

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal pertama kali diterapkan oleh Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Pada konteks ini, harga saham pada waktu IPO berfungsi sebagai sinyal kepada para investor mengenai kondisi perusahaan. *Signaling theory* menekankan pentingnya informasi atau sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan.

Teori Sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Pihak eksternal disini yang dimaksud adalah *underwriter*, investor, kreditor atau pengguna informasi lainnya. Alur dalam teori sinyal mendorong perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme *signaling* yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Kemungkinan lain, pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan. Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih

rendah dari yang seharusnya dan begitu sebaliknya. Perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar yang dapat berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan pada masa yang akan datang (Putro 2017).

Bagi investor dan pelaku bisnis sinyal merupakan unsur penting karena sinyal atau informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Teori ini melibatkan dua pihak yaitu pihak internal dan pihak eksternal. Pihak internal sebagai pemberi sinyal sedangkan pihak eksternal sebagai penerima sinyal. Teori sinyal merupakan teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan penyebab terjadinya *underpricing* pada saham IPO. Teori sinyal memberikan sinyal atau informasi mengenai perusahaan sebagai pemberi sinyal kepada investor dalam mengambil keputusan investasi. Sinyal yang diberikan dapat berupa informasi keuangan ataupun informasi non keuangan. Pemberian sinyal tersebut menekankan bahwa pentingnya informasi atau sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan investor. Teori sinyal memberikan gambaran kepada pihak luar bahwa tindakan perusahaan memberikan sinyal dalam IPO baik itu berupa sinyal positif atau sinyal yang berupa negatif. Semakin banyak sinyal positif yang diterima investor, semakin baik pula nilai perusahaan di publik, sehingga akan berdampak pada meningkatnya permintaan saham perusahaan (Ariyani, 2020).

Keadaan asimetri informasi investor sulit membedakan antara perusahaan yang berkualitas dan tidak berkualitas mengakibatkan investor akan memberikan

penilaian yang rendah bagi saham perusahaan. Informasi yang telah disampaikan oleh perusahaan dan diterima oleh investor, akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk). Jika informasi tersebut bernilai positif berarti investor akan merespon secara positif dan mampu membedakan antara perusahaan yang berkualitas dengan yang tidak, sehingga harga saham akan semakin tinggi dan nilai perusahaan meningkat. Namun, jika investor memberikan sinyal negatif menandakan bahwa keinginan investor untuk berinvestasi semakin menurun dimana akan mempengaruhi penurunan nilai perusahaan (Jogiyanto, 2012).

Cara untuk mencegah hal tersebut maka sebuah sinyal diperlukan untuk memberikan informasi (sinyal) kepada investor terkait dengan perusahaan yang berkualitas. Perusahaan yang baik akan memilih *underpricing* sebagai salah satu sinyal bagi investor sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Apabila terjadi kerugian pada saat IPO, perusahaan berharap agar terjadinya hal tersebut dapat memberikan sinyal bagi investor dan dapat menutup kerugian yang akan terjadi di masa yang akan datang. Sama halnya jika kinerja keuangan suatu perusahaan kurang baik. Pada saat kinerja keuangan kurang baik, maka tidak akan mengungkapkan hal tersebut karena kinerja yang kurang baik tidak akan memperoleh pergantian dari *underpricing* (Mulyati, 2016).

Keterkaitan teori sinyal dengan variabel dalam penelitian adalah bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Pada konteks ini, harga saham pada waktu

IPO berfungsi sebagai sinyal kepada para investor mengenai kondisi Perusahaan. Berdasarkan teori ini perusahaan dituntut memberikan pengungkapan penuh kondisinya agar investor dapat memperoleh informasi atau sinyal yang mendorong keputusan investasi mereka. Semakin tinggi pengungkapan sukarela yang dilakukan maka hal tersebut dapat menurunkan tingkat *underpricing*. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi yang lengkap, akurat dan tepat waktu bermanfaat sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Anggoro, 2016).

Teori Sinyal menjelaskan bahwa informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *nonfinancial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. Perusahaan dengan performa yang baik akan memberikan sinyal bagi investor untuk membedakan perusahaan yang berkualitas baik dengan perusahaan yang berkualitas kurang baik. Oleh karena itu perusahaan berusaha memberikan sinyal melalui *financial leverage*, profitabilitas, reputasi *underwriter*, serta ukuran perusahaan agar calon investor dapat menilai kualitas perusahaan (Ratnasari dan Hudiwinarsih, 2013).

2.2 Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)

Initial Public Offering atau yang dikenal lebih dikenal dengan penawaran umum perdana merupakan kegiatan penawaran yang dilakukan perusahaan yang akan *go public*. Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar

Modal, penawaran saham perdana adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Perusahaan yang akan melakukan IPO harus menerbitkan prospektus yang berisi tentang informasi mengenai keadaan perusahaan secara rinci yang bertujuan untuk memberikan informasi kepada investor tentang kondisi perusahaan dan rencana pengalokasian dana IPO serta dapat memudahkan investor dalam mengambil keputusan (Yulianto, 2019).

a. Harga Saham Pada Saat IPO

Menurut Ilham (2020) pada dasarnya saham dapat dibagi menjadi dua tipe yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Saham biasa merupakan saham yang tidak memiliki keistimewaan sedangkan pada saham preferen mempunyai keistimewaan antara lain pembayaran deviden dengan jumlah yang tetap setiap tahun, pembayaran deviden kumulatif, *adjustable devided*, *callability*, *convertible preferred stock*.

Penawaran umum perdana (IPO) merupakan fenomena jangka pendek. Investor menggunakan kesempatan untuk memperoleh *capital gain*. Dalam menentukan harga penawaran (*offerings price*) beberapa saham suatu perusahaan yang baru pertama kali *go public*. Harga penawaran saham pada saat IPO memberikan pengaruh yang besar bagi perusahaan, karena ketepatan harga penawaran dalam pasar perdana akan memberikan dampak langsung kepada kesejahteraan pemilik lama (*issuer*). Pihak issuer mengharapkan harga jual tinggi

namun harga yang terlalu tinggi dapat mempengaruhi minat calon investor untuk membeli saham yang ditawarkan sehingga saham yang ditawarkan kemungkinan tidak terjual. Oleh karena itu perlu adanya kecakapan dari pihak penjamin untuk menilai harga saham yang cocok (Ilham et al., 2020).

2.3 Underpricing

Underpricing merupakan suatu fenomena ketika harga saham saat di pasar perdana lebih rendah daripada harga saham saat penutupan hari pertama di pasar sekunder. Dalam hal ini *underpricing* dapat terjadi karena harga saham pada pasar perdana lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder yang menyebabkan adanya perbedaan harga saham. *Underpricing* terjadi karena perusahaan dan penjamin emisi (*underwriter*) salah menentukan harga saham, pada saham perdana lebih rendah karena disebabkan oleh asimetri informasi yang terjadi antara emiten dan *underwriter*. Asimetri informasi merupakan keadaan dimana salah satu pihak memiliki informasi yang lebih dan tidak membagi informasi tersebut kepada pihak lain. *Underpricing* juga dapat terjadi karena adanya sinyal dari perusahaan yang mendorong investor untuk membeli saham perdana perusahaan di atas harga yang ditawarkan. Sinyal itu dapat berupa keuangan maupun non keuangan (Irine, 2013).

Underpricing digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama. Menurut Hanafi (2004), *underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam IPO. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. Fenomena *underpricing* terjadi karena

adanya mispriced di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut asymetry informasi. Pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalkan *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* menyebabkan adanya transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor (Beatty dalam Kristiantari, 2013).

Dalam semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, *underwriter*, dan investor. Bagi perusahaan (emiten), *underpricing* dapat merugikan emiten karena dana yang dikumpulkan menjadi tidak maksimal. Namun, *underpricing* dapat dijadikan strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi dalam saham IPO dengan memberikan initial return yang tinggi. Kemungkinan lain terjadinya *underpricing* disebabkan karena kesengajaan *underwriter* untuk menetapkan harga penawaran jauh dibawah harga pasar untuk meminimalkan resiko atas kerugian yang harus ditanggungnya atas saham yang tidak terjual.

Reese (1998) merumuskan bahwa investor mempunyai pengetahuan yang tidak sempurna mengenai perusahaan yang melakukan IPO. Bila investor mendapatkan lebih banyak berita negatif dibandingkan dengan berita positif mengenai perusahaan maka tingkat minat investor akan menurun. Penurunan minat investor akan menimbulkan penilaian yang undervalued atas perusahaan sehingga terjadi penurunan volume permintaan. Penurunan volume permintaan ini akan menyebabkan penurunan harga saham sehingga terjadi *underpricing*. *Underpricing* biasanya dikaitkan dengan *initial return* yaitu selisih antara harga perdana suatu

saham di pasar perdana dengan harga saham di pasar sekunder dan keuntungan dari Initial return diterima oleh investor (Yulianto, 2019).

Underpricing terjadi karena harga saham IPO yang ditentukan terlalu rendah, sebab harga yang terjadi di pasar sekunder telah mencerminkan harga yang dalam keadaan seimbang. Penentuan harga saham perdana yang rendah disebabkan karena adanya kepentingan yang berbeda antara emiten dan penjamin emisi dalam penentuan harga saham. Penjamin emisi merupakan pihak yang bertanggungjawab atas saham yang ditawarkan di pasar perdana (Aini, 2013). Peristiwa *underpricing* sangat dihindari ketika ingin melakukan penawaran saham perdana karena hal ini akan merugikan pihak perusahaan dan kondisi *underpricing* ini menguntungkan bagi investor karena mendapatkan keuntungan dari hasil menjual saham (Irine, 2013).

2.4 Financial leverage

Financial leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan usahanya dan bagaimana perusahaan melunasi seluruh hutang-hutangnya yang digunakan untuk kegiatan usaha perusahaan, dalam hal ini perusahaan apakah lebih banyak menggunakan hutang atau ekuitasnya. *Financial leverage* adalah penggunaan *asset* atau dana yang mengakibatkan perusahaan harus menggunakan dana tersebut untuk membayar beban tetap atau mengeluarkan biaya tetap. Perusahaan yang menggunakan hutang atau tidak menggunakan hutang untuk sumber pendanaan akan memiliki dampak yang berbeda terhadap pendapatan perlembar sahamnya (*earning per share/EPS*). Sedangkan perusahaan yang tidak

menggunakan hutang untuk sumber pendanaan maka berdampak kenaikan EBIT yang sama besar dengan EPS (Anisa, 2018).

Dalam teori sinyal menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat hutang pada perusahaan, resiko yang ditanggung oleh perusahaan juga semakin besar. Sehingga dapat menjadi sinyal buruk bagi investor untuk berinvestasi karena profitabilitas perusahaan menurun. Sebaliknya, rendahnya hutang perusahaan maka laba yang diperoleh semakin tinggi karena dalam melunasi kewajiban tidak terlalu berat. Hal tersebut menunjukkan keuangan perusahaan baik dan akan membangun kepercayaan investor terhadap perusahaan. Penggunaan hutang yang cukup tinggi mengindikasikan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan untuk mengembalikan atau membayar hutang, semakin rendah tingkat *debt ratio* akan menjadi signal yang baik bagi investor. (Hanifa, 2019)

Ada beberapa persamaan antara pengungkit operasional dengan pengungkit keuangan dimana kedua pengungkit tersebut digunakan untuk menggali keuntungan, dan memanfaatkan biaya tertentu untuk memperoleh pertambahan laba, *leverage* keuangan memperoleh manfaat apabila uang yang dipinjam dengan suku bunga tetap yang digunakan untuk memperoleh keuntungan yang tinggi dari bunga yang dipinjam. Perusahaan yang menanamkan modal secara konsisten akan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi dari bunga yang berlaku apabila memperdagangkan ekuitas (*trading on equity*) atau dilakukan dengan membuat pinjaman sebanyak-banyaknya dengan perhitungan yang tepat dan berhati-hati, kemudian menumbuhkan modal (ekuitas) menjadi lebih besar keuntungan dari pada bunga yang perlu dibayarkan (Sudana, 2011).

Financial leverage timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aset dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan. Penggunaan aktiva yang menimbulkan beban tetap disebut dengan *operating leverage*, sedangkan penggunaan dana dengan beban tetap disebut *financial leverage*. *Financial leverage* timbul karena perusahaan dibelanjai dengan dana yang menimbulkan beban tetap, yaitu berupa hutang, dengan beban tetapnya berupa bunga (Sudana, 2011).

Financial leverage digunakan dengan harapan dapat meningkatkan imbal hasil kepada para pemegang saham biasa. *Financial leverage* yang menguntungkan (*favourable*) atau positif terjadi jika perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dengan menggunakan dana yang didapat dalam bentuk biaya tetap tersebut (dana yang didapat dengan menerbitkan hutang bersuku bunga tetap atau saham preferen dengan tingkat dividen yang konstan) dibandingkan biaya pendanaan tetap yang harus dibayar. Berapapun laba yang tersisa setelah pemenuhan biaya pendanaan tetap, akan menjadi milik para pemegang saham biasa (Horne dan Wachowicz, 2013).

Financial leverage yang tidak menguntungkan (*unfavorable*) atau negative terjadi ketika perusahaan tidak memiliki hasil sebesar biaya pendanaan tetapnya menguntungkan atau tidaknya suatu leverage keuangan, atau kadang disebut juga sebagai “memperdagangkan ekuitas” (*trading on equity*), dinilai dalam hal pengaruhnya atas EPS bagi para pemegang saham biasa. Akibatnya, leverage keuangan adalah tahap kedua dalam proses pembesaran laba yang memiliki dua tahapan. Dalam tahapan pertama, leverage operasional akan memperbesar

pengaruh perubahan dalam penjualan atas perubahan laba operasional. Dalam tahap kedua, manajer keuangan memiliki pilihan untuk menggunakan leverage keuangan agar dapat makin memperbesar pengaruh perubahan apapun yang dihasilkan dalam laba operasional atas perubahan EPS (Horne dan Wachowicz, 2013).

2.5 ROA (*Return on Asset*)

Return on Asset (ROA) masuk dalam salah satu rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas dapat didefinisikan sebagai rasio yang menampilkan seberapa efektifnya operasional perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba untuk perusahaannya. Ang (1997) mengatakan bahwa ROA digunakan dengan tujuan untuk mengukur keefektifan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aset yang dimilikinya. Faktor keuangan yang diuji adalah rasio profitabilitas yaitu, *Return on Asset (ROA)* yang dijadikan sebagai tolok ukur dalam mengukur kapabilitas perusahaan memperoleh laba usaha dengan mengelola *asset* perusahaannya (Ang, 2007). Dalam kaitannya dengan kegiatan IPO, perusahaan dengan rasio profitabilitas yang baik cenderung mampu mengurangi ketidakpastian IPO sehingga berdampak pada menurunnya *underpricing*.

Dalam teori sinyal, informasi berupa ROA atau tingkat pengembalian terhadap aset atau juga seberapa besar laba yang didapat dari aset yang digunakan. Dengan demikian jika ROA tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor. Karena dengan ROA tinggi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham. Permintaan saham yang banyak maka akan membuat harga saham meningkat. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek

perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

Aset perusahaan terdiri dari hutang dan ekuitas. Kedua jenis pembiayaan ini digunakan untuk mendanai operasi perusahaan. Angka ROA memberi investor gagasan tentang seberapa efektif perusahaan mengubah uang yang harus diinvestasikan menjadi pendapatan bersih. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. ROA mengukur kemampuan menghasilkan laba dari total aset rendah hasil pengembalian atas aset berarti yang digunakan (Rivai, 2013).

Return on asset (roa) merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas seluruh sumber daya keuangan yang ditanamkan pada perusahaan. Rasio *Return on asset (roa)* sering dipergunakan oleh top manajemen untuk mengevaluasi unit-unit usaha dalam perusahaan yang multidivisional. Manajer divisi mempunyai pengaruh yang besar terhadap aktiva yang digunakan dalam divisi tersebut, tetapi kurang mempunyai pengaruh terhadap bagaimana aktiva tersebut dibiayai karena divisi tersebut tidak merancang untuk mencari pinjaman sendiri, pengeluaran obligasi, maupun saham (Munawir, 2002).

Pertimbangan menggunakan *Return on asset (roa)* karena *Return on asset (roa)* diasumsikan sebagai ekspektasi investor atas dana yang ditanamkan pada perusahaan yang IPO. Semakin besar profitabilitas (ROA) maka investor akan

tertarik membeli saham perusahaan IPO tersebut karena berharap di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian atau keuntungan yang besar atas penyertaannya. Hal ini memungkinkan naiknya harga saham yang disebabkan permintaan atas saham tersebut meningkat. Berdasarkan logika konsep di atas ROA berpengaruh positif terhadap harga saham saat IPO (Hery, 2016).

ROA mengindikasikan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan selama satu periode dengan total *asset* yang dimiliki. Indikator ROA yakni rasio laba sesudah bunga dan pajak (*Earning After Tax*), dan Total Aset. Kaitannya terhadap IPO, ROA yang tinggi dapat meminimalisir ketidakpastian IPO yang menyebabkan tingkatan *underpricing* berkurang (Wijayanto, 2010).

2.6 Reputasi *Underwriter*

Underwriter (penjamin emisi) merupakan perusahaan yang membuat kontrak dengan emiten untuk menawarkan saham. Dalam kegiatan *underwriter* terdapat beberapa *underwriter* yaitu bagian efek yang tidak laku dipesan oleh investor akan dibatalkan penjualannya dan sisa dikembalikan ke emiten. *Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak antara emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Seorang *underwriter* menunjuk agen penjual yang akan disebar ke kota besar untuk mempermudah menjual efek tersebut. Reputasi *underwriter* merupakan nama baik atau citra yang diperoleh dari kemampuan dalam melaksanakan tugas dan kewajibannya pada saat IPO (Hery, 2017).

Dalam teori sinyal reputasi *underwriter* dapat memberikan sinyal positif berkaitan dengan perusahaan yang melakukan penawaran saham perdananya, sehingga akan menghasilkan hubungan yang positif dengan tingkat *return* awal. Menurut Risqi dan Harto (2013) *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan dapat meminimalkan konflik yang terjadi dengan menetapkan harga saham perdana sesuai dengan kondisi suatu perusahaan, sehingga mengurangi tingkat *underpricing* yang terjadi. Reputasi *underwriter* yang baik akan memberikan sinyal baik pada pasar karena reputasi *underwriter* yang baik akan lebih dikenal di pasar modal. Karena reputasi *underwriter* yang bereputasi baik akan memberikan dampak yang baik bagi perusahaan (Hartono, 2005). Karena semakin tinggi reputasi *underwriter* maka dapat mencegah terjadinya resiko *underpricing* (Suyatmin & Sujadi, 2016). Secara garis besar penjamin emisi (*underwriter*) memiliki peran dan fungsi dalam proses penawaran umum:

1. Memberikan jasa konsultasi kepada emiten dalam rangka *go public*. Penjamin emisi efek merupakan mitra dalam membuat perencanaan, pelaksanaan serta pengendalian proses emisi, mulai dari mempersiapkan dokumen emisi sampai menjual efek di pasar perdana.
2. Menjamin efek yang diterbitkan oleh emiten. Dalam hal ini, penjamin efek bertanggung jawab atas keberhasilan penjualan seluruh efek milik emiten kepada masyarakat atau investor.

3. Melakukan kegiatan pemasaran efek yang diterbitkan emiten agar investor dapat memperoleh informasi secara baik, dengan cara melakukan pendesainan dan pendistribusian efek secara akurat dan tepat.

Underwriter merupakan penjamin emisi ataupun sekuritas pada tiap emiten yang memiliki saham pada pasar modal. Darmadji dan Fakhruddin (2001) memaparkan *underwriter* merupakan perusahaan sekuritas yang menyusun kontrak terhadap emiten dalam melaksanakan penawaran umum untuk kebutuhan emiten terkait. Tanggung jawab *underwriter* yakni mengatur perencanaan yang dibutuhkan bersamaan dengan emiten ketika menyusun dokumen registrasi, pendukung, prospektus juga memastikan penawaran efek pada pasar modal (Sunariyah, 2011). *Underwriter* memiliki peranan penting ketika emiten menawar saham di pasar perdana. Kewajiban *underwriter* yakni memastikan penjualan pada efek serta total pendanaan efek yang diemisikan pada perusahaan serta mewakili penjamin emisi efek lain yang berhubungan akan perusahaan serta pihak ketiga (Hermuningsih, 2012). Reputasi *underwriter* sangatlah memberi pengaruh pada kesuksesan emiten (Fahmi, 2014).

Underwriter bereputasi tinggi tak menjamin emiten dengan kualitas rendah yang membuat timbulnya kepercayaan penanam saham. Sunariyah (2011) memaparkan tingkatan kesuksesan sebuah emisi efek di perusahaan sangatlah bergantung kepada keterampilan serta kemahiran penjamin emisi. Keahlian serta kemampuan penyusunan strategi emisi sebuah saham sangatlah dibutuhkan, yang bermakna perusahaan penjamin emisi haruslah memiliki SDM yang ahli dan memiliki pengalaman yang cukup memadai sebagai seorang profesional. Reputasi

underwriter tak membuat *underpricing* turun dengan efektif dikarenakan *underwriter* hanyalah mencari keuntungan dari reputasinya untuk kepentingan pribadinya. Reputasi *underwriter* sudah umum dipakai selaku variabel independen yang menjelaskan penyebab *underpricing* pada IPO (Wan & Wuda, 2014).

2.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Ukuran perusahaan menunjukkan besar atau kecilnya kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan (Widhiastina & Prihatni, 2016). Pengukuran perusahaan bertujuan untuk membedakan antara perusahaan yang besar dan perusahaan kecil. Besar kecil suatu perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dalam berbagai kondisi yang dihadapi (Widhiastina & Prihatni, 2016).

Dalam teori sinyal ukuran perusahaan dapat dijadikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang dan mengurangi perkiraan (*ex-ante*) ketidakpastian bagi investor, atau dengan kata lain tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena perusahaan besar cenderung tidak dipengaruhi oleh pasar (Purbarangga, 2013). Ukuran perusahaan yang besar dapat menjamin kemampuan perusahaan untuk bertahan sehingga mengurangi ketidakpastian di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan karena besarnya jumlah *asset* yang dimilikinya sehingga dapat menjamin kelangsungan perusahaan dan mengurangi *underpricing* saham. Ukuran perusahaan yang besar akan memberikan sinyal yang baik pada perusahaan, jika ukuran perusahaan besar akan mendorong investor untuk melakukan investasi pada

perusahaan yang mempunyai ukuran lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan lebih kecil. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk menambah penghasilan emiten dan mampu memenuhi kewajibannya, sehingga mampu mencegah terjadinya resiko dimasa mendatang (Arman, 2012).

Suatu perusahaan dengan skala ekonomi yang tinggi akan lebih mampu bertahan lebih lama dibandingkan dengan perusahaan yang skala ekonominya rendah. Skala ekonomi yang besar cenderung mendorong investor untuk memilih menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Dalam konteks masyarakat sebuah perusahaan dengan skala yang besar dapat dikenali dengan mudah dibandingkan dengan perusahaan dengan skala yang kecil. Sehingga investor lebih mudah mendapat informasi yang dapat dan digunakan untuk investasi karena cenderung investor lebih suka berinvestasi diperusahaan yang skalanya besar. Perusahaan dengan skala besar tidak dapat dipengaruhi oleh pasar, justru sebaliknya perusahaan tersebut dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan (Djoko, 2017).

Ukuran perusahaan bisa menjadi ukuran tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan besar mempunyai profitabilitas yang tinggi serta dianggap menang dalam persaingan dunia industri. Kian besar ukuran perusahaan, kian besar juga informasi yang didapatkan investor yang menyebabkan asimetri informasi dapat berkurang. Perusahaan berskala besar memiliki tingkat kepastian lebih tinggi yang membuat tingkat ketidakpastian di kemudian haripun berkurang dibandingkan perusahaan berskala kecil (Tian, 2012).

Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, prospek perusahaan kedepannya juga kian baik yang akan memberi pengaruh pada harga saham perusahaan. Jadi, tingkat terjadinya *underpricing* kian rendah. Tingkat besar kecil perusahaan terlihat pada besaran nilai keseluruhan aset yang dihitung melalui ukur perusahaan (*firm size*) dikarenakan total aset mengindikasikan aktiva perusahaan. Nilai aktiva biasanya sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lain. Dengan tujuan mengurangi fluktuasi dan memperhalus data berlebih digunakan logaritma natural pada total aktiva (Yolana and Martani, 2005).

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah salah satu acuan penulis dalam melakukan penelitian sehingga penulis dapat memperbanyak teori yang digunakan dalam penelitian (Sugiono, 2017).

NO	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Lukman, Sarkia Adelia (2023) SINTA 3	<i>Reputation And Industry Type On Stock Underpricing In Companies That Ipo In Bei In 2020-2021</i>	<i>The results of the study show that simultaneously the current ratio, return on assets, debt to equity ratio, reputation of the underwriter and type of industry affect underpricing. Partially, the current ratio has a negative effect on underpricing and the debt to equity ratio has a positive effect on underpricing, while return on assets, underwriter reputation and type of industry have no significant effect on underpricing.</i>
2	Pramesti, Divya Dwika Rikumahu, Brady	<i>Factors Affecting Share Price</i>	<i>This study found that during the period from</i>

	Fahlevi, dan Ali Riza (2023) SINTA 2	<i>Underpricing in Companies That Conduct Initial Public Offerings (IPOs) in 2017 – 2021</i>	<i>2017 to 2021, the underpricing of share prices in companies conducting Initial Public Offerings (IPOs) was significantly influenced by DER, ROA, ROE, underwriter reputation, company size, and simultaneous underpricing rates; furthermore, DER, ROE, underwriter reputation, and company size each have a partial effect on the underpricing rate, while ROA has no partial effect.</i>
3	Simon Hendy Saputra (2022) SINTA 1	<i>Pengaruh Financial leverage, Return On Equity (Roe) Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021)</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> saham, ROE tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> saham, Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> saham.
4	Wahyu Adi Pamungkas (2022) SINTA 3	<i>Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Dan Reputasi Underwriter Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2021</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel <i>Return on Asset</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> dan reputasi <i>underwriter</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Initial Return</i> pada perusahaan yang melakukan IPO pada Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021 dan variabel Reputasi <i>Underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Initial Return</i> pada perusahaan yang melakukan IPO pada Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.

5	Khusnul Khatimah (2022) SINTA 5	Pengaruh Informasi Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Initial Return pada Perusahaan Yang Melakukan Ipo Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2019-2021	Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi keuangan variabel <i>Earning Per Share</i> (EPS), Informasi keuangan variabel <i>Return On Asset</i> (ROA) berpengaruh, Informasi keuangan variabel <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) tidak berpengaruh, Informasi keuangan variabel Tingkat <i>Leverage</i> tidak berpengaruh, Informasi non keuangan variabel Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>Initial Return</i> pada saat <i>Initial Public Offering</i> (IPO) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021.
6	Rika Nurhayati (2021) SINTA 2	Pengaruh Profitabilitas, <i>Financial leverage</i> Dan Reputasi <i>Underwriter</i> Terhadap <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Saham Perdana buhu (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang <i>Go Public</i> Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2015-2019)	Hasil penelitian membuktikan bahwa, Profitabilitas berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> , <i>Financial leverage</i> berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> , Reputasi <i>Underwriter</i> berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> .
7	Muhamad Syahwildan (2021) SINTA 2	Pengaruh <i>Return on Equity</i> , <i>Return on Asset</i> , dan <i>Firm Size</i> Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> Saham Perusahaan yang Melakukan <i>Go-Public</i> di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 – 2019	Hasil penelitian menunjukkan bahwa bahwa variabel <i>return on equity</i> (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> saham perusahaan yang melakukan <i>go-public</i> dibursa efek Indonesia periode 2016-2019 dan variabel ROE secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan

			kearah negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
8	Yunifa Sri Lestari (2020) SINTA 3	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Reputasi <i>Underwriter</i> , <i>Return On Asset (Roa)</i> , <i>Return On Equity (Roe)</i> Dan <i>Financial leverage</i> Terhadap <i>Underpricing Saham Initial Public Offering (Ipo)</i> Pada Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan, reputasi <i>underwriter</i> , <i>return on asset (ROA)</i> , <i>return on equity (ROE)</i> , dan <i>financial leverage</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
9	Ariyanto, Ariyanto and Hasnawati, Sri and Hendrawaty, Erny (2020) SINTA 1	<i>Analysis of Factors Which Affect Company Shares Underpricing Level at Initial public offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange Period 2013-2018.</i>	<i>From the results of the discussion above it can be concluded that the Underwriter Reputation and Company Age do not have an effect on the level of Underpricing of shares, while Company Size and Return on Assets have a negative effect on the level of Underpricing of shares, for return on assets (ROA) have not been the focus of investors in investing. Besides that the relatively low ROA value causes this variabel not to affect the level of underpricing.</i>
10	Diana Yuniarti (2020) SINTA 5	Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Underpricing</i> pada Saat <i>Initial Public Offering</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> , profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
11	Buyung Andari (2020) SINTA 2	Pengaruh <i>Return On Asset (ROA)</i> , <i>Debt To Equity Ratio (DER)</i> ,	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial ROA, Ukuran

		Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri Dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO Di Bursa Efek Indonesia Periode (2016-2018)	Perusahaan, Umur Perusahaan memberi pengaruh negatif signifikan pada Underpricing. Lalu DER, Jenis Industri dan Reputasi Underwriter tidak berpengaruh pada Underpricing.
12	Djawoto Djawoto (2020) SINTA 1	Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> saham. Sedangkan reputasi auditor berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i> saham. Demikian pula <i>firm size</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i> saham perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
13	Sri Winarsih Ramadana (2018) SINTA 5	Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia	Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa <i>financial leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan profitabilitas, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama (simultan) <i>financial leverage</i> , <i>profitabilitas</i> , reputasi penjamin emisi, umur perusahaan dan ukuran perusahaan

			berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
--	--	--	--

2.9 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada landasan teori dan kerangka pemikiran yang sudah dipaparkan, hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Financial leverage* terhadap *Underpricing* saham

Teori Sinyal menjelaskan bahwa informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *nonfinancial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. Menurut Ratnasari & Hudiwinarsih (2013) Perusahaan dengan performa yang baik akan memberikan sinyal bagi investor untuk membedakan perusahaan yang berkualitas baik dengan perusahaan yang berkualitas kurang baik.

Dalam teori *signaling*, *financial leverage* menjadi sinyal bagi investor dalam memutuskan berinvestasi karena perusahaan tersebut dinilai mempunyai ekuitas lebih besar dari pada hutang. Investor akan tertarik membeli saham perusahaan yang *financial leverage* rendah sehingga harganya di pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan di pasar perdana. *Financial leverage* merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham, sedangkan *underpricing* adalah suatu kondisi di mana harga IPO lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder yang sebagian besar disebabkan oleh asimetri informasi. Semakin tinggi *financial*

leverage perusahaan maka akan menunjukkan semakin tinggi juga risiko suatu perusahaan tersebut. *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya.

Apabila *Financial leverage* tinggi menunjukkan resiko suatu perusahaan dan akan mengurangi minat investor sehingga akan meningkatkan ketidakpastian suatu perusahaan. *Financial leverage* yang tinggi akan mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian return yang akan diterima investor atas investasinya (Putri Amelia, 2022). Oleh karena itu semakin tinggi *financial leverage* maka semakin besar pula kemungkinan *underpricing* suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Lestari, Nurmeyda (2022) menunjukkan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *underpricing*. Dalam penelitian yang dilakukan Saputra, Hendy (2022) menunjukan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian serupa dilakukan Nurhayati (2021) dengan hasil penelitian *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*.

H1: *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham

2. Pengaruh *Return On Assets* terhadap *Underpricing* Saham

Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. Menurut Ratnasari & Hudiwinarsih (2013) Perusahaan dengan performa yang baik akan memberikan sinyal bagi investor untuk membedakan

perusahaan yang berkualitas baik dengan perusahaan yang berkualitas kurang baik. Oleh karena itu perusahaan berusaha memberikan sinyal melalui *return on assets*.

Dalam teori *signaling* ROA merupakan salah satu ukuran profitabilitas perusahaan. Apabila rasio pengembalian terhadap aset semakin tinggi akan memberikan sinyal yang baik pada investor, serta mengurangi ketidakpastian di masa yang akan datang. Investor akan semakin tertarik untuk menginvestasikan dananya pada sebuah perusahaan. Karena menurut investor sinyal positif yang ada pada perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Semakin tingginya tingkat profitabilitas akan memberikan informasi positif untuk masa yang akan datang, sehingga mengurangi ketidakpastian pada proses IPO yang berujung dengan berkurangnya tingkat *underpricing*.

Dalam kaitannya dengan teori sinyal, Kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang ditunjukkan dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam berinvestasi. Profitabilitas tinggi dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing*. Semakin tinggi nilai ROA, dapat menarik banyak perhatian investor, karena dengan peningkatan potensi laba perusahaan, semakin baik bagi investor dalam jangka yang panjang. Dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi potensi laba perusahaan, Return on *asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan dari *asset* yang dimilikinya.

Dalam perbandingan laba bersih yang didapatkan atas total *asset* yang dimiliki perusahaan. Return on *asset* juga menjadi salah satu rasio yang digunakan

dalam penelitian ini karena untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dalam hal ini *Return On Assets* menjadi tolak ukur yang penting bagi para investor untuk menanamkan modalnya. Dengan begitu, semakin tinggi ROA suatu perusahaan, maka akan mengurangi *underpricing* yang akan terjadi (Mulyati, 2016).

Dalam penelitian Agustine (2020) *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Penelitian serupa yang dilakukan Andari (2020) hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial ROA, berpengaruh negatif pada *underpricing*. ROA yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang, dan sekaligus mengurangi ketidakpastian IPO, sehingga akan mengurangi *underpricing*. Dengan begitu, semakin tinggi ROA suatu perusahaan, maka akan mengurangi *underpricing* yang akan terjadi (Mulyati, 2016).

H2: *Return on assets* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham

3. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *underpricing* saham

Teori Sinyal menjelaskan bahwa informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *nonfinancial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. Menurut Ratnasari & Hudiwinarsih (2013) Perusahaan dengan performa yang baik akan memberikan sinyal bagi investor untuk membedakan perusahaan yang berkualitas baik dengan perusahaan

yang berkualitas kurang baik. Oleh karena itu perusahaan berusaha memberikan sinyal melalui reputasi *underwriter*.

Dalam teori *signaling*, reputasi *underwriter* dapat memberikan sinyal positif berkaitan dengan perusahaan yang melakukan penawaran saham perdananya, sehingga akan menghasilkan hubungan yang positif dengan tingkat return awal. Menurut Risqi dan Harto (2013) *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan dapat meminimalkan konflik yang terjadi dengan menetapkan harga saham perdana sesuai dengan kondisi suatu perusahaan, sehingga mengurangi tingkat *underpricing* yang terjadi. Reputasi *underwriter* yang baik akan memberikan sinyal baik pada pasar karena reputasi *underwriter* yang baik akan lebih dikenal di pasar modal. Karena reputasi *underwriter* yang bereputasi baik akan memberikan dampak yang baik bagi perusahaan (Hartono, 2005). Karena semakin tinggi reputasi *underwriter* maka dapat mencegah terjadinya resiko *underpricing* (Suyatmin & Sujadi, 2016).

Reputasi *underwriter* sangat penting dalam penawaran saham karena *underwriter* yang menentukan apakah perusahaan tersebut layak untuk melakukan *go public* atau tidak. Apabila suatu perusahaan tersebut tidak layak melakukan *go public* namun penjamin emisi menyatakan bahwa perusahaan tersebut layak maka akan berdampak buruk pada perusahaan dan reputasi *underwriter* juga akan buruk di mata publik. Oleh karena itu reputasi *underwriter* yang bereputasi baik akan menentukan harga saham perusahaan dengan tepat dan mencegah terjadinya *underpricing* yang menyebabkan emiten akan menggunakan reputasi *underwriter* yang bereputasi baik untuk menentukan harga saham pada saat IPO.

Semakin baik reputasi *underwriter* maka akan mengurangi terjadinya *underpricing* (Wirajunnayasa & Putri, 2017). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jayanarendra (2019) menunjukkan bahwa reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Pamungkas (2022) reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Ketidakpastian suatu emiten yang berskala besar lebih rendah jika dibanding dengan emiten yang berukuran kecil, karena emiten berskala tinggi maka sentimen atau kondisi pasar biasanya tidak berpengaruh terhadap emiten tersebut (Aini, 2013).

H3: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* saham

Teori Sinyal menjelaskan bahwa informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *nonfinancial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. Menurut Ratnasari & Hudiwinarsih (2013) Perusahaan dengan performa yang baik akan memberikan sinyal bagi investor untuk membedakan perusahaan yang berkualitas baik dengan perusahaan yang berkualitas kurang baik. Oleh karena itu perusahaan berusaha memberikan sinyal melalui ukuran perusahaan.

Dalam teori sinyal, apabila semakin besar ukuran perusahaan akan memberikan sinyal untuk menarik minat investor untuk berinvestasi ke perusahaan besar karena dianggap menguntungkan. Perusahaan yang memiliki ukuran atau skala yang besar mudah dikenali oleh masyarakat dibandingkan dengan ukuran atau

skalanya yang kecil (Gunawan & Jodin, 2017). Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai suatu parameter besar atau kecilnya benda atau obyek dalam hal ini perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan diperlihatkan dari *asset* atau kekayaan yang dimilikinya (Widhiastina & Prihatni, 2016). Ukuran perusahaan merupakan kapasitas yang dapat diukur dengan besarnya aset yang dimilikinya, besarnya perusahaan tersebut biasanya memiliki aset dan nilai yang tinggi (Wiyani, 2016).

Ukuran perusahaan dalam hal ini merupakan gambaran dari skala perusahaan yang muncul dari jumlah total aset dari perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Rabiqy, 2017). Ukuran perusahaan merupakan nilai untuk menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan memberikan sinyal yang baik pada perusahaan, jika ukuran perusahaan besar akan mendorong investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai ukuran lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan lebih kecil. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk menambah penghasilan emiten dan mampu memenuhi kewajibannya, sehingga mampu mencegah terjadinya resiko dimasa mendatang.

Ukuran perusahaan yang berskala besar akan meminimalisir terjadinya resiko-resiko yang dapat merugikan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Hasil penelitian Ramadana (2018) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Djawoto (2020) ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* saham

perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham, yang berarti bahwa ukuran perusahaan yang besar menjadi jaminan bagi investor akan mendapatkan imbal hasil dari penjualan saham perdananya.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham

5. Pengaruh *Financial leverage*, *Return On Asset (ROA)*, Reputasi *Underwriter* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing* Saham

Teori Sinyal menjelaskan bahwa informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *nonfinancial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. Menurut Ratnasari & Hudiwinarsih (2013) Perusahaan dengan performa yang baik akan memberikan sinyal bagi investor untuk membedakan perusahaan yang berkualitas baik dengan perusahaan yang berkualitas kurang baik.

Faktor – faktor yang secara bersamaan dapat mempengaruhi *underpricing* saham adalah *financial leverage*, *return on asset*, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan. Semakin baik *financial leverage*, *return on asset*, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan. Indikator tersebut merupakan pertimbangan penting bagi investor ketika akan membeli saham (Rabiqy, 2017).

Hasil penelitian Widhiastina, Putu (2018) menunjukkan secara simultan *financial leverage*, *return on asset*, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Hasil penelitian Permatasari, Resti

(2017) menunjukkan hasil secara simultan *financial leverage*, *return on asset*, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*. Sementara dalam penelitian Santi, Faurani (2022) menunjukkan hasil secara simultan *financial leverage*, *return on asset*, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

H5: *Financial leverage*, *return on asset*, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing* saham

2.10 Kerangka Konseptual

Menurut (Sugiyono, 2017) kerangka konsep adalah model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan antara berbagai faktor yang telah didefinisikan sebagai masalah yang penting. Penelitian ini menggunakan *financial leverage* (X1), *Return On Assets* (X2) Reputasi *underwriter* (X3), Ukuran perusahaan (X4) sebagai faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham. Keempat variabel ini dijadikan sebagai variabel yang mempengaruhi *underpricing* saham.

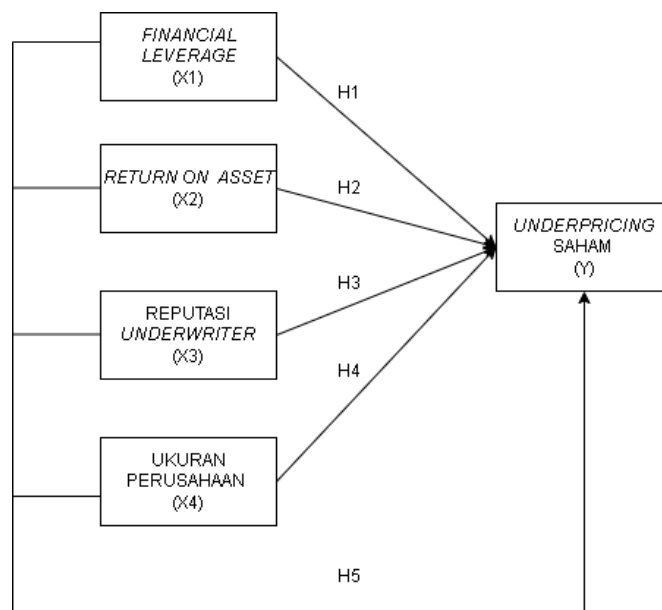
Paradigma penelitian dengan variabel bebas yaitu *financial leverage*, ROA, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, serta variabel terikat yaitu *underpricing* saham. *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham. Dalam teori sinyal, *financial leverage* menjadi sinyal bagi investor dalam memutuskan berinvestasi karena perusahaan tersebut dinilai mempunyai ekuitas lebih besar dari pada hutang. Investor akan tertarik membeli saham perusahaan yang *financial leverage* rendah sehingga harganya di pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan di pasar perdana. Penelitian yang dilakukan oleh Saputra,

Hendy (2022) bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham.

Variabel yang kedua yaitu *return on asset (roa)*, dalam teori sinyal, informasi berupa ROA atau tingkat pengembalian terhadap aset atau juga seberapa besar laba yang didapat dari aset yang digunakan. Dengan demikian jika ROA tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor. Karena dengan ROA tinggi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham. Permintaan saham yang banyak maka akan membuat harga saham meningkat. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian yang dilakukan Agustine (2020) menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.

Selanjutnya reputasi *underwriter*, dalam teori sinyal reputasi *underwriter* dapat memberikan sinyal positif berkaitan dengan perusahaan yang melakukan penawaran saham perdananya, sehingga akan menghasilkan hubungan yang positif dengan tingkat return awal. Menurut Risqi dan Harto (2013) *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan dapat meminimalkan konflik yang terjadi dengan menetapkan harga saham perdana sesuai dengan kondisi suatu perusahaan, sehingga mengurangi tingkat *underpricing* yang terjadi. Penelitian yang dilakukan Syofian & Sebrina (2021) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* saham.

Variabel yang terakhir adalah ukuran perusahaan. Dalam teori sinyal, apabila semakin besar ukuran perusahaan akan memberikan sinyal untuk menarik minat investor untuk berinvestasi ke perusahaan besar karena dianggap menguntungkan. Perusahaan yang memiliki ukuran atau skala yang besar mudah dikenali oleh masyarakat dibandingkan dengan ukuran atau skalanya yang kecil (Gunawan & Jodin, 2017). Penelitian yang dilakukan Jayanendra (2019) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan dari uraian tersebut maka konseptual dalam penelitian ini adalah:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual