

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Return on Assets* (ROA)

2.1.1.1 Pengertian *Return on Assets* (ROA)

Menurut Kariyoto (2017:43) *Return on Assets* (ROA) adalah rasio untuk mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Keuntungan yang digunakan adalah laba sebelum bunga, setelah pajak, dan untuk menggambarkan besarnya keuntungan yang didapatkan perusahaan sebelum didistribusikan kepada kreditor maupun pemilik perusahaan.

Menurut Tandelilin (2013:372) mendefinisikan:

“*Return on Assets* (ROA) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh asset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak.”

Menurut Munawir (2010:89) mendefinisikan:

“*Return on Assets* (ROA) yaitu rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan seluruh dana yang digunakan untuk operasional perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan.”

Menurut Desmond Wira (2015:84) mendefinisikan:

“*Return on Assets* (ROA) adalah rasio yang dihitung dengan membagi laba dengan total asset perusahaan”.

Maka dapat disimpulkan bahwa *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang digunakan perusahaan untuk mengetahui berapa banyak laba bersih yang dihasilkan dari asset yang dimilikinya.

2.1.1.2 Indikator *Return on Assets* (ROA)

Tandelilin (2013:372) *Return on Assets* (ROA) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(1)$$

Indikator yang digunakan didalam *Return on Assets* (ROA) melibatkan unsur laba bersih setelah pajak dan total aktiva atau total asset. Laba adalah hasil operasi suatu perusahaan dalam satu periode akuntansi. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan laba yang diperoleh. Laba terdiri dari laba kotor (*gross profit*) dan laba bersih (*net profit*). Menurut Kasmir (2012:45) laba bersih adalah besarnya harta yang masuk melebihi harta yang keluar dalam suatu perusahaan. Laba bersih merupakan selisih antara laba operasi dengan biaya bunga dan pajak penghasilan. Rumus untuk menghitung laba bersih adalah sebagai berikut:

$$\text{Laba Bersih} = \text{Laba Sebelum Pajak} - \text{Pajak Penghasilan} \dots\dots\dots(2)$$

2.1.1.3 Faktor yang Mempengaruhi *Return on Assets* (ROA)

Menurut Munawir (2010:89), besarnya *Return on Assets* (ROA) dipengaruhi oleh 2 faktor yaitu:

1. Turnover dari operating assets, yaitu tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi.

2. Profit margin, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam persentase dan jumlah penjualan bersih. Profit margin ini mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan dihubungkan dengan penjualannya.

2.1.2 Firm Size

2.1.2.1 Pengertian Firm Size

Besarnya ukuran suatu perusahaan mencerminkan skala ekonomi perusahaan tersebut. Berdasarkan Undang-Undang No. 9 Tahun 1995, ukuran perusahaan terbagi menjadi tiga, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Selain itu, besar kecilnya ukuran perusahaan didasarkan pada total nilai asset, total penjualan, jumlah tenaga kerja dan sebagainya.

Menurut Brigham dan Houston (2006) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Menurut Riyanto (2010:343) ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari ekuitas, penjualan atau total aktiva. Sedangkan menurut Sawir (2014) *firm size* merupakan ukuran atau besarnya perusahaan diukur dengan besar atau kecilnya asset yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat dilihat dari jumlah total asset yang dimiliki perusahaan.

2.1.2.2 Indikator Firm Size

Menurut Riyanto (2010:343) terdapat 3 unsur yang menjadi tolak ukur dalam menilai besar kecilnya ukuran suatu perusahaan, yaitu diantaranya:

a. Total Modal/Ekuitas

Modal adalah seluruh jumlah yang secara ekonomi tertanam dalam perusahaan termasuk laba ditahan. Maka, total modal terdiri dari modal saham, agio saham, laba ditahan laba tahun berjalan dan selisih penilaian kembali aktiva tetap.

b. Total Penjualan

Total penjualan merupakan seluruh pendapatan yang diterima dari pertukaran barang dan jasa yang dicatat dari suatu periode akuntansi.

c. Total Asset/Aktiva

Total aktiva/asset adalah seluruh kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan atau sumber daya yang dapat dipakai perusahaan untuk menjalankan berbagai kegiatan, seperti operasional, pembiayaan ataupun investasi.

Berdasarkan ketiga unsur tersebut, salah satu rumus yang digunakan dalam menghitung ukuran perusahaan menurut Riyanto (2010:343) dan sejalan dengan Sawir (2014) bahwa:

$$Firm Size = Total Assets \dots\dots\dots(3)$$

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mencapai tahap kedewasaan dimana tahap ini arus kas perusahaan sudah bertambah dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama.

2.1.2.3 Faktor yang Mempengaruhi *Firm Size*

Ukuran perusahaan sangat berpengaruh pada tiga faktor utama, yaitu besarnya total aktiva, besarnya hasil penjualan dan besarnya kapitalisasi pasar. Namun disamping faktor utama diatas, terdapat faktor lain yang dapat digunakan dalam menentukan ukuran perusahaan, diantaranya faktor tenaga kerja, nilai pasar saham, *log size*, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi. Hal tersebut sejalan dengan definisi yang diungkapkan oleh salah satu ahli bernama Riyanto (2010:343) bahwa ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari ekuitas, penjualan atau total aktiva.

2.1.3 *Debt to Assets Ratio* (DAR)

2.1.3.1 Pengertian *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Menurut Van Horne dan John M (2014:170) mendefinisikan *Debt to Assets Ratio* (DAR) ialah rasio yang menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase asset perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang.

Hery (2016:166) *Debt to Assets Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar asset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan asset.

Menurut Kasmir (2013:155) *Debt to Assets Ratio* (DAR) merupakan rasio yang melihat perbandingan utang perusahaan dengan cara mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

2.1.3.2 Indikator *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Menurut Hery (2016:166) dan Kasmir (2013:155) *Debt Ratio* ini dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(4)$$

Indikator yang digunakan didalam *Debt to Assets Ratio* (DAR) melibatkan unsur Total Hutang dan Total Aktiva.

Hutang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa pada tanggal tertentu (Jumingan, 2017:25). Hutang terbagi menjadi dua, yaitu (1) hutang jangka pendek dimana segala pembiayaan akan dibayar kembali dalam 12 bulan berjalan, dan (2) hutang jangka panjang dimana waktu pelunasan yang diberikan lebih dari satu tahun. Rumus untuk mencari total aktiva adalah sebagai berikut:

$$\text{Total Hutang} = \text{Total Hutang Jangka Panjang} + \text{Total Hutang Jangka Pendek} \dots\dots\dots(5)$$

2.1.3.3 Standar *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Menurut Kasmir (2013) menyatakan bahwa standar perusahaan untuk rasio *Debt to Asset Rasio* (DAR) yaitu:

Standar	Kriteria
40%	Sangat Baik
>40% s/d 50%	Baik
>50% s/d 60%	Kurang Baik

2.1.3.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Menurut Hery (2017:295) faktor-faktor yang mempengaruhi *Debt to Assets Ratio*, yaitu:

- a. Kreditor memandang jumlah ekuitas debitur sebagai margin keamanan. Apabila jumlah modal perusahaan debitur kecil, maka berarti bahwa kreditor akan menanggung resiko yang besar.
- b. Penguasaan atau pengendalian terhadap perusahaan akan tetap berada di tangan debitur apabila sumber pendanaan berasal dari pinjaman utang.
- c. Sumber pendanaan yang berasal dari penerbitan dan penjualan saham akan menimbulkan pengaruh atau bahkan kendali pemegang saham terhadap perusahaan.
- d. Apabila perusahaan memperoleh penghasilan lebih dari dana yang dipinjamnya dibandingkan dengan bunga yang harus dibayarkan kepada kreditor, maka kelebihanannya tersebut akan memperbesar pengembalian/imbalance.

2.1.4 Umur Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam bertahan hidup menjalankan perusahaannya. Lamanya umur suatu perusahaan akan mengindikasikan semakin banyaknya pengalaman yang dimiliki perusahaan untuk tetap bertahan hidup menjalankan usahanya dan menghadapi hambatannya, maka hal tersebut juga akan berpengaruh pada semakin rendahnya tingkat ketidakpastian di masa yang akan mendatang.

Akan tetapi, pada kondisi ekonomi yang tidak stabil, perusahaan yang sudah lebih lama beroperasi dan berpengalaman akan terlihat lebih mampu bersaing dengan perusahaan yang lain.

Umur perusahaan merupakan awal dari perusahaan melakukan aktifitas operasional hingga mampu mempertahankan *going concern* perusahaan tersebut atau mampu mempertahankan eksistensi dalam dunia bisnisnya (Nugroho, 2012). Selain itu, umur perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tetap eksis dan tetap mampu bersaing (Rahmawati, 2012).

Menurut Lestari (2015) perusahaan dengan umur yang telah lama akan memiliki pengalaman yang lebih banyak sehingga dinilai dapat bertahan menghadapi berbagai rintangan dalam dunia bisnis dan akan berpengaruh pada tingkat ketidakpastian perusahaan dimasa depan. Perusahaan yang memiliki umur tinggi atau telah lama didirikan menganggap bahwa perusahaan tersebut lebih memiliki pengalaman dan pengetahuan dalam menjalankan, menghadapi persaingan dan mengatasi krisis ekonomi. Perusahaan yang telah lama berdiri mengurangi tingkat kepastian dan risiko yang dihadapi *underpricing* saham (Arman, 2012).

Umur perusahaan mengurangi asimetri informasi dan mengurangi ketidakpastian dimasa yang akan datang sehingga dapat menambah kepercayaan investor untuk berinvestasi (Martani, et al., 2012).

Berdasarkan pengertian yang telah dijelaskan, maka dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan ditentukan dimulai sejak perusahaan

berdiri, perusahaan melakukan aktifitas operasioanl, hingga perusahaan mampu bertahan dan bersaing.

2.1.4.2 Indikator Umur Perusahaan

Menurut Siswandari dan Wayan (2014) umur perusahaan diukur berdasarkan selisih antara tanggal perusahaan melakukan IPO terhadap tanggal pendirian perusahaan tersebut yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara umum umur perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Tahun IPO} - \text{Tahun Pendirian Perusahaan} \dots(6)$$

2.1.5 *Earning Per Share* (EPS)

2.1.5.1 Pengertian *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) yang dibagikan merupakan salah satu informasi penting bagi investor di pasar modal untuk pengambilan keputusan investasinya. Pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS) yang positif memperoleh laba yang lebih besar dimasa yang akan datang atas setiap lembar saham yang dimilikinya.

Menurut Mahmud M. Hanafi dan Abdul Halim (2014:185), bahwa:

“Earning Per Share (EPS) adalah rasio keuangan yang sering digunakan investor saham (atau calon investor saham) untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba per lembar saham”.

Menurut Desmond Wira (2015:64) bahwa:

“Earning Per Share (EPS) didapat dari jumlah keuntungan dibagi jumlah saham yang beredar”.

Menurut Darmaji dan Fakhrudin (2012:154):

“Rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. *Earning Per Share* (EPS) menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham”.

Berdasarkan pengertian menurut para ahli, dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) ialah rasio yang digunakan untuk menghitung dan menganalisis keuntungan per lembar saham dalam suatu perusahaan. Adapun rumus menghitung *Earning Per Share* (EPS) suatu perusahaan menurut Darmaji dan Fakhruddin (2012:154) adalah sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots\dots\dots(7)$$

2.1.5.2 Indikator *Earning Per Share* (EPS)

Komponen penting dalam analisis perusahaan menurut Desmond Wira (2015:94) *Earning Per Share* didapat dari jumlah keuntungan dibagi jumlah saham yang beredar, namun *Earning Per Share* (EPS) tidak megikutsertakan dividen yang dibagikan. Rasio *Earning Per Share* (EPS) digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Semakin besar rasio ini maka akan semakin baik. Alasan mendasari penggunaan *Earning Per Share* (EPS) adalah karena dapat dipakai untuk mengestimasi nilai intrinsik suatu saham, dividen yang dibayarkan perusahaan pada dasarnya berasal dari *earning*, dan adanya hubungan antara perubahan *earning* dengan perubahan harga saham.

2.1.5.3 Faktor Penyebab Kenaikan dan Penurunan Laba Per Saham

Berdasarkan pengertian menurut beberapa ahli, disebutkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) didapat dari laba bersih setelah pajak dibagi jumlah

saham yang beredar. Besar kecilnya *Earning Per Share* (EPS) yang akan dibagikan tergantung pada dua komponen yaitu laba bersih dan jumlah saham yang beredar. Menurut Houston dan Brigham (2010:23-25) Faktor penyebab kenaikan laba persaham disebabkan karena:

1. Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap.
2. Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun.
3. Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun.
4. Persentase kenaikan laba bersih lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
5. Persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase penurunan laba bersih.

Sedangkan penurunan laba per saham dapat disebabkan karena:

1. Laba bersih tetap dan jumlah saham biasa yang beredar naik.
2. Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap.
3. Laba bersih turun dan jumlah saham yang beredar naik.
4. Persentase penurunan laba bersih lebih besar daripada persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
5. Persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase kenaikan laba bersih.

2.1.6 Asset

2.1.6.1 Asset Tetap

Berdasarkan PSAK No. 16 (IAI, 2015:16.1) dalam Juliana (2016) asset tetap adalah asset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam

produksi atau penyediaan barang atau jasa untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administrasi dan diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode.

2.1.6.2 Asset Lancar

Berdasarkan PSAK No. 1 Tahun 2015 Paragraf 66 menyatakan bahwa Entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika:

- (a) entitas memperkirakan akan merealisasi aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya dalam siklus operasi normal;
- (b) entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan;
- (c) entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
- (d) aset merupakan kas atau setara kas (sebagaimana didefinisikan dalam PSAK 2: Laporan Arus Kas), kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Entitas mengklasifikasikan aset yang tidak termasuk dalam kriteria di atas sebagai aset tidak lancar.

Rumus untuk mencari total aktiva adalah sebagai berikut:

$$\text{Total Aktiva} = \text{TAT} + \text{TAL} + \text{AL} \dots \dots \dots (8)$$

Dimana:

TAT : Total Aktiva Tetap

TAL : Total Aktiva Lancar

AL : Aktiva Lainnya

2.1.7 *Underpricing*

2.1.7.1 Pengertian *Underpricing*

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham dipasar perdana lebih rendah daripada harga saham dipasar sekunder. Harga sekuritas yang dijual di pasar perdana telah ditentukan oleh perusahaan yang akan melakukan *go public* dengan penjamin emisi (*underwriter*). *Underwriter* adalah mediator antara emiten dengan calon investor. Sedangkan harga sekuritas di pasar sekunder akan ditentukan oleh mekanisme pasar yang terjadi dalam sebuah bursa efek.

Menurut Jogiyanto (2017:36) *Underpricing* merupakan fenomena harga rendah yang terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah. Secara rerata disini maksudnya tidak semua penawaran perdana murah, ada sebagian yang mahal, akan tetapi mayoritas perusahaan yang melakukan penawaran perdana mengalami harga rendah.

Fenomena *underpricing* ini menguntungkan pihak investor, karena akan mendapatkan *initial return* (return awal). Dimana *initial return* adalah return yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai aktiva tersebut terdaftar di pasar sekunder (Jogiyanto, 2017:37). Sedangkan Menurut Manurung (2013:23) *underpricing* merupakan kondisi dimana harga penawaran pada saat IPO dinilai lebih rendah secara signifikan dibandingkan harga saha pada saat penutupan hari pertama dipasar sekunder.

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *underpricing* terjadi apabila harga saham pada pasar perdana (*Initial Public Offering*) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder hari pertama. Sebaliknya, apabila harga saat *Initial Public Offering* (IPO) lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing*.

2.1.7.2 Indikator *Underpricing*

Underpricing saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus berdasarkan Manurung (2013) sebagai berikut:

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Close Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \dots\dots\dots(9)$$

Dimana:

Close price : Harga yang muncul saat bursa tutup

Offering price : Harga yang muncul saat bursa di buka

2.1.7.3 Teori-Teori *Underpricing*

- a. Teori asimetri informasi (*asymmetric information theory*)

Salah satu teori yang menjelaskan fenomena *underpricing* adalah teori asimetri informasi. Teori asimetri informasi adalah suatu keadaan dimana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang baik dari segi kualitas maupun kuantitas, antara informasi yang dimiliki oleh pihak dalam perusahaan (emiten) dan pihak luar (investor). Pada saat IPO terjadi perbedaan informasi antara investor dengan perusahaan emiten. Menurut Baron (1982) dalam Sukma (2013) menawarkan

hipotesis asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran saham perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan masyarakat pemodal. Penjamin emisi (*underwriter*) memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten, sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi, maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor dan semakin tinggi *initial return* yang diharapkan dari harga saham.

b. *Signalling Theory*

Signaling adalah teori *underpricing* yang mengandalkan informasi asimetri antara emiten dan investor (Gangopadhyay dan V. Santhakumar, 2013:165). Menurut *signaling theory*, emiten lebih tahu tentang nilai sebenarnya daripada investor. Emiten yang berkualitas tinggi harus menjauhkan diri dari emiten yang berkualitas rendah selama IPO, sehingga putaran pembiayaan akan diterima nilai yang sebenarnya. *Underpricing* adalah alat yang digunakan oleh penerbit berkualitas tinggi untuk memberi sinyal kepada investor tentang nilai sebenarnya mereka. *Underpricing* berguna sebagai tanda bahwa emiten yang berkualitas rendah untuk meniru. Emiten yang berkualitas rendah akan terjadinya *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO) dan berisiko ditemukan sebagai penipu sebelum dapat menerbitkan ekuitas pada tahap pembiayaan setelah *Initial Public Offering* (IPO).

2.1.7.4 Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing*

Underpricing terjadi karena adanya asimetri informasi yang akan mempengaruhi harga saham penawaran saham perdananya lebih rendah daripada harga pasar di pasar sekunder. *Underwriter* memiliki informasi yang lebih baik tentang pasar modal, sedangkan pihak emiten merupakan pihak yang tidak memiliki informasi tentang pasar modal sehingga apabila diantara mereka tidak memiliki informasi yang lengkap maka akan terjadi perbedaan harga.

Signalling theory mengungkapkan bahwa tindakan dari perusahaan dalam penawaran saham perdananya melalui penawaran umum perdana memberikan sinyal pada pasar berupa *signal* positif atau *signal* negatif bagi investor. Hal yang tidak kalah penting adalah sikap dan tanggapan investor yang merupakan pihak penyandang dana dalam penawaran umum perdana. Keputusan atau respon dari investor tentunya didasari atas pengetahuan dan pengamatannya terhadap informasi yang tersedia.

2.2 Kerangka Pemikiran

Grand theory dalam penelitian ini adalah *signaling theory* dan asimetri informasi. *Signaling* adalah teori *underpricing* yang mengandalkan informasi asimetri antara emiten dan investor (Gangopadhyay dan V. Santhakumar, 2013:165). Menurut *signaling theory*, emiten lebih tahu tentang nilai sebenarnya daripada investor. Emiten yang berkualitas tinggi harus menjauhkan diri dari emiten yang berkualitas rendah selama *Initial Public Offering* (IPO), sehingga putaran pembiayaan akan diterima nilai yang

sebenarnya. *Underpricing* adalah alat yang digunakan oleh penerbit berkualitas tinggi untuk memberi sinyal kepada investor tentang nilai sebenarnya mereka. Sinyal yang dimaksud dalam *signaling theory* ini bahwa tindakan dari perusahaan memberikan sinyal pada pasar berupa sinyal positif atau sinyal negatif bagi investor berupa sebuah informasi pada saat penawaran umum perdana (*initial public offering*).

Teori asimetri informasi adalah suatu keadaan dimana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang baik dari segi kualitas maupun kuantitas, antara informasi yang dimiliki oleh pihak dalam perusahaan (emiten) dan pihak luar (investor). Pada saat *Initial Public Offering* (IPO) terjadi perbedaan informasi antara investor dengan perusahaan emiten. Menurut Baron (1982) dalam Sukma (2013) menawarkan hipotesis asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran saham perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan masyarakat pemodal. Penjamin emisi (*underwriter*) memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten, sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi, maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor dan semakin tinggi *initial return* yang diharapkan dari harga saham.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Underpricing*. *Underpricing* terjadi ketika harga saham dipasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder. Hal tersebut terjadi karena

dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Manurung (2013:23) *underpricing* merupakan kondisi dimana harga penawaran pada saat *Initial Public Offering* (IPO) dinilai lebih rendah secara signifikan dibandingkan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder. Secara rerata disini maksudnya tidak semua penawaran perdana murah, ada sebagian yang mahal, akan tetapi mayoritas perusahaan yang melakukan penawaran perdana mengalami harga rendah. Fenomena *underpricing* ini menguntungkan pihak investor, karena akan mendapatkan *initial return* (return awal). Dimana *initial return* adalah return yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai aktiva tersebut terdaftar di pasar sekunder (Jogiyanto, 2017:37).

Variabel independen pertama dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* (ROA). *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penggunaan seluruh sumber daya atau asset yang dimilikinya. *Return on Assets* (ROA) digunakan untuk menilai kualitas dan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari pemanfaatan asset yang dimilikinya. Laba bersih yang dimaksud ialah laba setelah pajak atau disebut laba tahun berjalan. Dan total asset yang dimaksud ialah seluruh harta kekayaan yang dimiliki perusahaan. Menurut Tandelilin (2013:372) *Return on Assets* (ROA) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh asset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Semakin tinggi rasio *Return on Assets* (ROA) yang dimiliki perusahaan, menandakan

bahwa kondisi kinerja perusahaan semakin baik dalam menghasilkan laba bersih. Kondisi tersebut memberikan sinyal yang baik dan mengurangi ketidakpastian dimasa yang akan datang, sehingga semakin kecil kemungkinan terjadinya *underpricing*. Semakin tinggi *Return on Assets* (ROA) dapat memberikan *signal* bagi investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik dan perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi dimasa yang akan datang. Dengan demikian *Return on Assets* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Saputra dan I G. N. Suaryana (2016) meneliti mengenai Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return on Assets* dan *Financial Leverage* pada *Underpricing* Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Assets* berpengaruh negatif pada *underpricing* penawaran umum perdana.

Variabel independen kedua adalah *Firm Size* (Ukuran Perusahaan). Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar asset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan. Menurut Sawir (2014) *firm size* merupakan ukuran atau besarnya perusahaan diukur dengan besar atau kecilnya asset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan skala yang besar lebih mudah dikenali masyarakat, sehingga informasi mengenai perusahaan tersebut akan lebih mudah diperoleh. Menurut Eka (2013) perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak daripada

perusahaan relatif kecil. Dengan banyaknya informasi tersebut, tingkat ketidakpastian yang dihadapi calon investor mengenai masa depan perusahaan dapat diperkecil. Tingkat ketidakpastian yang dimiliki oleh perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena perusahaan cenderung mempengaruhi keadaan pasar. Kondisi tersebut memberikan sinyal yang baik dan mengurangi ketidakpastian dimasa yang akan datang, sehingga semakin kecil kemungkinan terjadinya *underpricing*. Dengan demikian *firm size* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Permadi dan Bambang (2019) meneliti mengenai Pengaruh Reputasi *Underwriter*, *Firm Size* dan Umur Perusahaan terhadap *Underpricing* Saham pada Perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing* saham, hal tersebut menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan pada *firm size* dapat mempengaruhi kenaikan dan penurunan pada *underpricing* saham sehingga *firm size* dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menentukan tingkat *underpricing* saham.

Variabel independen ketiga adalah *Debt to Assets Ratio* (DAR). *Debt to Assets Ratio* (DAR) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah asset yang dibiayai hutang. Menurut Hery (2016:166) *Debt to Assets Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar asset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan asset. Seberapa besar aktiva perusahaan

dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. *Debt to Assets Ratio* (DAR) menggambarkan proporsi utang perusahaan dalam membiayai aktivasnya, rasio ini memiliki dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar dan mengurangi keuntungan, dan hal ini akan mengakibatkan harga saham turun. Berkaitan dengan hal tersebut, fenomena *underpricing* terjadi ketika harga saham dipasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder. Semakin tinggi rasio *Debt to Assets Ratio* (DAR) yang dimiliki perusahaan, menandakan bahwa kondisi kinerja perusahaan semakin buruk. Kondisi tersebut memberikan sinyal yang buruk dan memberi ketidakpastian dimasa yang akan datang, sehingga semakin besar kemungkinan terjadinya *underpricing*. Dengan demikian, *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Rabiqy dan Yusnaidi (2017) meneliti tentang *The Factors Underpricing Level in The Companies Conducting Initial Public Offering At Indonesia Stock Exchange The Listed Company Indonesia Stock Exchange During The Period 2012-2016*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial leverage* (DAR) tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham saat perusahaan melakukan IPO Tahun 2011-2015.

Variabel independen keempat adalah Umur Perusahaan. Umur perusahaan merupakan awal dari perusahaan melakukan aktifitas operasional hingga mampu mempertahankan *going concern* perusahaan tersebut atau

mampu mempertahankan eksistensi dalam dunia bisnisnya (Nugroho, 2012). Menurut Siswandari dan Wayan (2014) umur perusahaan diukur berdasarkan selisih antara tanggal perusahaan melakukan IPO terhadap tanggal pendirian perusahaan tersebut yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Lamanya umur suatu perusahaan akan mengindikasikan semakin banyaknya pengalaman yang dimiliki perusahaan untuk tetap bertahan hidup menjalankan usahanya dan menghadapi hambatannya, maka hal tersebut juga akan berpengaruh pada semakin rendahnya tingkat ketidakpastian di masa yang akan mendatang. Banyaknya informasi yang dimiliki dapat menentukan harga saham yang tepat untuk dijual pada masyarakat di pasar modal. Akan tetapi, menurut Eka (2013) dalam dunia bisnis yang identik dengan persaingan, belum tentu perusahaan yang lebih muda mempunyai kinerja yang lebih jelek dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang telah lama berdiri. Dengan demikian, umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

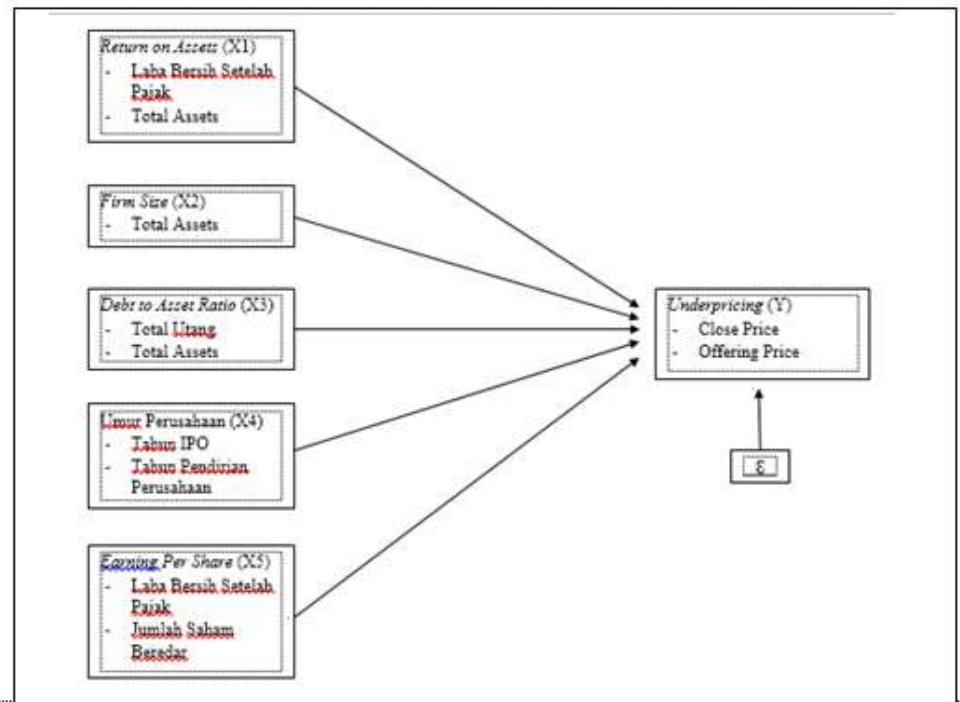
Solida, dkk (2020) meneliti mengenai Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital*, Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage*, Umur dan *Size* Perusahaan terhadap *Underpricing* Saham IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018, hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham perusahaan IPO di BEI periode 2014-2018.

Variabel independen kelima adalah *Earning Per Share* (EPS). Salah satu indikator yang digunakan untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang

akan adalah dengan menggunakan *Earning Per Share* (EPS), dimana dapat melihat sejauh mana pertumbuhan profit suatu perusahaan. Selain itu, untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan. Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2012:154) *Earning Per Share* (EPS) adalah rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. *Earning Per Share* (EPS) menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. *Earning Per Share* (EPS) digunakan investor untuk menganalisis bagaimana kemampuan perusahaan mencetak laba per lembar sahamnya. Semakin tinggi *Earning Per Share* (EPS) yang diberikan perusahaan, akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Semakin tinggi *Earning Per Share* (EPS) akan mengurangi ketidakpastian investor dan memperkecil tingkat *underpricing*. Dengan demikian, *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Handayani dan Intan (2011) meneliti mengenai Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana pada Perusahaan Keuangan yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Assets* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *underpricing*. Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan telaah pustaka yang telah diuraikan serta penelitian terdahulu, maka kerangka teoritis penelitian diimplementasikan pada Gambar 2.1 berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

Keterangan:

X_1 : Return on Assets

X_2 : Firm Size

X_3 : Debt to Asset Ratio

X_4 : Umur Perusahaan

X_5 : Earning Per Share

Y : Underpricing

ϵ : Faktor-faktor yang tidak diteliti

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2018:99) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Dikatakan jawaban sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Berdasarkan pada kerangka penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. *Return on Assets* (ROA), *Firm Size*, *Debt to Asset Ratio* (DAR), Umur Perusahaan, dan *Earning Per Share* (EPS) secara simultan memiliki pengaruh terhadap *Underpricing*.