulan kompetitif yang vital atas pesaingnya yang tidak terdaftar. *Go public* juga memiliki manfaat bagi pemilik pendiri perusahaan karena memberikan kesempatan yang baik bagi pengusaha untuk menjual sebagian sahamnya di perusahaan untuk menghabiskan sebagian modal dalam bisnis. IPO juga merupakan kesempatan bagi pemilik untuk mengurangi risiko portofolio investasi mereka dengan melakukan diversifikasi ke penyebaran investasi yang lebih luas.

2.2.6.3 Tahap Melakukan IPO

Berdasarkan buku Panduan Go Public yang di publish pada (www.gopublic.idx.co.id), tahapan yang harus dilakukan untuk perusahaan yang akan *go public* atau IPO dan mendaftarkan sekuritasnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebagai berikut :

- 1) Penunjukkan *Underwriter* dan Persiapan Dokumen
- 2) Penyampaian Permohonan Pencatatan Saham ke BEI
- 3) Penyampaian Pernyataan Pendaftaran ke OJK
- 4) Melakukan Penawaran Perdana ke Publik
- 5) Pencatatan dan Perdagangan Saham Perusahaan di BEI.

2.2.7 Underpricing

Menurut (Dimovski & Brooks, 2008) dalam (Mahardika & Ismiyanti, 2021), *Underpricing* adalah suatu kondisi dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan saat diperdagangkan di pasar sekunder. *Underpricing* adalah istilah yang

digunakan ketika harga saham perusahaan yang baru saja go public berada di bawah harga saham ketika itu diperdagangkan pada hari pertama listing.

Underpricing merupakan suatu kondisi dimana harga penawaran saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang diperjualbelikan di pasar sekunder pada saat penutupan, atau selisih positif harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana (*Initial Return*). Menurut (Kennedy, Sitompul, & Tobing, 2021), adanya fenomena *underpricing* dapat dilihat pada *Initial return* dari hasil perbedaan harga saham ketika ditawarkan pertama kali dengan harga saham pada harga penutupan hari pertama saat diperdagangkan.

Kondisi *underpricing* tentunya merugikan bagi pihak perusahaan yang melakukan *go public*, hal ini karena dana yang diperoleh dari publik tidak terserap secara maksimum. Selain itu, perusahaan juga tidak memperoleh dana yang lebih besar yang mungkin bisa didapatkan oleh perusahaan untuk mendanai ekspansinya. Di pihak lain para investor akan diuntungkan karena dapat menikmati return dari pembelian saham yang dilakukannya (Nadia & Daud, 2017).

2.2.8 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing*

2.2.8.1 *Financial Leverage*

Financial leverage adalah rasio yang menganalisis kemampuan perusahaan untuk bertahan dan membayar utang. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko kegagalan

perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi. Oleh karena itu, perusahaan dan penjamin emisi cenderung menentukan harga penawaran perdana yang relatif lebih rendah dibawah harga sewajarnya, atau dengan kata lain meningkatkan besarnya *underpricing*. Jadi semakin tinggi *financial leverage* sebuah perusahaan, maka kemungkinan suatu perusahaan mengalami *underpricing* semakin tinggi (Ramadana, 2018).

Fauzan & Siagian (2017) dalam (Sartika, Binangkit, & Hinggo S, 2022) menyampaikan bahwa *Financial leverage* adalah istilah yang menunjukkan bahwa pemakaian utang akan menguntungkan suatu perusahaan selama tingkat keuntungan pemanfaatan utang tersebut lebih tinggi daripada tingkat bunganya.

Pada umumnya *Financial leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Ukuran atau rasio *leverage* yang sering digunakan menurut (Siswanto, 2021) diantaranya adalah :

a. *Debt Ratio*

Mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. *Debt ratio* menunjukkan besarnya risiko keuangan. Semakin tinggi nilai DAR, semakin beresiko suatu perusahaan dari sisi keuangannya.

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Menunjukkan proporsi ekuitas dalam menjamin hutang total. DER juga menunjukkan besarnya risiko keuangan. Semakin tinggi nilai DER semakin tinggi risiko perusahaan mengalami kebangkrutan.

c. *Long-Term Debt to Equity Ratio*

Mengukur besar kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan modal sendiri. LDER juga menunjukkan besarnya risiko keuangan suatu perusahaan.

d. *Time Interest Earned Ratio*

Menunjukkan kemampuan perusahaan membayar beban tetap berupa bunga dengan menggunakan EBIT yang dimiliki.

e. *Cash Coverage Ratio*

Cash Coverage Ratio menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan membayar beban tetap berupa bunga dengan menggunakan EBIT + Depr.

Dari beberapa rasio *financial leverage* diatas, dalam penelitian ini variabel *financial leverage* di proksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). Besarnya tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan bahwa semakin besar risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan dalam mengembalikan utang atau dana pinjaman. DER yang tinggi dapat menjadikan penetapan harga saham di pasar perdana cenderung *underpriced* karena adanya

kemungkinan besar terhadap ketidakpastian *return* yang akan diterima investor atas investasinya.

2.2.8.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Dasar penilaian profitabilitas adalah laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca dan laba-rugi perusahaan. Berdasarkan kedua laporan keuangan tersebut akan dapat ditentukan hasil analisis sejumlah rasio dan selanjutnya rasio ini digunakan untuk menilai beberapa aspek tertentu dari operasi perusahaan. Profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi perusahaan (Hayat, et al., 2021).

(Nirawati, et al., 2022) Menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi merupakan pengertian dari profitabilitas perusahaan. Setiap perusahaan yang menghasilkan laba besar dan stabil akan menarik minat para investor karena menguntungkan mereka. Apabila suatu perusahaan mempunyai kemampuan besar untuk menghasilkan laba akan menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik. Menurut (Siswanto, 2021) rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan

laba dengan menggunakan sumber – sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal atau penjualan.

Profitabilitas digunakan oleh analis dan investor untuk mengukur dan mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (laba) relatif terhadap pendapatan, aset neraca, biaya operasi, dan ekuitas pemegang saham selama periode waktu tertentu. Rasio profitabilitas ini menunjukkan seberapa baik perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba dan nilai bagi pemegang saham (<https://accurate.id>).

Dalam penelitian ini variabel profitabilitas di proksikan oleh *Return on Asset (ROA)*. *Return on Asset (ROA)* mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. ROA menunjukkan tingkat efisiensi aktiva.

ROA merupakan rasio yang digunakan untuk menilai efisiensi persentase laba terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA atau tingkat profitabilitas perusahaan maka menunjukkan semakin tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat dilihat investor sebagai perusahaan yang menguntungkan. Berdasarkan hal tersebut maka dapat mengurangi ketidakpastian penentuan harga saham yang wajar pada saat IPO sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

2.2.8.3 *Firm Size*

Firm Size merupakan suatu skala atau ukuran yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari bidang bisnis yang sedang dioperasikan. Windi Novianty dan Wendy May (2018) dalam (Rachmawati, 2019) menjelaskan bahwa *Firm Size* dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total asset, tingkat penjualan rata – rata. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan yang berskala kecil.

Menurut (Ramadana, 2018), *Firm Size* dapat mencerminkan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas serta mampu menyajikan informasi secara luas sehingga dapat mengurangi risiko ketidakpastian perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat risiko investasi perusahaan berskala besar dalam jangka panjang.

Rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar akan mendorong investor untuk melakukan investasi. Dengan demikian perusahaan dan penjamin emisi cenderung menentukan harga penawaran perdana yang sewajarnya atau dengan kata lain dapat mengurangi tingkat *underpricing*.

2.2.9 Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.2.9.1 Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Tingkat *Underpricing Saham*

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Tanoyo & Arfianti, 2022) menunjukkan hasil bahwa *financial leverage* yaitu DER berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi nilai *financial leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing* ketika perusahaan melakukan penawaran umum perdana atau IPO.

Hasil tersebut juga sejalan dengan penelitian (Ramadana, 2018) yang menunjukkan hasil bahwa *financial leverage* yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada perusahaan IPO. Nilai tersebut menjelaskan bahwa jika *financial leverage* naik, akan berakibat pada naiknya tingkat *underpricing*.

2.2.9.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Tingkat *Underpricing Saham*

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Sartika, Binangkit, & Hinggo S, 2022) menunjukkan hasil bahwa variabel *Return On Assets* (ROA) berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO). *Return On Assets* (ROA) yang menunjukkan hasil berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif disebabkan karena rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dengan jumlah

investasi atau aktiva yang digunakan untuk beroperasi (Hasibuan, dkk 2020). Bila efisiensinya tinggi maka diharapkan perusahaan tersebut menguntungkan (dari segi pendapatan). Keadaan ini tentu saja menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga harga sahamnya pun akan meningkat.

(Agustine & Sutrisno, 2020) juga menyatakan bahwa variabel *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* saham. Oleh karena itu ketika ROA perusahaan semakin tinggi, tingkat *underpricing* saham akan semakin rendah. Hal tersebut sesuai dengan teori *signaling* dimana investor akan mendapatkan sinyal baik dari perusahaan apabila *return* yang dihasilkan perusahaan baik. Tingkat pengembalian yang baik tersebut salah satunya bisa terlihat melalui besaran ROA yang dimiliki oleh perusahaan.

2.2.9.3 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Kennedy, Sitompul, & Tobing, 2021) menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap fenomena *underpricing* saham. Oleh karena itu perusahaan juga harus memperhatikan *Firm Size*, karena investor lebih tertarik dengan perusahaan yang memiliki ukuran besar. Dalam penelitian ini digambarkan melalui nilai total aset perusahaan. Nilai yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih

besar daripada perusahaan kecil, sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Tanoyo & Arfianti, 2022) yang menjelaskan bahwa *Firm Size* atau *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Pengaruh tersebut menunjukkan bahwa semakin besar *Firm Size*, maka semakin kecil tingkat *underpricing* saham ketika perusahaan melakukan penawaran umum perdana atau IPO.

2.3 Kerangka Berpikir

Salah satu alternatif bagi perusahaan untuk dapat melakukan pengembangan usaha yang lebih luas adalah dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Namun tidak dapat dipungkiri bahwa seringkali perusahaan atau emiten yang melakukan IPO harus mengalami fenomena yang disebut *underpricing*. *Underpricing* akan membawa keuntungan bagi investor dari selisih harga saham yang positif, namun disisi lain *underpricing* dianggap merugikan bagi perusahaan yang melakukan IPO karena dana yang diterima ketika IPO menjadi kurang maksimal. Terjadinya *underpricing* dapat disebabkan karena adanya asimetri informasi, baik antara emiten dengan penjamin emisi maupun antar kelompok investor. Informasi tersebut berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dimasa mendatang yang akan mempengaruhi keputusan investor dalam membeli saham.

Salah satu pertimbangan investor sebelum berinvestasi pada suatu perusahaan adalah melihat kondisi *financial leverage* perusahaan. Rasio

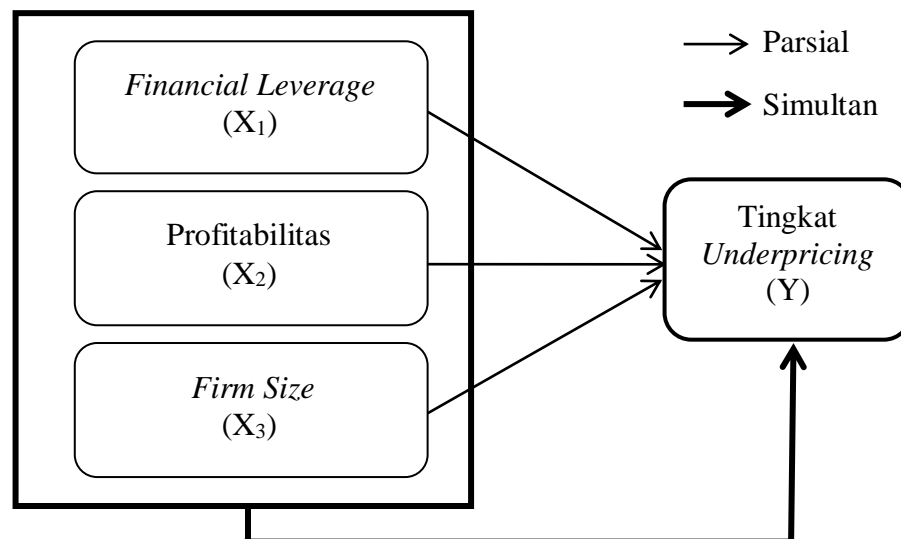
financial leverage yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menggambarkan rasio besarnya hutang perusahaan yang dibiayai dengan ekuitas perusahaan. Semakin tinggi rasio DER maka semakin tinggi risiko yang harus dihadapi investor, dan investor menghindari saham yang memiliki DER tinggi. Hal tersebut yang mengakibatkan penjamin emisi memberikan harga yang rendah untuk penawaran perdana saham atau IPO sehingga saham tersebut berpotensi mengalami *underpricing*.

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA). Umumnya ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari asset yang dimiliki untuk operasional perusahaan. Nilai ROA yang positif menunjukkan bahwa total aset yang digunakan untuk operasional perusahaan mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka menunjukkan semakin tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat dilihat investor sebagai perusahaan yang menguntungkan. Berdasarkan hal tersebut maka dapat mengurangi ketidakpastian penentuan harga saham yang wajar pada saat IPO sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing*.

Firm Size adalah suatu skala yang menyatakan atau menggambarkan besar kecilnya kondisi suatu perusahaan yang dapat diukur berdasarkan total penjualan, penjualan rata-rata, total asset, kapitalisasi pasar, dan lain sebagainya. Pandangan ini menjadi pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan, karena perusahaan yang memiliki

skala ukuran besar umumnya akan lebih banyak tersedia informasi yang dapat diperoleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Hal tersebut dapat mengurangi ketidakpastian tentang nilai atau prospek perusahaan kedepan, sehingga dapat meminimalisir terjadinya *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO.

Berdasarkan penjelasan hubungan antar variabel yang telah dipaparkan tersebut, terdapat model kerangka berpikir dalam penelitian ini yang digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir

2.4 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan landasan teori yang telah dikemukakan, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H_1 : Secara simultan *Financial Leverage*, Profitabilitas, dan *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI)

- H₂ : Secara parsial *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI)
- H₃ : Secara parsial Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI)
- H₄ : Secara parsial *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI)