

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### 1. Pasar Modal

###### a. Pengertian Pasar Modal

Menurut Soetiono (2016:2), pasar modal diartikan sebagai sarana pendanaan bagi berbagai instansi (perusahaan maupun pemerintah), dan sebagai sarana berinvestasi bagi para investor.

Menurut Hermuningsih (2019:3), pasar modal adalah pasar abstrak yang mempertemukan pihak yang memiliki dana (investor), dan pihak yang membutuhkan dana (emiten).

###### b. Fungsi Pasar Modal

Menurut Soetiono (2016:2), Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi sekaligus:

- (1) Fungsi ekonomi, pasar modal sebagai penyedia fasilitas yang mempertemukan dua pihak yang berkepentingan yaitu pihak yang memiliki dana untuk disalurkan (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*).
- (2) Fungsi keuangan, pasar modal sebagai sarana yang memberikan kemungkinan dan kesempatan bagi investor untuk memperoleh *return*, yang dapat disesuaikan dengan profil resiko investor.

c. Manfaat Pasar Modal

Menurut Hermuningsih (2019:4) dan Soetiono (2016:2), sangat banyak manfaat pasar modal yang dapat dinikmati oleh berbagai pihak yaitu:

(1) Bagi Investor

(a) Wahana Investasi

Sebagai wadah investasi bagi investor yang ingin melakukan investasi pada instrumen keuangan.

(b) Meningkatkan Kekayaan

Hasil investasi di pasar modal meningkatkan kekayaan dalam bentuk *return* dan dividen.

(c) Mempunyai hak suara dalam RUPS/RUPO.

(d) Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko.

(2) Bagi Emiten

(a) Pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan.

(b) Penyebaran kepemilikan perusahaan kepada masyarakat.

(c) Karena menjunjung keterbukaan dan profesionalisme, akan mendorong terciptanya iklim usaha yang sehat.

(d) Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan.

(3) Bagi Pemerintah

(a) Menciptakan lapangan kerja bagi masyarakat,

(b) Perusahaan yang mendapatkan pembiayaan dari pasar modal akan melakukan ekspansi sehingga mendorong pembangunan.

(c) Mengurangi beban anggaran bagi BUMN.

d. Jenis Pasar Modal

Menurut Prowanta & Herlianto (2020:16), pasar modal dibagi menjadi 4 (empat), yaitu:

(1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah tempat pertama di pasar modal bagi emiten untuk menjual sahamnya. Di pasar perdana, emiten melakukan penawaran saham kepada investor selama waktu yang telah ditetapkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Menurut Wijaya & Ananta (2018:3), harga saham pada penawaran umum pertama ini ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*).

(2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Pada pasar sekunder ini, emiten sudah memperjual belikan sahamnya kepada masyarakat umum. Harga saham pada pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

(3) Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*Over the Counter Market*).

(4) Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat adalah perdagangan efek antar investor atau pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

e. Produk Pasar Modal

Menurut Soetiono (2016:46), produk pasar modal dapat dibedakan menjadi produk pasar modal dengan cara investasi langsung (dalam bentuk saham dan obligasi), dan produk pasar modal dengan cara investasi tidak langsung (melalui reksa dana).

(1) Saham

Merupakan bukti penyertaan atau kepemilikan dalam suatu perusahaan.

Pada dasarnya, keuntungan yang diperoleh investor dibagi menjadi:

(a) Dividen

Merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan (dapat berupa tunai ataupun saham). Dividen dibagikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS.

(b) *Capital Gain*

Merupakan selisih antara harga beli dan harga jual yang terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Sebagai instrumen investasi, saham memiliki risiko, antara lain:

(a) *Capital Loss*

Merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli.

(b) Risiko Likuidasi

Risiko Likuidasi terjadi ketika perusahaan dinyatakan bangkrut oleh pengadilan, atau dibubarkan. Hak klaim pemegang saham mendapat prioritas terakhir pada kasus ini, setelah seluruh kewajiban perusahaan dilunasi.

(2) Saham Syariah

Saham syariah merupakan saham yang bidang usahanya memenuhi prinsip syariah.

(3) Obligasi

Adalah efek berbasis surat hutang yang memberikan hasil investasi bersifat tetap selama periode tertentu hingga jatuh temponya.

(4) Reksa Dana

(a) Reksa Dana Pasar Uang

Reksa dana yang menempatkan dana investor 100% pada instrumen pasar uang.

(b) Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa dana yang menempatkan dana investor 80% pada instrumen obligasi.

(c) Reksa Dana Campuran

Reksa dana yang menempatkan dana investor 79% pada instrumen saham, obligasi dan pasar uang.

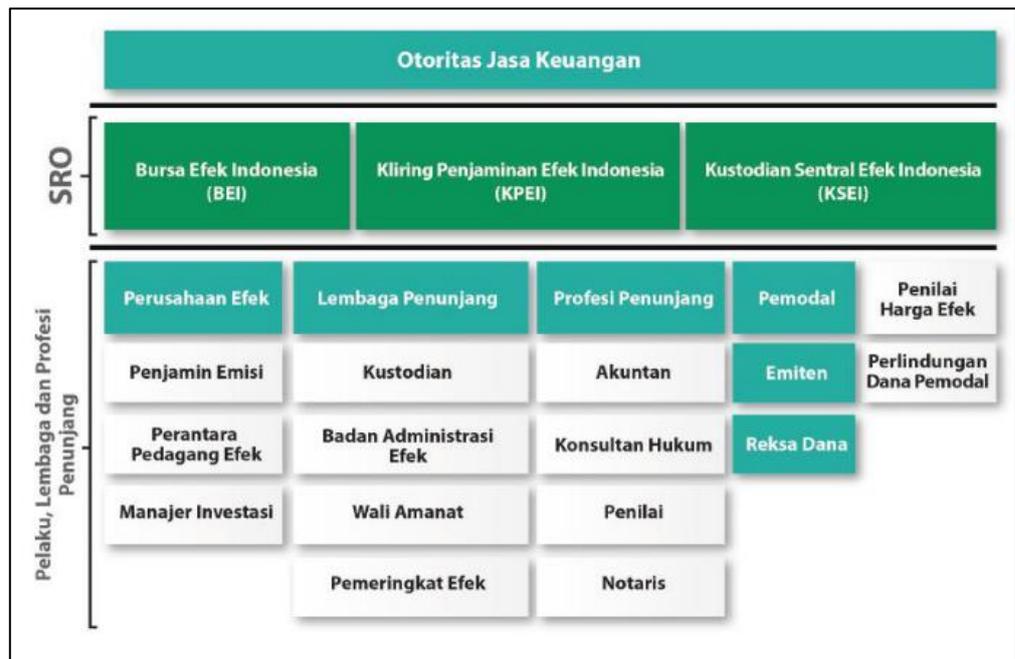
(d) Reksa Dana Saham

Reksa dana yang menempatkan dana investor 80% pada instrumen saham.

f. Pelaku Pasar Modal

Berikut ini merupakan penjabaran dari pelaku pasar modal pada Gambar 2.1 menurut Soetiono, (2016:9):

Gambar 2. 1 Pelaku Pasar Modal



Sumber : Soetiono (2016:11)

Pada Gambar 2.1, terlihat seluruh pelaku pasar modal berdasarkan pengelompokan dan perannya. Menurut Prowanta & Herlianto (2020:13) dan Wijaya & Ananta (2018:5), berikut ini merupakan pihak-pihak yang berperan dalam IPO, Penawaran Umum Obligasi, dan *Right Issue*:

(1) Pelaku Utama

(a) Emiten

Merupakan pihak yang melakukan kegiatan penawaran efek untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Efek yang ditawarkan yaitu surat berharga, saham, obligasi, kontrak berjangka atas efek, dan lain sebagainya. Dalam melakukan emisi, emiten memiliki berbagai tujuan dan biasanya sudah tetuang dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

(b) Investor

Investor adalah badan atau perorangan yang membeli kepemilikan suatu perusahaan yang telah melakukan IPO. Pemodal perorangan adalah individu yang atas nama sendiri melakukan penanaman modal, sedangkan pemodal badan (lembaga) adalah investasi yang dilakukan atas nama lembaga seperti perusahaan, koperasi, yayasan, dana pensiun, dan lain-lain.

(c) Bursa Efek

Merupakan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

(2) Lembaga Penunjang

(a) Penjamin Emisi (*underwriter*)

Lembaga yang menjamin terjualnya saham/obligasi sampai batas waktu tertentu dan dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten.

(b) Perantara perdagangan efek (broker/pialang)

Merupakan pihak perantara antara penjual (emiten) dan pembeli (investor).

(c) Perdagangan efek (*dealer*)

Berfungsi sebagai pedagang dan perantara dalam jual beli efek.

(d) Penanggung (*guarantor*)

Lembaga penengah antara emiten dan investor.

(e) Wali amanat (*trustee*)

Pihak yang menyediakan jasa untuk: menilai kekayaan emiten, menganalisis kemampuan emiten, melakukan pengawasan dan perkembangan emiten, memberi nasehat kepada investor dalam hal yang berkaitan dengan emiten, memonitor pembayaran bunga dan pokok obligasi, dan bertindak sebagai agen pembayaran.

(f) Perusahaan surat berharga (*securities company*)

Pihak yang mengkhususkan diri dalam perdagangan surat berharga yang tercatat di bursa efek.

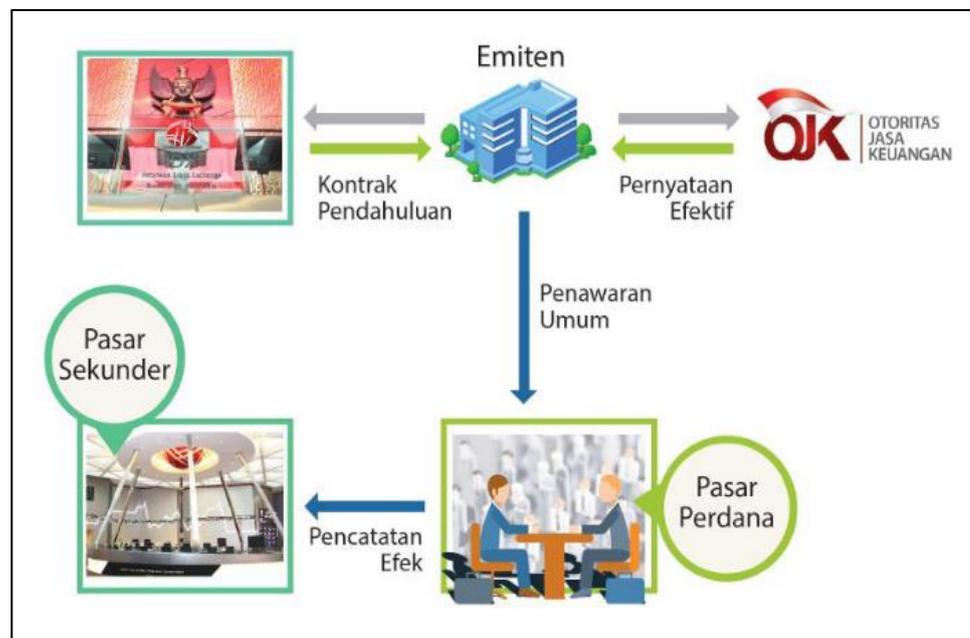
(g) Perusahaan pengelola dana (*investment company*)

Pihak pengelola surat-surat berharga yang akan menguntungkan sesuai dengan keinginan investor.

g. Mekanisme pembelian saham

(1) Mekanisme Pembelian di Pasar Modal

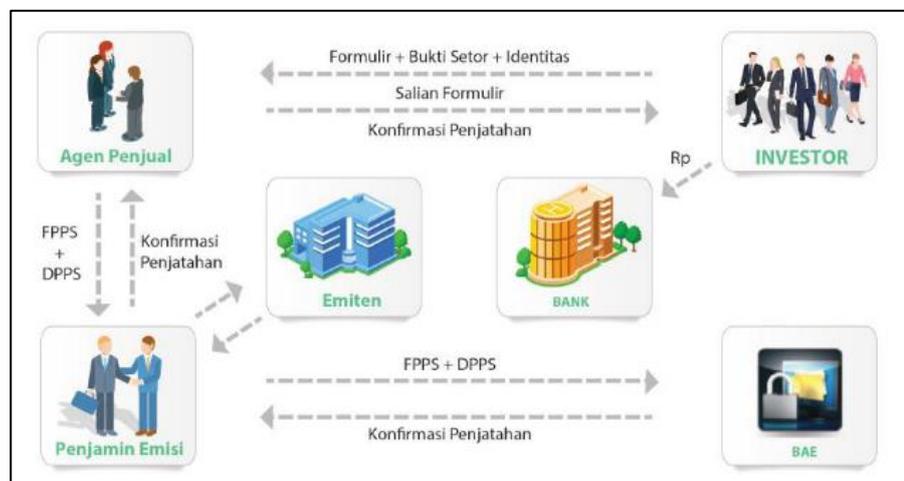
Gambar 2. 2 Ilustrasi Pasar Perdana dan Pasar Sekunder



Sumber : Soetiono (2016:67)

- (a) Emiten mengajukan pendaftaran diri ke bursa efek indonesia untuk melakukan penawaran perdana.
  - (b) Emiten mengajukan permohonan pendaftaran ke OJK untuk mendapatkan pernyataan efektif.
  - (c) Emiten beserta perusahaan penjamin emisi melakukan penawaran/ penjualan saham perdana kepada para calon investor.
  - (d) Pencatatan saham di bursa efek indonesia dan investor bisa melakukan transaksi jual beli saham di pasar sekunder.
- (2) Proses Membeli Saham dan Obligasi pada Pasar Perdana

Gambar 2. 3 Proses Pembelian Saham dan Obligasi pada Pasar Perdana



Sumber : Soetiono (2016:68)

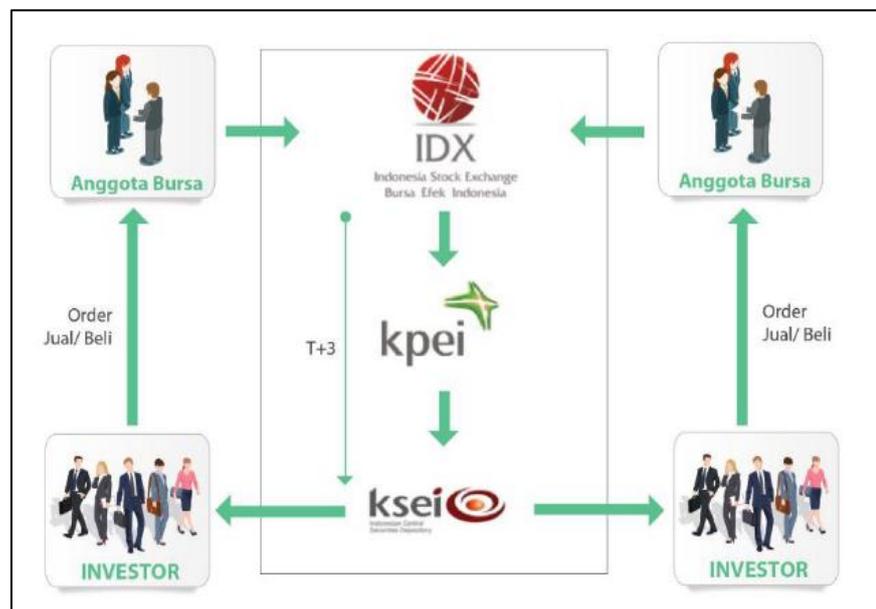
- (1) Investor mengisi formulir pemesanan saham dan melakukan setor dana ke bank kustodian, kemudian menyerahkan form pemesanan, identitas diri serta bukti setor ke agen penjual.
- (2) Agen penjual akan menyerahkan formulir pemesanan saham ke penjamin emisi untuk kemudian dilanjutkan ke Biro Administrasi Efek (BAE) untuk mendapatkan penjatahan saham.

Setelah mendapatkan konfirmasi dari BAE untuk penjatahan saham maka informasi tersebut akan langsung diinformasikan ke investor.

- (3) Form pemesanan saham akan dikumpulkan secara kolektif di BAE.
- (4) Melengkapi seluruh persyaratan (perorangan maupun institusi)
- (5) Investor akan menunggu hasil dari proses penjatahan. Setelah ini, investor akan diinformasikan terkait saham yang akan didapatkan. Apabila permintaan saham melebihi penawaran saham yang ditawarkan oleh perusahaan, maka kondisi ini disebut *oversubscribe*. Investor akan mendapatkan jumlah saham lebih kecil dari pesanan awal dan kelebihan uang yang sudah ditransfer akan dikembalikan. Sebaliknya, apabila investor memperoleh saham yang sesuai dengan jumlah yang dipesan disebut sebagai *undersubscribe*.

(3) Proses Membeli Saham dan Obligasi pada Pasar Sekunder

Gambar 2. 4 Proses Pembelian Saham dan Obligasi pada Pasar Perdana



Sumber : Soetiono (2016:72)

Berdasarkan Gambar 2.3, maka dapat dijelaskan mekanisme perdagangan saham di pasar sekunder:

- (1) Transaksi yang dilakukan di pasar sekunder (BEI) dilakukan melalui perantara perusahaan sekuritas yang telah menjadi anggota bursa.
- (2) Investor melakukan *order* beli dengan memasukkan kode saham dan nominal pembelian saham dalam satuan lot (100 lembar) lewat perusahaan sekuritas.
- (3) Apabila investor ingin menjual sahamnya, maka investor akan melakukan *order* jual melalui perusahaan sekuritas dengan memasukkan kode saham, harga penjualannya, dan jumlah lot yang akan dijual.
- (4) *Order* yang masuk selanjutnya akan ditampilkan pada layar transaksi perusahaan sekuritas.
- (5) Apabila harga transaksi sesuai, transaksi akan terjadi dan pembayaran akan diawasi oleh KPEI dan KSEI.
- (6) Untuk pembelian, investor harus menyetor sesuai nominal pembelian maksimal 2 hari kerja (T+2) setelah transaksi.
- (7) Untuk penjualan, investor akan menerima pembayaran maksimal 2 hari kerja (T+2) setelah transaksi.
- (8) Transaksi ini hanya dapat dilakukan pada hari kerja dan bukan hari besar.

## 2. *Initial Public Offering (IPO) / Go Public*

### a. *Pengertian IPO / Go Public*

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK), pengertian penawaran umum yaitu:

“Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya”.

Menurut Asnawi & Wijaya (2016:54), penawaran saham perdana adalah pertamakalinya saham suatu perusahaan ditawarkan atau dijual kepada masyarakat/publik. Perusahaan yang melakukan IPO juga disebut *Go Public*.

Menurut Asnawi (2017:7.5), harga saham pada saat melakukan IPO di pasar perdana ditentukan oleh dua pihak langsung yang terlibat, yaitu (i) perusahaan/ emiten/ *issuer* dan juga (ii) penjual/ penjamin/ makelar (*underwriter*). Dalam hal ini, emiten memiliki kepentingan agar memperoleh dana seoptimal mungkin, sedangkan *underwriter* memiliki kepentingan untuk mendapatkan *fee* serta reputasi yang baik.

### b. *Manfaat IPO/Go Public*

Menurut Asnawi & Wijaya (2016:54) dan Soetiono (2016:61), beberapa keuntungan yang dapat diperoleh bila perusahaan melakukan IPO diantaranya adalah:

#### (1) *Memperoleh sumber pendanaan baru di Pasar Saham*

Dapat meningkatkan modal kerja dalam rangka membiayai pertumbuhan perusahaan, membayar utang, investasi, maupun akuisisi.

(2) Meningkatkan citra perusahaan (*company image*)

Dengan menjadi *go public*, maka perusahaan akan sering diliput oleh media, dan analisis di perusahaan sekuritas. Hal ini akan meningkatkan *exposure* perusahaan.

(3) Meningkatkan nilai perusahaan (*company value*)

Apabila terjadi peningkatan kinerja operasional dan keuangan, akan berdampak bagi harga saham di bursa yang akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

(4) Meningkatkan kepercayaan lembaga keuangan internasional apabila perusahaan bermaksud mendapatkan pinjaman dari pasar keuangan internasional. Selain itu, bunga yang dikenakan juga kemungkinan akan lebih rendah.

(5) Insentif pajak bagi perusahaan yang *go public*, yaitu penurunan PPh 5% lebih rendah dibanding tarif PPh Wajib Pajak badan dalam negeri sepancang 40% sahamnya tercatat dan diperdagangkan di bursa dan memiliki minimal 300 pemegang saham.

c. Metode IPO/*Go Public*

Menurut Asnawi & Wijaya (2016:145), metode penawaran IPO yaitu:

(1) *Best Effort* (B/E)

*Underwriter* hanya mengusahakan yang terbaik agar seluruh saham habis terjual selama IPO. Apabila pasar tidak mampu menyerapnya, maka tidak ada kewajiban bagi *underwriter* untuk membelinya, atau dengan kata lain, saham tersebut dikembalikan kepada emiten.

## (2) *Full Commitment*

Pada metode ini, *underwriter* bertanggung jawab secara penuh terhadap seluruh saham yang dijual. Apabila saham yang dijual saat IPO tidak habis terjual, maka sisa yang saham tidak terbeli menjadi kewajiban bagi *underwriter* untuk membelinya.

## 3. *Underpricing*

Pada saat perusahaan *go public* dan melakukan penawaran saham perdana, terdapat kecenderungan mengalami fenomena *underpricing*. Menurut Asnawi & Wijaya (2016:147), *underpricing* merupakan suatu fenomena yang menunjukkan bahwa harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga di pasar sekunder. Fenomena *underpricing* terjadi karena penawaran perdana ke publik secara rata-rata yang rendah sehingga menghasilkan *initial return* yang tinggi (Hartono, 2017:37).

Hartono (2017:37) mengatakan bahwa *initial return* adalah *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar perdana sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. *Initial return* yang positif menandakan terjadinya fenomena *underpricing*. *Initial return* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

*Initial Return* dapat dikatakan mengalami *underpricing* apabila harga penutupan hari pertama pasar sekunder lebih besar dibanding saat melakukan *Initial Public Offering*.

Menurut Asnawi & Wijaya (2016:147), *underpricing* terjadi karena:

- a. Menarik minat *un-informed investor* karena emiten dan *underwriter* akan mengupayakan harga IPO yang cenderung rendah. Sedangkan, *un-informed investor* tidak memiliki pengetahuan yang cukup luas mengenai informasi harga saham,
- b. Sebagai media promosi bagi *underwriter* yang kurang dikenal untuk mendapatkan kepercayaan para investor di masa depan. *Underwriter* akan cenderung menawarkan harga yang rendah dan akan mendorong terjadinya *underpricing* saham.
- c. Asimetri informasi antara emiten dan investor. Dikarenakan investor belum tentu memiliki pemahaman yang sama dengan emiten, maka harga yang ditetapkan saat IPO akan cenderung rendah dan mendorong terjadinya *underpricing*.
- d. *Underwriter* memiliki keinginan untuk meminimalkan risiko (tidak laku) yang ditanggungnya dengan menawarkan harga rendah agar saham yang ditawarkan dapat habis terjual.

Menurut Hartono (2017:37), *initial return* adalah *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar perdana sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder.

#### 4. *Signalling Theory*

*Signalling theory* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar modal. Dengan naik turunnya harga saham, hal ini akan memberi pengaruh pada keputusan investor berupa *signal* mengenai baik buruknya saham sebuah perusahaan. *Signal* tersebut akan berpengaruh terhadap keputusan investor sebagai pihak yang menangkap *signal* tersebut (Fahmi, 2017:100).

*Signalling theory* dipercaya dapat merefleksikan nilai saham perusahaan. Ross dalam Widodoatmodjo (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang besar dapat digunakan manajer sebagai signal optimis akan masa depan perusahaan. *Signalling theory* muncul karena adanya permasalahan asimetris informasi yang dapat menyebabkan perusahaan harus menjaga kapasitas cadangan pinjaman dengan menjaga tingkat pinjaman yang rendah, (Widoatmodjo, 2015:129).

#### 5. *Return On Assets* (ROA)

Menurut Hery (2017:144), *Return on Assets* merupakan rasio yang menggambarkan *return* atas penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah yang tertanam dalam total aset.

Courties dalam Harahap (2010:305) mengatakan bahwa ROA diperoleh dengan cara membandingkan antara laba bersih (EAT) dengan total aktiva. Semakin besar rasio, artinya aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

#### 6. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Menurut Asnawi & Wijaya (2016:99), struktur modal merupakan kombinasi dari utang (jangka panjang dan jangka pendek) dan modal sendiri. Struktur modal biasanya ditujukan untuk kebutuhan investasi, memberikan informasi bagi

investor mengenai bagaimana pendanaan sebuah perusahaan sebelum investor menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Pendanaan dapat berasal dari modal sendiri, campuran dari utang dan modal, atau seluruhnya merupakan utang. Struktur modal dapat digambarkan sebagai berikut:

$$Aktiva = Utang + Modal$$

Menurut Courties dalam Harahap (2010:303), *Debt to Equity Ratio* menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Hery (2017:168) mengatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan kredit dan risiko keuangan debitor.

Courties dalam Harahap (2010:307) mengatakan bahwa rasio ini dapat dihitung dengan membandingkan total modal dengan total utang yang pada neraca terletak di sebelah kanan (pasiva). Perhitungan rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$$

## 7. Ukuran Perusahaan

Menurut Elton & Gruber dalam Hartono (2017:480), ukuran aktiva diukur sebagai logaritma natural dari total aktiva. Ukuran aktiva digunakan sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan.

Total aktiva disetiap perusahaan memiliki jumlah yang berbeda sehingga ukuran perusahaan dapat diukur dengan mentransformasikan total aktiva tersebut dalam logaritma natural seperti berikut ini:

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln (Total\ Assets)$$

## **B. Penelitian Terdahulu**

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang IPO di BEI yang dapat dijabarkan pada Tabel 2.1 berikut ini:

Tabel 2. 1

## Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun); Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
1.	Heri Kusminto (2017); “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di BEI Pada 2001-2013”	Dependen: <i>Underpricing</i> .  Independen: Umur Perusahaan, Kepemilikan Pemerintah, <i>Offering Size</i> , Reputasi <i>Underwriter</i> , ROA, <i>Financial Leverage</i> , Persentase Saham yang ditawarkan pada publik.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Umur Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• <i>Offering Size</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• <i>Financial Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> </ul>

Lanjutan Tabel 2.1  
 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun); Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
2.	Renni Khairani (2017); “Pengaruh <i>Current Ratio</i> , ROA, dan DER Terhadap <i>Underpricing</i> Saham Pada Saat IPO di BEI”	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: <i>Current Ratio, Return on Asset, Debt to Equity Ratio</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> </ul>
3.	Idka Setia Ningrum & Harjanti Widiastuti (2017); “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Saham Pada Saat IPO (Periode 2012-2016)”	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: Reputasi <i>Underwriter</i> , Persentase Penawaran Saham, Jenis Industri, Pengungkapan Modal Intelektual, <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reputasi <i>underwriter</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Jenis industry tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> </ul>

Lanjutan Tabel 2.1  
 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun); Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
4.	Rini Tri Hastuti (2017); “Faktor - Faktor yang Mempengaruhi <i>Initial Return</i> Pada Saat IPO di BEI (Periode 2006-2015)”	Dependen: <i>Underpricing</i> Independen: ROA, EPS, <i>Financial Leverage</i> , Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Reputasi Auditor, Reputasi <i>Underwriter</i> , Jenis Industri,	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IR.</li> <li>• EPS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IR.</li> <li>• <i>Financial Leverage</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IR.</li> <li>• Ukuran perusahaan berpengaruh negatif yang signifikan terhadap IR.</li> <li>• Umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IR.</li> <li>• Reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IR.</li> <li>• Reputasi <i>underwriter</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IR.</li> <li>• Jenis industri tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IR.</li> </ul>

Lanjutan Tabel 2.1  
 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun); Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
5.	Era Franatalia Sembiring, Gina Rahmawati, & Ferby Wijaya (2018);  “Analisis Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI (Tahun 2010-2016)”	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: DAR, ROE, Ukuran Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• DAR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> </ul>
6.	Faris Eko Yulianto (2019)  “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham Pada Perusahaan yang Melakukan IPO (Periode 2014-2018)”	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: Reputasi <i>Underwriter</i> , ROA, DER, Umur perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> </ul>

Lanjutan Tabel 2.1  
 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun); Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
7.	Amy Aulia Purba (2019); “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham Pada Saat IPO Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan (Periode 2011-2017)”	Dependen: <i>Underpricing</i> Independen; ROA, DER, Reputasi <i>Underwriter</i> , Ukuran Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> </ul>
8.	Henderik Fito Hutasoit (2019); “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO di BEI”	Dependen: <i>Underpricing</i> Independen: ROA, DER, Ukuran Perusahaan, Reputasi <i>Underwriter</i> , Jenis Industri, Umur Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ROA, Ukuran Perusahaan dan DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Jenis Industri berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> </ul>

Lanjutan Tabel 2.1  
 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun); Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
9.	Saefudin & Tri Gunarsih (2020);  “Apakah Faktor Eksternal Memprediksi <i>Underpricing</i> Lebih Baik Dibandingkan Faktor Internal? (Periode 2009-2017)”	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: ROA, DER, Ukuran Perusahaan, Reputasi <i>Underwriter</i> , Umur Perusahaan, BI <i>rate</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• DER tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Reputasi <i>underwriter</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• BI <i>rate</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> </ul>
10.	Karina Cornelia, Jubaedah, & Ni Putu Eka Widiastuti (2021)  “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI”	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: DER, ROA, Reputasi <i>Underwriter</i> , Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Tujuan Penggunaan Dana, Kondisi Pasar, BI <i>rate</i> , Inflasi.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• DER tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• ROA berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Umur Perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</li> </ul>

Lanjutan Tabel 2.1  
 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun); Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
			<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Tujuan penggunaan dana tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Kondisi Pasar tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• <i>BI rate</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Inflasi tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</li> </ul>
11.	Diana Yuniarti & Akhmad Syarifudin (2020); “Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Saat IPO (Periode 2015-2018)”	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: DER, ROA, Ukuran Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• DER tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i>.</li> <li>• ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i>.</li> <li>• Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i>.</li> </ul>

Lanjutan Tabel 2.1  
 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun); Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
12.	Buyung Andari & Saryadi (2018)	Dependen: <i>Underpricing</i>  Independen: ROA, DER, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri, Reputasi <i>Underwriter</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• DER tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Umur Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Jenis Industri tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>• Reputasi <i>Underwriter</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</li> </ul>

Sumber : data yang diolah

### C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada landasan teori dan penelitian terdahulu maka dapat disimpulkan bahwa:

#### 1. Pengaruh ROA terhadap *underpricing* saham

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Yuniarti & Syarifudin (2020), Yulianto (2019), Saefudin & Gunarsih (2020), Andari & Saryadi (2018) Hastuti (2017), dan Cornelia et al. (2021), disimpulkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada seluruh perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada masing-masing periode penelitian.

Menurut Hery (2017:144), *Return on Assets* merupakan rasio yang digunakan untk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Apabila seorang investor ingin menanamkan modalnya dengan menggunakan ROA sebagai bahan pertimbangan, maka semakin besar laba yang dihasilkan atas asetnya, semakin kecil risiko yang dihadapi investor.

*Return on Asset* dapat dihitung dari hasil pembagian laba bersih dengan total aset yang artinya semakin besar ROA, semakin besar laba yang dihasilkan dari aset yang dimiliki perusahaan.

Sehingga, dapat dikatakan bahwa perusahaan baik dalam mengelola asetnya. Sehingga, harga yang ditetapkan berdasarkan kesepakatan emiten dan *underwriter* akan cenderung tinggi pada penawaran perdananya. Hal ini menyebabkan tingkat *underpricing* semakin rendah.

#### 2. Pengaruh DER terhadap *Underpricing* saham

Pada penelitian yang dilakukan oleh Khairani (2017), disimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode penelitian.

Menurut Hery (2017:143), *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang.

Semakin tinggi DER, artinya struktur permodalan perusahaan lebih banyak memanfaatkan utang dibanding modal sendiri. Maka, semakin tinggi risiko kegagalan karena artinya modal sendiri tidak mampu menutupi jumlah utang perusahaan. Investor akan cenderung menghindari penanaman modalnya karena risiko cenderung tinggi.

Maka dari itu, emiten dan *underwriter* akan cenderung menetapkan harga IPO dibawah harga wajar sehingga akan menarik minat investor untuk membeli saham pada penawaran pasar perdana. Hal ini menyebabkan semakin tingginya tingkat *underpricing*.

### 3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* saham

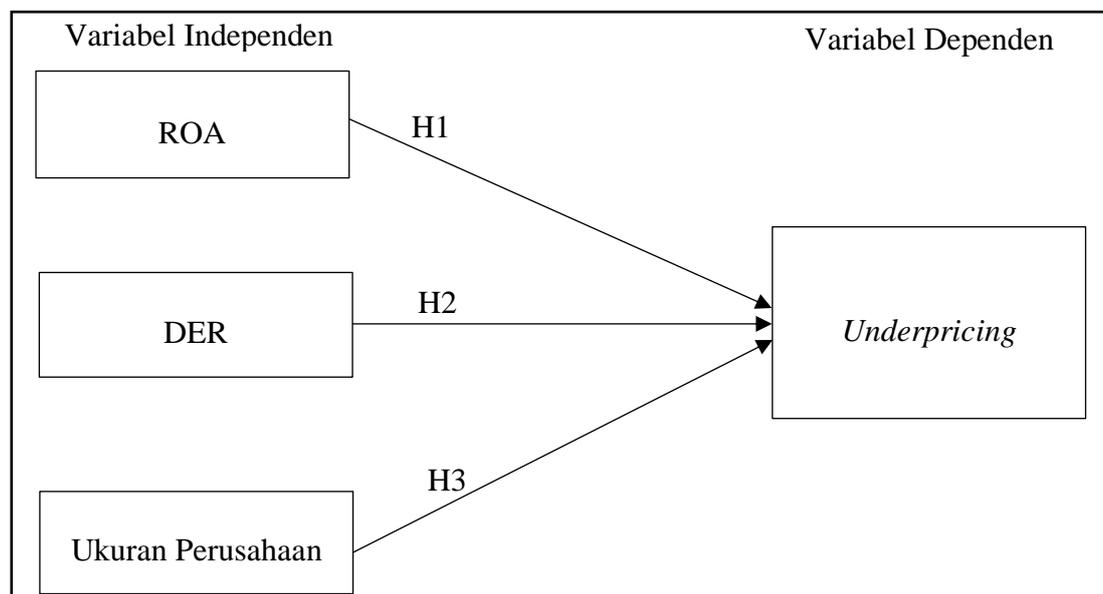
Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Andari & Saryadi (2018), Hastuti (2017), Cornelia et al. (2021) dan Yuniarti & Syarifudin (2020), ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan yang IPO di BEI.

Menurut Elton & Gruber dalam Hartono (2017:480), ukuran aktiva diukur sebagai logaritma natural dari total aktiva. Ukuran aktiva digunakan sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan.

Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil karna semakin mudah akses informasi tentang perusahaan bagi masyarakat yang akan mengurangi *asymmetry information* dan menekan tingkat *underpricing*. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka semakin besar tingkat *underpricing* karena pada saat saham sudah diperdagangkan di pasar sekunder, harga saham akan bergantung pada permintaan dan penawaran saham.

Berdasarkan seluruh penjelasan mengenai pengaruh ROA, DER, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham perusahaan yang IPO di BEI diatas, maka dapat digambarkan sebagai berikut pada Gambar 2.5

Gambar 2. 5 Model Kerangka Pemikiran



Sumber : Olahan Peneliti

Model kerangka pemikiran pada Gambar 2.5 mengacu pada penelitian-penelitian terdahulu dan teori-teori yang berkaitan dengan faktor-faktor seperti ROA, DER, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham saat melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

#### **D. Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan analisis dan hasil temuan terdahulu, maka hipotesis penelitian dinyatakan sebagai berikut.

H1: ROA berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

H2: DER berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.