

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

1. Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) berkaitan dengan konsep asimetri informasi. Menurut Ferrer dalam Widyanti¹ asimetri informasi terjadi karena perusahaan mengetahui informasi yang tidak diketahui oleh investor. Informasi yang dikirimkan perusahaan kepada publik akan dievaluasi dan direspon oleh pasar. Oleh karena itu, sinyal harus menginformasikan kabar baik agar investor dapat menerima dan merespon positif sehingga mampu memberikan dampak pada peningkatan harga saham. Sebaliknya, apabila perusahaan mengirimkan sinyal berupa kabar yang buruk maka akan berdampak pada penurunan harga saham. Penggunaan sinyal positif secara efektif dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang dihadapi investor, sehingga investor dapat membedakan kondisi perusahaan yang baik dan buruk.

Sumarsono (2003) dalam Anggita dan Gunasti (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan

¹Widyanti, Citra Aulia. "Pengaruh Variabel Keuangan dan *Non* Keuangan Terhadap *Underpricing* Saham Pada Saat IPO di BEI Periode 2010-2016". Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. 2017.

sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. *Underpricing* sinyal yang lain (*return on asset, financial leverage, Umur Perusahaan*) merupakan sinyal yang berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.²

Signaling Theory mengklasifikasikan sinyal menjadi dua kelompok besar yaitu sinyal secara langsung dan sinyal secara tidak langsung. Sinyal secara langsung tercermin dalam pengungkapan dalam laporan keuangan perusahaan. Sedangkan sinyal secara tidak langsung diantaranya terkait dengan jumlah ekuitas yang dipertahankan, kualitas audit, struktur modal, kebijakan deviden, pemilihan kebijakan akuntansi, dan publikasi peramalan perusahaan.³

2. Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat bertemunya antara pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan resiko untung dan rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.⁴

Pada dasarnya pasar modal merupakan tempat terjadinya transaksi antara dua pihak, yaitu pihak yang membutuhkan dana atau perusahaan

²Hudiwinarsih, Gunasti dan Anggita Ratnasari. "Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan serta Ekonomi Makro terhadap *Underpricing* pada Perusahaan ketika IPO tahun 2007-2011". (Surabaya : STIE Perbanas Surabaya *Jurnal Buletin Ekonomi*. Vol.18. No.02.). 2013

³Rika lidyah. *Disertasi*. "Pengaruh *Proteksi* Bagi Investor, *Konvergensi* Standar Akuntansi, Implementasi *Corporate Governance*, dan Kualitas Audit Terhadap Kualitas Laba : Analisis Lintas Negara di Asia"(Universitas Indonesia,2009) Hlm 18.

⁴Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Ketujuh)*. (Yogyakarta: BPF). 2010. Hal 33.

dengan cara menjual sekuritasnya kepada pihak yang kelebihan dana atau calon pemodal sebagai sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang. Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan tempat sebagai pelengkap di sektor keuangan yang digunakan untuk memperdagangkan berbagai jenis sekuritas. Dalam menjalankan fungsinya, terdapat dua jenis pasar modal, yaitu :

a) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana merupakan tempat atau sarana bagi perusahaan yang pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum selama waktu yang ditetapkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pasar perdana adalah jenis pasar pada pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali pada masyarakat sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Kegiatan ini disebut penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Pada pasar perdana, hasil penjualan saham keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan. Lembaga penunjang pasar perdana terdiri dari *underwriter*, akuntan publik, notaris, agen penjual dan perusahaan penilai.⁵

b) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Pasar sekunder

⁵Dahlan, Siamat. *Manajemen Lembaga Keuangan Edisi Ketiga*. (Jakarta: FEUI). 2001.Hal 24

merupakan tempat perdagangan atau jual beli saham secara luas oleh dan antar-investor setelah pasar perdana.⁶ Harga saham pada pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Oleh karena itu, hasil penjualan saham pada pasar sekunder tidak lagi masuk ke dalam modal perusahaan, melainkan masuk ke kas masing-masing investor.

3. *Initial Public Offering (IPO)*

Penawaran umum atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public* merupakan kegiatan penjualan perdana saham atau efek lainnya oleh perusahaan kepada masyarakat di pasar modal. *Go public* merupakan salah satu pilihan terbaik guna untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan hingga meningkatkan dan mengembangkan skala perusahaan. Sedangkan *Initial Public Offering (IPO)* merupakan proses penawaran saham untuk pertama kalinya pada pasar modal, kemudian mengubah status dari perseroan tertutup menjadi perseoan terbuka (Tbk).

Menurut Undang – Undang, Penawaran Umum didefinisikan sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh perusahaan untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang – undang dan peraturan pelaksanaannya. Penawaran umum harus mendapat izin dari badan yang mempunyai otoritas yang berwenang.⁷ Persyaratan umum untuk melakukan *go public* adalah mendapatkan

⁶Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Ketiga*. (Yogyakarta: OPP AMP YKPN). 2003. Hal 12.

⁷Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 Ayat (15).

pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Seluruh informasi mengenai perusahaan harus disampaikan kepada Bapepam dan berbagai dokumen perusahaan akan diperiksa. Selain pernyataan dari Bapepam, perusahaan yang akan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang ditetapkan oleh Bursa Efek tersebut.

Menurut Darmadji⁸ proses penerbitan saham terbagi menjadi 4 (empat) tahap sebagai berikut :

a) Tahapan Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Di tahapan ini perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi, lembaga dan profesi penunjang pasar modal, yaitu

- 1) Penjamin Emisi (*Underwriter*). Pihak yang paling banyak terlibat dalam membantu perusahaan yaitu menyiapkan berbagai dokumen dan prospektus, menentukan harga perdana saham, serta memberikan penjamin atas penerbitan saham perdana.
- 2) Akuntan Publik. Bertugas melakukan audit atau pemeriksaan

⁸Darmadji T dan Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia*. (Jakarta: Salemba Empat).2001. Hal 34.

atas laporan keuangan perusahaan.

- 3) Penilai. Melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.
- 4) Konsultan hukum. Memberikan pendapat dari segi hukum
- 5) Notaris. Melakukan perubahan atas Anggaran Dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

b) Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Dalam tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon perusahaan menyampaikan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal hingga Bapepam menyatakan pernyataan pendaftaran menjadi efektif. Pernyataan efektif dari Bapepam diperlukan bagi perusahaan untuk melanjutkan ke tahap melakukan penawaran umum di pasar perdana.

c) Tahap Penawaran Umum

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah perusahaan menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran umum sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Perlu diingat pula bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahapan ini. Misal, saham yang diterbitkan ke pasar perdana sebanyak 100 juta saham sementara yang ingin dibeli seluruh investor berjumlah 150 juta saham. Jika investor tidak

mendapatkan saham pada pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder setelah yaitu setelah saham dicatatkan di Bursa Efek.

d) Tahap Pencatatan saham di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek. Di Indonesia, saham dapat dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4. *Underpricing*

Underpricing merupakan suatu kondisi dimana secara rata-rata harga saham perusahaan yang baru *go public*, biasanya dalam hitungan hari atau minggu, lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham penawarannya.⁹ Ketika perusahaan, pertama kali melakukan penawaran sahamnya ke pasar perdana, masalah yang dihadapi adalah penentuan harga di pasar perdana tersebut. Di satu pihak perusahaan tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga yang terlalu murah kepada investor, tetapi di sisi lain investor menginginkan untuk memperoleh *initial return* dari pembeli di pasar perdana tersebut.¹⁰

Underpricing disebabkan oleh penentuan harga saham saat IPO yang secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada waktu jangka pendek. *Underpricing* akan

⁹Elizabeth, Cynthia. "Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Tingkat *Underpricing* pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) yang Terdaftar di BEI 2009-2013". *Skripsi*. Bandung: Universitas Telkom University. 2015.

¹⁰Putri, Sarah E. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Penawaran Perdana di DES di BEI Tahun 2012-2016". *Skripsi*. Lampung: UIN Raden Intan. 2018.

menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor.¹¹ *Underpricing* terjadi karena adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham pada saat IPO. Apabila *underpricing* terjadi, maka investor berkesempatan memperoleh *abnormal return* berupa *initial return* positif. *Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.¹²

5. Profitabilitas

Profitabilitas mengindikasikan seberapa efektif keseluruhan perusahaan dikelola.¹³ Rasio profitabilitas menunjukkan efisiensi perusahaan dengan menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang diperoleh dari penjualan dan pendapatan investasi. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya serta menunjukkan kemampuan perusahaan.

Return on Equity (ROE) adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa.¹⁴ ROE mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal

¹¹Pahlevi, Reza Widhar. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di BEI." *Jurnal Siasat Bisnis*. 2014. Vol 18, No 2.

¹²Husnan, Suad & Enny Pudjiastuti. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. (Yogyakarta: UPP AMP YKPN). 2002. Hal 274.

¹³Jhon, A Pearce II dan Richard, B. Robinson Jr. *Manajemen Strategis*. (Jakarta: Salemba Empat). 2007. Hal 241.

¹⁴Brigham dan Houston." *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essential of Financial Management)*". Edisi 10, Salemba Empat, Jakarta, 2010. Hal 149

sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya,¹⁵ Karena semakin tinggi ROE, berarti semakin efektif penggunaan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak.

6. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio hutang atau *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan salah satu rasio *leverage* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi pendanaan kegiatan operasionalnya dengan menggunakan seluruh kewajibannya dibanding dengan ekuitas yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri. Rasio ini merupakan pengujian yang baik bagi kekuatan keuangan perusahaan. DER menunjukkan berapa banyak bisnis bergantung pada hutang yang digunakan untuk pendanaan operasional dibanding dengan modal sendiri perusahaan.¹⁶

Debt to equity ratio menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham. Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai DER perusahaan. Apabila DER tinggi, maka risiko perusahaan akan tinggi pula, sehingga investor dalam melakukan keputusan investasi cenderung menghindari nilai DER yang tinggi.¹⁷

¹⁵Kasmir. "Analisis Laporan Keuangan", Rajagrafindo Persada, Jakarta, 2012. Hal 204

¹⁶Aniwati, Aprilia. "Pengaruh Informasi Keuangan dan *Non* Keuangan terhadap *Initial Return* pada Perusahaan yang melakukan IPO di BEI". *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta. 2016.

¹⁷Lestari, Novita. "Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi dan *Non* Akuntansi Terhadap *Underpricing* (Studi Pada Perusahaan Sektor Jasa, Perdagangan dan Investasi yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2008-2016)". *Fundamental Management Journal*. 2016. Vol 2, No 1.

7. Tingkat Inflasi

Inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai Faktor, antara lain konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihnya likuiditas di pasar yang memicu konsumsi atau bahkan spekulasi, sampai termasuk juga adanya ketidakselarasan distribusi barang.¹⁸

Inflasi merupakan proses dari suatu peristiwa, bukan tinggi rendahnya tingkat harga. Artinya, tingkat harga yang dianggap tinggi belum tentu menunjukkan inflasi. inflasi adalah indikator untuk melihat tingkat perubahan, dan dianggap terjadi jika proses kenaikan harga berlangsung secara terus menerus dan saling pengaruh-mempengaruhi. Istilah inflasi juga digunakan untuk mengartikan peningkatan persediaan uang yang kadangkala dilihat sebagai penyebab meningkatnya harga.

8. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan seberapa lama perusahaan telah menjalankan usahanya sehingga berpengaruh pada tingkat pengalaman yang dimilikinya dalam menghadapi persaingan. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak

¹⁸Siregar,Eddy Irsan dan Purwanti.”Analisis Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 1996-2015”.*jurnal Aplikasi Manajemen*.2017.Vol. 2,No.1

dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri.¹⁹

Perusahaan yang telah lama berdiri akan dapat meningkatkan labanya secara konsisten dan stabil karena adanya pengalaman yang lebih dari manajemen sebelumnya dalam pengelolaan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri dan memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan lebih luas.

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* telah banyak dilakukan baik dengan menggunakan variabel-variabel keuangan, variabel-variabel non keuangan dan variabel-variabel yang mencerminkan kondisi perekonomian secara makro terhadap tingkat tingkat *underpricing* pada sebagian besar saham yang melakukan IPO.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Ardhiani Fadila (2015) <i>Determinants Factor Analysys Of Underpricing On Initial Public Offering At Indonesia Stock Exchange</i>	<ul style="list-style-type: none"> • DER, dan Umur Perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> • Inflasi Berpengaruh 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), Inflasi dan Umur Perusahaan • Menggunakan variabel <i>Underpricing</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu menggunakan variabel Profitabilitas (ROE) sebagai variabel independen, sedangkan dalam

¹⁹Saputra, Anom Cahaya dan Suaryana. "Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return on Assets dan Financial Leverage pada *Underpricing* Penawaran Umum Perdana". *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 2016. Vol 14, No 2.

		Positif dan signifikan terhadap underpricing	<p>sebagai variabel dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan Teknik <i>purposive sampling</i> dalam pengambilan sampel • Menggunakan spss untuk analisis data 	<p>penelitian ini menggunakan variabel Profitabilitas (ROE) sebagai variabel <i>intervening</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan Teori Sinyal
2	Venti Eka Permatasari (2014) "Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering di BEI Periode 2008 - 2013"	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak signifikan dan negatif terhadap tingkat <i>Underpricing</i>. • Umur Perusahaan tidak signifikan dan positif terhadap tingkat <i>Underpricing</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel independen Debt to Equity Ratio (DER) dan Umur Perusahaan • Menggunakan variabel <i>Underpricing</i> sebagai variabel dependen • Menggunakan Teori Sinyal • Menggunakan Teknik <i>purposive sampling</i> dalam pengambilan sampel • Menggunakan spss untuk analisis data 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian ini menggunakan variabel Profitabilitas (ROE) sebagai variabel <i>intervening</i> • Penelitian ini menggunakan variabel Inflasi sebagai variabel Independent. • Objek Penelitian Terdahulu di Bursa Efek Indonesia sedangkan Penelitian ini di Indeks Saham Syariah Indonesia
3	Rahma Indria	• <i>Debt to</i>	• Menggunakan	• Penelitian ini

	Puspita (2014) “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham Pada Saat <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012”	<i>Equity Ratio</i> (DER) dan Umur Perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat <i>Underpricing</i> .	variabel independen <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan Umur Perusahaan <ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel <i>Underpricing</i> sebagai variabel dependen • Menggunakan Teori Sinyal • Menggunakan Teknik <i>purposive sampling</i> dalam pengambilan sampel • Menggunakan spss untuk analisis data 	menggunakan variabel Profitabilitas (ROE) sebagai variabel intervening <ul style="list-style-type: none"> • Penelitian ini menggunakan variabel Inflasi sebagai variabel Independent. • Objek Penelitian Terdahulu di Bursa Efek Indonesia sedangkan Penelitian ini di Indeks Saham Syariah Indonesia
4	Jufri Yandes (2013) “Fenomena <i>Underpricing</i> Saham yang dipengaruhi faktor <i>Internal</i> dan <i>Eksternal</i> (Studi pada Perusahaan <i>Go Public</i> yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2010”	• Inflasi tidak signifikan dan negatif terhadap tingkat <i>Underpricing</i> .	• Menggunakan variabel independen Inflasi <ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel <i>Underpricing</i> sebagai variabel dependen • Menggunakan Teknik <i>purposive sampling</i> dalam 	• Penelitian ini menggunakan variabel Profitabilitas (ROE) sebagai variabel intervening <ul style="list-style-type: none"> • Penelitian ini menggunakan variabel Umur Perusahaan sebagai variabel Independent. • Penelitian ini menambahkan

			pengambilan sampel	<p>Teori Sinyal</p> <ul style="list-style-type: none"> • Objek Penelitian Terdahulu di Bursa Efek Indonesia sedangkan Penelitian ini di Indeks Saham Syariah Indonesia • Penelitian terdahulu menggunakan Analisis data menggunakan Eviews 6 sedangkan penelitian ini menggunakan SPSS
5	Muhammad Ari Nurdin dan Rima Marliani (2019) “Pengaruh Reputasi Underwriter, Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Tingkat Underpricing Perusahaan Pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2016”	<ul style="list-style-type: none"> • variabel independen <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>. • Sementara variabel <i>Return on Equity</i> (ROE) tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel independen <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) • Menggunakan variabel <i>Underpricing</i> sebagai variabel dependen • Menggunakan SPSS sebagai Alat Bantu Penelitian 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu menggunakan variabel Profitabilitas (ROE) sebagai variabel independen, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel Profitabilitas (ROE) sebagai variabel <i>intervening</i> • Penelitian ini

				<p>menambahkan Teori Sinyal</p> <ul style="list-style-type: none"> • Objek Penelitian Terdahulu di Bursa Efek Indonesia sedangkan Penelitian ini di Indeks Saham Syariah Indonesia
6	<p>Citra Aulia Widyanti (2017) “Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap <i>Underpricing</i> Saham Pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010 - 2016)”</p>	<ul style="list-style-type: none"> • variabel independen <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan Umur Perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>. • Sementara variabel <i>Return on Assets</i> (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Underpricing</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel independen <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan Umur Perusahaan • Menggunakan variabel <i>Underpricing</i> sebagai variabel dependen • Menggunakan Teori Sinyal 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu menggunakan variabel Profitabilitas (ROE) sebagai variabel independen, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel Profitabilitas (ROE) sebagai variabel <i>intervening</i> • Penelitian terdahulu menggunakan Analisis data menggunakan Eviews 6 sedangkan penelitian ini menggunakan SPSS • Objek

				Penelitian Terdahulu di Bursa Efek Indonesia sedangkan Penelitian ini di Indeks Saham Syariah Indonesia
7	Sarah Edma Putri (2018) “Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Saham Pada Penawaran Perdana Dalam Daftar Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016”	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Umur Perusahaan dan ROE tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap <i>Underpricing</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel independen Umur Perusahaan • Menggunakan variabel <i>Underpricing</i> sebagai variabel dependen • Menggunakan Teori Sinyal • Menggunakan metode <i>Purposive Sampling</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu menggunakan variabel Profitabilitas (ROE) sebagai variabel independen, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel Profitabilitas (ROE) sebagai variabel <i>Intervening</i> • Objek Penelitian Terdahulu di Bursa Efek Indonesia sedangkan Penelitian ini di Indeks Saham Syariah Indonesia

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2020

C. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Profitabilitas

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu bagian dari rasio *leverage*, yang menunjukkan kemampuan modal perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang. DER yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi akan menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga dan anggaran pokok pinjaman harus dibayar, yang berakibatkan menurunnya laba perusahaan.²⁰ Menurunnya laba perusahaan menjadikan sinyal yang kurang baik bagi investor, karena terjadinya penurunan terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Dewi dan Wisadha (2015), Rio Meithasari (2016), Abdul Muid (2014) serta Rahmawati (2010) yang menyatakan bahwa variabel DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Profitabilitas. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 = *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Profitabilitas

2. Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap Profitabilitas

Inflasi memiliki pengaruh positif terhadap penggunaan aset perusahaan. Keuntungan yang tinggi terkait dengan peningkatan inflasi,

²⁰Dewi, Nyoman T dan Wisadha, I Gede Suparta. "Pengaruh Kualitas *Aktiva Produktif*, *CAR*, *Leverage* dan *LDR* pada Profitabilitas Bank". *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 2015. Vol 12, No 2.

tingginya tingkat inflasi cenderung mengakibatkan penurunan pemakaian aset perusahaan.

Berdasarkan Teori Sinyal Tingginya inflasi mendorong perusahaan untuk lebih efektif dalam mengelola aset perusahaan. Akan tetapi, tingginya tingkat inflasi yang tidak diikuti dengan meningkatnya pendapatan dan daya beli masyarakat akan berisiko terhadap menurunnya tingkat penjualan. Inflasi yang tinggi dan tidak diikuti dengan naiknya pendapatan masyarakat, maka akan lebih memanfaatkan penggunaan aset yang dimiliki.²¹ Penelitian yang dilakukan oleh Vatavua (2015) menemukan bahwa inflasi berpengaruh secara positif terhadap profitabilitas. Penelitian lain yang dilakukan oleh Lusiana Azhari (2020) juga memberikan bukti yang sama yaitu inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas.

H2 = Tingkat Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas

3. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Profitabilitas

Umur perusahaan adalah umur sejak berdirinya perusahaan tersebut sampai masih mampu menjalankan operasinya. Perusahaan yang telah lama berdiri akan dipercaya oleh investor daripada perusahaan yang baru berdiri. Hal ini karena perusahaan yang lebih lama berdiri dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi dan profitabilitasnya akan lebih

²¹Utami,Fitra Cinta. “ Pengaruh Struktur Modal, Kondisi Ekonomi (Inflasi), dan Resiko Bisnis terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Tesis*. Surakarta : Universitas Muhammadiyah Surakarta. 2017.

stabil. Adanya pengalaman dari manajemen sebelumnya dalam mengelola bisnis perusahaan sehingga akan siap menghadapi berbagai resiko di masa yang akan datang.²² Dengan Berdasarkan Teori Sinyal Perusahaan yang lama berdiri akan memberikan kepastian Profit kepada Investor. Hal ini didukung oleh penelitian Penelitian Rusmawati Dj (2016) dan Nurlaila (2017) yang menunjukkan hasil bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap Profitabilitas. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 = Umur Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

Berdasarkan teori sinyal Perusahaan dengan profitabilitas yang baik dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang optimal. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga memberikan sinyal yang baik bagi investor, sebagai perusahaan yang menguntungkan.²³ Dengan demikian profitabilitas yang tinggi akan mengurangi tingkat *underpricing*. Hal ini didukung oleh penelitian Setyowati dan Reza Widhar Pahlevi (2014) serta Andrawina (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas

²²Ayani, Sri., Raharjo, K dan Arifati, Rina. "Pengaruh *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Inventory Turnover*, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di BEI 2010- 2014". *Journal Of Accounting*. 2016. Vol 2, No 2.

²³Setyowati, Trikoswi K dan Suciningtyas, Siti Aisyah. "Analisis Tingkat *Underpricing Saham* Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) di BEI Periode 2012-2016". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Sultan Agung*. 2018. Vol 19, No 1.

berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 = Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing*

5. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Underpricing*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu bagian dari rasio *leverage*, yang mencerminkan kemampuan modal perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio ini berguna untuk mengetahui seberapa besar hutang-hutang perusahaan yang dijamin modal sendiri. Semakin besar DER mencerminkan risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi. Ini merupakan sinyal yang buruk bagi perusahaan karena investor dalam melakukan keputusan investasi cenderung menghindari DER yang tinggi, karena semakin tinggi DER semakin tinggi pula tingkat *underpricing*.²⁴ Hal ini didukung oleh penelitian Azzahra (2011), Wulandari (2011) dan Rukmiati (2017) yang menyatakan bahwa variabel DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 = *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing*

²⁴Astuti, Asih Yuli. "Pengaruh Variabel Keuangan dan *Non* Keuangan Terhadap *Underpricing* Pada Saham Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI". *Jurnal Media Informasi Manajemen*. 2013. Vol 1, No 4.

6. Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap *Underpricing*

Berdasarkan teori sinyal kenaikan laju inflasi akan meningkatkan harga barang dan jasa, yang akan meningkatkan biaya modal perusahaan sehingga berpengaruh terhadap harga saham. Ketika inflasi tinggi, harga barang akan naik, sehingga biaya yang dikeluarkan perusahaan juga akan besar dan itu berdampak pada laba yang diperoleh perusahaan. Dengan begitu, emiten akan cenderung menekan harga saham ketika IPO. Ini merupakan sinyal yang buruk bagi perusahaan maupun investor sehingga sebagian besar investor akan mengurangi kegiatan investasinya karena faktor kenaikan harga barang konsumsi. Jadi, tingginya inflasi akan meningkatkan *Underpricing* saham perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Kemas Nurcholish Thoriq dkk(2018), Asih Uli Astuti(2013) yang menunjukkan bahwa Tingkat Inflasi berpengaruh positif terhadap *Underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H6 : Tingkat Inflasi berpengaruh Positif dan signifikan terhadap *Underpricing*

7. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap terhadap *Underpricing*

Umur perusahaan merupakan hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap bertahan dalam persaingan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis

yang ada. Dengan demikian semakin tinggi Umur Perusahaan, maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah.²⁵ Hal ini merupakan sinyal positif bagi perusahaan karena investor cenderung melakukan investasi kepada perusahaan yang telah lama berdiri. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Reza Widhar (2014) dan Agus Rahman (2012) yang menunjukkan bahwa Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H7 = Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing*

8. Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Underpricing* melalui Profitabilitas

Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan total hutang terhadap total modal perusahaan. Menurut teori sinyal semakin tinggi DER menunjukkan semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan jumlah modal yang dimiliki, sehingga ketidakpastian perusahaan dan resiko di masa yang akan datang semakin tinggi pula.²⁶ Dengan adanya penggunaan hutang dapat menyebabkan penurunan laba perusahaan, dikarenakan munculnya biaya tetap tambahan berupa beban bunga dan anggaran pokok pinjaman. Oleh

²⁵Jeanne, Maria dan Eforis C. “Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Umur Perusahaan dan Persentase Penawaran Saham Terhadap *Underpricing*”. *Ultima Accounting*. 2016. Vol 8, No 1

²⁶Firmanah, Dhani Utary. “Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan dan *Ownership* terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan IPO di BEI Periode 2008-2014”. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro. 2015.

karena itu laba perusahaan harus ditingkatkan, agar penyediaan pendanaan dapat mengurangi pinjaman hutang kepada pihak luar, sehingga tingkat *underpricing* dapat menurun.

H8 = *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Underpricing* melalui Profitabilitas

9. Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap *Underpricing* melalui Profitabilitas

Tingkat inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan harga – harga secara menyeluruh. Menurut teori sinyal pada saat inflasi sedang tinggi harga barang secara keseluruhan akan mengalami kenaikan. Kondisi ini membuat masyarakat menjadi selektif dalam membelanjakan uangnya termasuk dalam hal investasi. Harga barang yang meningkat akan menyebabkan perdagangan menjadi lesu dan keuntungan perusahaan menjadi turun. Menurut Ang(1997) inflasi yang tinggi akan menyebabkan menurunnya keuntungan suatu perusahaan, sehingga menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif.²⁷ Berdasarkan teori signaling, penurunan keuntungan perusahaan dan menurunnya efek ekuitas akan menyebabkan kegiatan permintaan di pasar modal ikut menurun. Menurunnya permintaan akan berdampak pada harga saham di pasar sekunder yang mengalami penurunan. Akibatnya, harga saham di pasar perdana akan lebih tinggi dari pasar sekunder.

²⁷Rachmadhanto, David Tri. “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Tingkat *Underpricing* saat Penawaran Umum Perdana (Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2011)”. *Skripsi*. Semarang : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. 2014

H9 = Tingkat Inflasi berpengaruh terhadap *Underpricing* melalui Profitabilitas

10. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing* melalui Profitabilitas

Umur perusahaan merupakan hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Menurut teori sinyal umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap bertahan dalam persaingan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Sehingga umur perusahaan yang tinggi memberikan sinyal yang baik kepada investor. Selain itu, perusahaan yang sudah lama berdiri diasumsikan dapat meningkatkan laba yang lebih tinggi pula, dikarenakan pengalaman manajemen sebelumnya yang dapat membaca peluang untuk keuntungan perusahaan.²⁸ Dengan demikian, umur perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan laba perusahaan dan menurunkan tingkat *underpricing* perusahaan.

H₁₀ = Umur Perusahaan berpengaruh terhadap *Underpricing* melalui Profitabilitas

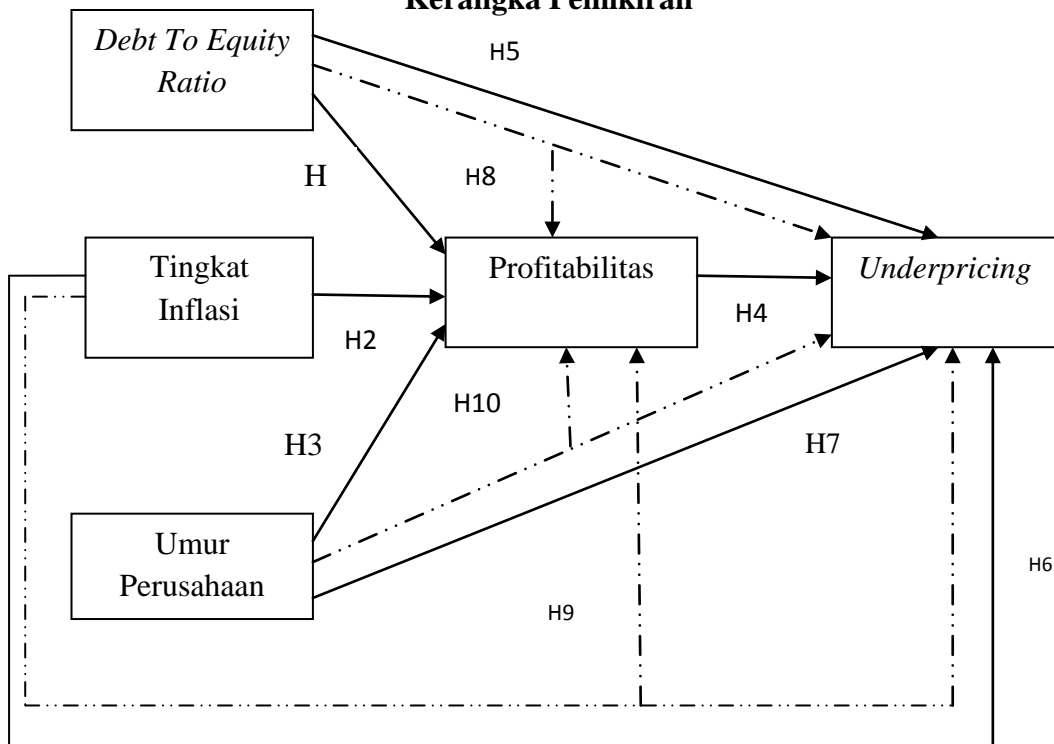
D. Kerangka Pemikiran

Kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah didefinisikan sebagai hal

²⁸Noviani, Chaerun Nisa. "Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Periode 2010-2016". *Skripsi*. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah. 2017.

penting.²⁹ Berikut kerangka pemikiran yang disajikan dalam penelitian ini sebagai berikut.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Sumber : Dikembangkan dalam penelitian ini, 2020

²⁹Preasetyo, Bambang. *Metode Penelitian Kuantitatif Teori dan Aplikasi*. (Jakarta: Rajawali Pers). 2012. Hal 76.