

## BAB II

### KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 1.1 Teori Asimetri Informasi

Beatty dan Ritter<sup>1</sup> mengatakan bahwa *underpricing* dapat terjadi karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah keadaan dimana para pihak yang terlibat dalam proses IPO, seperti *underwriter*, investor dan emiten tidak mempunyai informasi yang seragam. Sementara Baron<sup>2</sup> mengembangkan teori asimetri informasi yang di namakan dengan *monopoly power of investment banker hypothesis*. Teori ini menjelaskan bahwa *underpricing* muncul akibat ketimpangan informasi yang di miliki oleh perusahaan dan penjamin emisi. Penjamin emisi mempunyai pengetahuan lebih lengkap mengenai kondisi pasar di bandingkan emiten, sehingga keberadaannya dalam proses IPO memegang peranan yang sangat penting.

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan pada saat salah satu pihak mendapatkan informasi yang belum di ketahui oleh pihak lain yang sebenarnya juga membutuhkan informasi tersebut. Teori ini terjadi antara pemilik perusahaan dan investor sebagai pemakai laporan keuangan yang menyebabkan investor kesulitan mengamati kinerja dan prospek perusahaan secara menyeluruh.

---

<sup>1</sup> Ni Luh Ulamsari Manikan Widayani dan Gerianta Wirawan Yasa. (2013). "Tingkat *Underpricing* dan Reputasi *Underwriter*". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Hal. 162. 159-176 ISSN : 2302-8556

<sup>2</sup>*Ibid.*, Hal 163

## 1.2 Teori Signaling

Teori *signaling* mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada investor. Brigham dan Houston<sup>3</sup> mengatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan karena itu ingin agar harga saham meningkat, maka manajer tersebut akan memberitahu hal tersebut kepada para investor.

Teori sinyal ini berkaitan dengan teori asimetri informasi, dimana dalam teori sinyal di maksudkan untk secara jelas mengungkapkan bukti-bukti bahwa pihak yang berada dalam lingkungan perusahaan umumnya mempunyai informasi yang lebih baik mengenai kondisi perusahaan dan prospek masa depan di bandingkan dengan investor, kreditor atau pemerintah. Informasi yang di publikasikan sebagai pengumuman akan memberikan signal kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka di harapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

---

<sup>3</sup> Ika Sasti Farina. (2015). "Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntanika*. Hal. 3. Vol. 2 No. 1

### 1.3 Pasar Modal Syariah

Menurut UU No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 ayat (4), Pasar modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang seluruh kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang di perdagangan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip syariah. Instrumen dari pasar modal syariah adalah saham syariah, obligasi syariah (*sukuk*), dan reksadana syariah.

Adapun prinsip pasar modal syariah adalah sebagai berikut :<sup>4</sup>

1. Efek yang di perjualbelikan harus sesuai dengan prinsip syariah yang terbebas dari unsur *masyir* (judi), *gharar* (ketidakjelasan), haram, riba dan batil.
2. Emiten yang mengeluarkan efek syariah baik berupa saham atau pun *sukuk* harus mentaati peraturan syariah.
3. Semua efek harus berbasis pada harta (transaksi riil), bukan mengharapkan keuntungan dari kontrak utang piutang.

---

<sup>4</sup> M. Fauzan dan Dedi Suhendro. (2018). “Peran Pasar Modal Syariah Dalam Mendorong Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia”. *Human Falah*. Hal. 9-10. Vol. 5 No. 1.

Menurut Metwally<sup>5</sup> fungsi pasar modal syariah adalah :

1. Memungkinkan bagi masyarakat agar dapat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuangan dan risikonya.
2. Memungkinkan bagi para pemegang saham untuk menjual sahamnya guna memperoleh likuiditas.
3. Memungkinkan perusahaan agar dapat meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan produksinya.
4. Memisahkan kegiatan operasional bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum dari pasar modal konvensional.
5. Memungkinkan investasi dalam sektor ekonomi yang di tentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

#### **1.4 Underpricing**

Menurut Triani<sup>6</sup> *underpricing* adalah harga saham hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi di bandingkan dengan harga saham pada saat penawaran perdana. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya asimetri informasi. Retnowati<sup>7</sup> mengatakan asimetri informasi terjadi ketika salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pada yang lain. Hal ini menyebabkan adanya salah satu pihak yang mengalami keuntungan dan pihak

---

<sup>5</sup> Awaluddin. (2016). "Pasar Modal Syariah : Analisis Penawaran Efek Syariah Di Bursa Efek Indonesia". *Maqdis : Jurnal Kajian Ekonomi Islam*. Hal : 2. Vol. 1 No. 2.

<sup>6</sup> Trikosiwi Koco Setyowati dan Siti Aisyah Suciningtyas. (2018). "Analisis Tingkat *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) Di BEI Periode 2012-2016". *Ekobis*. Volo. 19 No. 1. Hal. 91.

<sup>7</sup> I Putu Eddy Pratama Putra dan Luh Komang Sudjarni. (2017). " Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan Dan Jenis Industr Terhadap *Underpricing* Saat IPO Di BEI". *E- Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 6 No. 1 492-52- [ISSN : 2302-8912. Hal. 3.

lain mengalami kerugian. Saat *underpricing*, perusahaan yang mengalami kerugian dikarenakan hasil penjualan saham di penawaran perdana tidak maksimum. Sedangkan *underpricing* memberikan keuntungan bagi investor yang melakukan pembelian saham di pasar perdana dikarenakan harga saham di pasar perdana lebih rendah di bandingkan di pasar sekunder. *Underpricing* diukur dari *initial return (IR)*. *Initial return* merupakan keuntungan yang di peroleh pemegang saham karena adanya perbedaan harga saham yang di beli di pasar perdana pada saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder.

$$\text{Initial Return (IR)} = \frac{\text{Harga Closing Pasar Sekunder} - \text{Harga IPO} \times 100\%}{\text{Harga IPO}}$$

### 1.5 *Earning Per Share (EPS)*

*Earning Per Share* sering disebut juga rasio nilai buku. Rasio ini digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Apabila rasio ini rendah berarti manajemen belum berhasil dalam memuaskan pemegang saham, sebaliknya apabila rasio ini tinggi berarti kesejahteraan pemegang saham meningkat karena adanya tingkat pengembalian yang tinggi<sup>8</sup>.

Keuntungan yang didapat pemegang saham adalah jumlah keuntungan setelah di potong pajak. Keuntungan yang tersedia baggi pemegang saham biasa adalah jumlah keuntungan di kurang pajak, deviden, dan hak lain untuk

---

<sup>8</sup> Lidia Desiana. *Analisis Laporan Keuangan (Teori Dan Pemahaman Materi)*. (Palembang : NoerFikri. 2018). Hal. 220.

pemegang saham prioritas. *Earning Per Share* merupakan ukuran dari profitabilitas perusahaan yang menjadi dasar penetapan tujuan perusahaan dan juga menjadi dasar pertimbangan bagi calon investor. *Earning Per Share* juga menggambarkan jumlah rupiah yang di peroleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih per lembar saham, dimana pertumbuhan *Earning Per Share* yang positif memperoleh bagian laba yang lebih besar di masa mendatang atas setiap lembar saham yang di miliknya. Rumus *Earning Per Share* adalah sebagai berikut :

$$Earning Per Share = \frac{EAT}{Jumlah\ Saham\ Yang\ Beredar}$$

## 1.6 Leverage

*Leverage* sering disebut dengan rasio solvabilitas yang merupakan suatu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya, seperti pembayaran bunga atas hutang<sup>9</sup>pembayaran pokok akhir atas hutang dan kewajiban tetap lainnya. Rasio ini sangat membantu manajemen maupun investor dalam memahami bagaimana tingkat struktur modal pada perusahaan. Dalam penelitian ini rasio *leverage* yang digunakan adalah *Debt to equity ratio* (DER).

---

<sup>9</sup> Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. (Jakarta : Rajawali Pers, 2016). Hal. 151.

*Debt to equity ratio* merupakan rasio utang terhadap modal yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas<sup>10</sup>. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Perhitungan *Debt To Equity Ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt To Equity Ratio DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Semakin tinggi proporsi *debt to equity ratio* akan menyebabkan laba perusahaan semakin tidak menentu dan menambah adanya kemungkinan bahwa perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Oleh karena itu, semakin tinggi *debt to equity ratio* dalam suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula risiko *financial* suatu perusahaan<sup>11</sup>.

## 1.7 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen dalam suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on assets* (ROA).

---

<sup>10</sup> Aryanti. *Seminar Manajemen Keuangan*. (Palembang : NoerFikri, 2018). Hal. 23.

<sup>11</sup> Erina Indriani. *Op. Cit.*, Hal. 5.

Menurut Harahap<sup>12</sup> *Return On Assets* (ROA) adalah rasio yang menggambarkan perputaran aktiva yang diukur dari penjualan. Semakin besar rasio ini, maka semakin baik karena aktiva dapat lebih cepat mendapatkan *return* dan laba. *Return On Assets* (ROA) menunjukkan semakin tinggi nilai ROA, maka semakin baik dalam memberikan pengembalian kepada penanam modal. Rumus dalam perhitungan ROA adalah :

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aset}}$$

Pengembalian atas aset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam aset. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset, berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam aset. Dan sebaliknya, semakin rendah pengembalian atas aset berarti semakin rendah juga jumlah laba bersih yang di hasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

## 1.8 Penelitian Terdahulu

Berikut ini merupakan penelitian terdahulu yang sejenis dengan penelitian yang sedang dilakukan oleh penulis., dimana penelitian terdahulu ini dijadikan sebagai salah satu acuan penulis dalam melakukan penelitian

---

<sup>12</sup> Fiona Mutiara Effendi dan Ngatno. (2018). “Pengaruh *Return On Assets* (ROA) Terhadap Harga Saham Dengan *Earning Per Share* (EPS) Sebagai Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016)”. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 7 No. 2 ISSN : 2252-3294. Hal. 5.



sehingga memperbanyak teori dalam mengkaji penelitian yang sedang dilakukan.

Menurut David Tri Rachmadhanto, dalam penelitiannya mengenai analisis pengaruh faktor fundamental perusahaan dan kondisi ekonomi makro terhadap tingkat *underpricing* dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan variabel independennya adalah *total assets turnover* (TATO), *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *current ratio* (CR), tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah menunjukkan hasil bahwa hanya *debt to equity ratio* yang berpengaruh ke arah negatif dengan nilai T hitung sebesar -3,408 dan signifikansi sebesar  $0,002 < 0,05$ . Sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap *underpricing* karena nilai signifikansinya  $> 0,05$ . Namun, secara simultan variabel penelitian ini bisa dikatakan layak karena nilai F hitung sebesar  $5,380 > F$  tabel dan nilai signifikansi sebesar  $0,021 < 0,005$ .

Putu Widhiastina dan Rida Prihatni, menggunakan analisis regresi linier berganda dalam penelitiannya mengenai pengaruh ROA, *financial leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing*. Dari hasil penelitian, ROA berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Semakin tinggi ROA semakin tinggi pula *underpricing*, karena ROA yang tinggi menimbulkan minat investor semakin besar untuk berinvestasi.

Selanjutnya penelitian dari Purwanto dan Rokhina Esti Mahyani, yang melakukan penelitian mengenai faktor-faktor penyebab IPO *underpricing* di

Indonesia, dengan variabel Independen yang digunakan adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, *return on assets* dan *return on equity*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *financial leverage*, dan *return on equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan ukuran perusahaan dan ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil ini dapat dilihat dari nilai T hitung dari ROA, yaitu sebesar 1,930 dan nilai signifikansi sebesar  $0,056 > 0,005$

Kemudian penelitian dari Srifatmawati Ahmad yang melakukan penelitian mengenai analisis fenomena *underpricing* dengan variabel independennya ukuran perusahaan, *debt to equity ratio*, ROA dan EPS. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara simultan variabel independennya layak dengan dibuktikan dari nilai signifikansi F hitung sebesar  $0,021 < 0,005$ . Secara parsial EPS tidak berpengaruh terhadap *underpricing* karena nilai signifikansi EPS sebesar  $0,282 > 0,05$  dengan T hitung sebesar 1,153.

Noni Fatmawati, melakukan penelitian mengenai pengaruh *debt to equity ratio*, *return on assets*, *net profit margin* dan *current ratio* terhadap *earning per share*. Sampel pada penelitian berjumlah 19 perusahaan yang memenuhi kriteria dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014. Secara parsial, *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan, dibuktikan dari nilai signifikansi sebesar  $0,028 < 0,05$  dan nilai T hitung sebesar  $2,237 >$  nilai T tabel. Apabila

dilihat secara simultan, variabel penelitian ini dikatakan layak karena nilai F hitung sebesar  $21,309 > F$  tabel dan nilai signifikansi sebesar 0,000.

Penelitian Viska Ariza, Yuhelmi dan Rika Desiyanti, dengan menggunakan analisis regresi liner berganda melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Size* Dan *Net Profit Margin* Terhadap *Earning Per Share* Pada Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2014” menunjukkan hasil bahwa hanya variabel *size* dan *net profit margin* berpengaruh positif terhadap *earning per share* sedangkan variabel *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *earning per share*.

Yunina, Nazir dan Ghazali Syamni, melakukan penelitian mengenai ROA dan ROE terhadap *earning per share*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa baik secara simultan maupun parsial, variabel *return on assets* dan *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *earning per share*.

Selanjutnya Rafika Diaz dan Jufrizen yang melakukan penelitian pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI. Hasil analisis regresi menunjukkan nilai F hitung sebesar  $3,758 > F$  tabel sebesar 3,25 pada tingkat signifikansi sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *return on equity* dan variabel *return on assets* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *earning per share*. Namun, secara parsial variabel *return on equity* dan *return on assets* tidak mempunyai pengaruh terhadap *earning per share*.

Yunina, Nazir dan Ghazali Syamni, melakukan penelitian mengenai ROA dan ROE terhadap *earning per share*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa baik secara simultan maupun parsial, variabel *return on assets* dan *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *earning per share*.

Rafika Diaz dan Jufrizen melakukan penelitian pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI. Hasil analisis regresi menunjukkan nilai F hitung sebesar  $3,758 > F$  tabel sebesar 3,25 pada tingkat signifikansi sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *return on equity* dan variabel *return on assets* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *earning per share*. Namun, secara parsial variabel *return on equity* dan *return on assets* tidak mempunyai pengaruh terhadap *earning per share*. Berikut ini merupakan ringkasan penelitian terdahulu :

**Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Metode Analisis
1	Putri Sesti Maulidya dan Maya Febrianty Lautania (2016)	<i>Pengaruh Assets Turnover, Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Terjadinya Underpricing</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel variabel TATO, CR dan <i>Size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Underpricing</i> , Sementara variabel CR tidak berpengaruh	Menggunakan Analisis regresi linier berganda

		Saham Pada Perusahaan Di Pasar Penawaran Saham Perdana Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014	terhadap <i>Underpricing</i> . Namun, secara simultan variabel penelitian ini berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>	
2	Aulya Hayati Telkom (2014)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013	Dalam penelitian ini, semua variabel independennya, yaitu DER, ROA, EPS, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan persentase penawaran, baik secara parsial maupun secara simultan tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>	Menggunakan analisis regresi linier berganda
3	Putu Widhiastina dan Rida Prihatni (2016)	Pengaruh <i>Return On Assets</i> , <i>Financial Leverage</i> Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Underpricing</i> Pada Perusahaan	Hasil penelitian ini adalah secara parsial variabel ROA, DER berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>Underpricing</i> , Sementara variabel Ukuran Perusahaan	Menggunakan analisis regresi linier berganda

		Yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) Di Bursa Efek Indonesia	berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Underpricing</i> . Seluruh variabel ini secara bersama-sama berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>	
4	Purwanto dan Rokhima Esti Mahayani (2016)	Faktor-Faktor Penyebab IPO <i>Underpricing</i> Di Indonesia	Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa secara bersama-sama variabel RU, RA, Ukuran Perusahaan, FL, ROA, ROE berpengaruh signifikan terhadap <i>Underpricing</i> . Secara parsial variabel RU, RA dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>Underpricing</i> , Sementara variabel FL, ROA dan ROE tidak berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>	Menggunakan metode analisis regresi linier berganda
5	Rizky	Pengaruh	Hasil penelitian ini	Menggunakan

	Primadita Ayuwardhani dan Isroah (2018)	Informasi Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap <i>Underpricing</i> Harga Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i>	menunjukkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh dan signifikan pada variabel independen EPS, ROE, Reputasi <i>Underwriter</i> terhadap <i>Underpricing</i> dan tidak terdapat pengaruh dari variabel DER dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Underpricing</i> . Namun, secara simultan variabel ini layak dan berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i>	analisis regresi linier berganda
6	Noni Fatmawati (2014)	Pengaruh <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Return On Assets</i> , <i>Net Profit Margin</i> Dan <i>Current Ratio</i> Terhadap <i>Earning Per Share</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode	Dalam penelitian ini menunjukkan hasil bahwa secara parsial variabel DER berpengaruh negatif terhadap EPS, sementara variabel NPM dan CR berpengaruh signifikan positif, sedangkan Variabel ROA tidak berpengaruh	Menggunakan analisis regresi linier berganda

		2011-2014	signifikan terhadap <i>Earning Per Share</i> . Secara bersama-sama variabel penelitian ini layak dan berpengaruh terhadap EPS.	
7	Viska Ariza, Yuhelmi dan Rika Desiyanti (2014)	Pengaruh <i>Debt To Equity Ratio (DER)</i> , <i>Size</i> dan <i>Net Profit Margin (NPM)</i> Terhadap <i>Earning Per Share (EPS)</i> Pada Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2014	Variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap EPS, Sedangkan secara parsial variabel <i>Size</i> dan NPM berpengaruh positif terhadap <i>Earning Per Share</i> , Sementara variabel DER tidak berpengaruh terhadap variabel EPS	Menggunakan analisis regresi linier berganda
8	Reza Widhar Pahlevi (2014)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing Saham</i> Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia	Hasil penelitian ini enunjukkan bahwa secara simultan variabel penelitian layak dan berpengaruh signifikan terhadap <i>Underpricing</i> . Dan secara parsial	Menggunakan analisis regresi liier berganda



			<p>Variabel Reputasi <i>Underwriter</i>, Reputasi Auditor, Persentase Saham dan Jenis Industri tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Underpricing</i>, Variabel <i>Financial Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan, Sedangkan variabel ROA, NPM, CR, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>Underpricing</i></p>	
9	Yunina, Nazir dan Ghazali Syamni (2014)	<p>Pengaruh <i>Return On Assets</i> Dan <i>Return On Equity</i> Terhadap <i>Earning Per Share</i> Pada Bank Muamalat Indonesia Periode 2012-2014</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial dan simultan semua variabel independen dalam penelitian ini, yaitu ROA dan ROE berpengaruh signifikan terhadap EPS</p>	<p>Menggunakan analisis regresi linier berganda</p>
10	Rafika Diaz dan Jufrizen	<p>Pengaruh <i>Return On Assets</i>(ROA)</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa</p>	<p>Menggunakan analisis</p>

	(2014)	Dan <i>Return On Equity</i> (ROE) Terhadap <i>Earning Per Share</i> (EPS) Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	secara parsial variabel independen ROA dan ROE tidak berpengaruh terhadap EPS. Namun, secara simultan variabel ROA dan ROE berpengaruh signifikan terhadap variabel EPS	regresi linier berganda
--	--------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------

Sumber : Dikumpulkan dari skripsi dan jurnal, 2019

## 1.9 Pengembangan Hipotesis

### 1.9.1 Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Earning Per Share*

Saiful Anwar<sup>13</sup> melakukan penelitian mengenai pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *earning per share* dengan hasil penelitian diperoleh nilai T hitung sebesar  $3,156 > T$  tabel dengan signifikansi sebesar  $0,003 < 0,05$ . Nilai F hitung sebesar  $7,259 >$  nilai F tabel dengan signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$  dan hasil uji determinasi sebesar  $0,402$  atau sebesar  $40,2\%$ , Hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap EPS.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Noni Fatmawati<sup>14</sup> menunjukkan hasil bahwa DER terhadap EPS berpengaruh positif, dengan perolehan nilai F hitung sebesar  $21,300 >$  nilai F tabel dan signifikansinya sebesar  $0,000 < 0,05$ . Serta nilai T hitung DER sebesar  $2,237$

<sup>13</sup> Saiful Anwar. 2017. "Analisis Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Total Assets Turnover*(TATO) Dan *Price Earning Ratio* (PER) Terhadap *Earning Per Share* (EPS)". *Simiki-Economic*. Vol 01 No. 03. ISSN : 8888-8888.

<sup>14</sup> Noni Fatmawati., Loc. Cit.

> T tabel sebesar 1,994 dan nilai signifikansi sebesar  $0,023 < 0,05$  dengan hasil uji determinasi dilihat dari perolehan R square nya sebesar 0,73 atau sebesar 73%. Sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Debt To Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Earning Per Share*

### 1.9.2 Pengaruh *Return On Assets* Terhadap *Earning Per Share*

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Erni Damayanti dan Rodhiyah<sup>15</sup> menyatakan bahwa *return on assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *earning per share* (EPS) dengan perolehan nilai signifikannya sebesar  $0,042 < \text{standar alpha } 0,05$ , nilai F hitung sebesar 3,967 > nilai F tabel dan nilai T hitung sebesar 2,104 > nilai T tabel serta hasil uji determinasi sebesar 0,107 atau sebesar 10%.

Fiona Mutiara Effendi dan Ngetno<sup>16</sup> melakukan penelitian mengenai pengaruh ROA terhadap harga saham dengan *earning per share* (EPS) sebagai intervening dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan ROA terhadap EPS dengan ditunjukkan oleh pada nilai signifikansi sebesar  $0,0000 < 0,05$  dan dari hasil uji T diketahui nilai T hitung > T tabel (4,445

---

<sup>15</sup> Erni Damayanti dan Rodhiyah. 2016. "Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap *Earning Per Share*". *Skripsi*.

<sup>16</sup> Fiona Mutiara Effendi dan Ngatno. 2018. "Pengaruh *Return On Assets* (ROA) Terhadap Harga Saham Dengan *Earning Per Share* (EPS) Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016)". *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 7 No. 2. ISSN : 2252-3294.

>2,00575). Dari beberapa penelitian diatas, dapat di tarik hipotesis seperti sebagai berikut :

H2 : *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap *Earning Per Share*

### **1.9.3 Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Underpricing***

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh David Tri Rachmadhanto<sup>17</sup> menyatakan bahwa *debt to equity ratio*(DER) berpengaruh ke arah negatif dan signifikan terhadap *underpricing* dengan perolehan nilai signifikansi sebesar  $0,002 < 0,05$  dan nilai T hitung sebesar  $-3,408 < \text{nilai T tabel}$ . Nilai F hitung sebesar  $5,089 > \text{F tabel}$  dengan signifikansi sebesar  $0,001 < 0,05$  dan R square sebesar 0,45 atau sebesar 45%. Secara teori, DER berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*, di mana apabila DER suatu perusahaan naik maka tingkat *Underpricing* suatu perusahaan akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya.

Selanjutnya penelitian dari Srifatmawati Ahmad<sup>18</sup> sejalan dengan penelitian David yang menunjukkan hasil bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai T hitung sebesar  $-3,228 < \text{nilai T tabel}$  dengan besar signifikansi  $0,012 < 0,05$ . Nilai F hitung dari penelitian ini sebesar  $5,380 > \text{F tabel}$  dengan signifikansi sebesar  $0,021 < 0,005$ . Sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

---

<sup>17</sup> David Tri Rackmadhanto., Loc. Cit

<sup>18</sup>Srifatmawati., Loc. Cit.

H3: *Debt To Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*

#### **1.9.4 Pengaruh *Return On Assets* Terhadap *Underpricing***

Reza Widhar Pahlevi<sup>19</sup> dalam penelitiannya mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada saat penawaran saham perdana menunjukkan hasil penelitian bahwa *return on assets* berpengaruh ke arah negatif dengan perolehan nilai T hitung sebesar  $-2,185 <$  perolehan nilai T tabel dengan nilai signifikansi sebesar  $0,03 < 0,05$ .

Penelitian dari Reza didukung oleh penelitian dari Rukmiati<sup>20</sup> yang juga menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil ini ditunjukkan dari nilai signifikansinya sebesar  $0,04 < 0,05$  dan nilai T hitung sebesar  $-0,907 < 2,02$ . Hasil uji determinasi R square adalah sebesar 0,28 atau sebesar 28% F hitung dalam penelitian ini adalah sebesar  $6,418 >$  F tabel sebesar 3,27 dan nilai signifikansinya sebesar  $0,004 < 0,05$ . Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H4 : *Return On Assets* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*

#### **1.9.5 Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap *Underpricing***

---

<sup>19</sup> Reza Widhar Pahlevi., Loc. Cit.

<sup>20</sup> Rukmiati.2017. "Pengaruh *Return On Assets* (ROA) Dan *Debt To Equity Ratio* (DER) Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia". *Skripsi*.

Penelitian mengenai *earning per share* terhadap *underpricing* telah banyak dilakukan, seperti penelitian yang dilakukan oleh Rizky Primadita Ayuwardani dan Isroh mengenai<sup>21</sup> pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap *underpricing* menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*, Hal ini dibuktikan dengan perolehan nilai signifikansi sebesar  $0,021 < 0,05$  dan ditunjukkan oleh T hitung  $> T$  tabel, yaitu sebesar  $2,364 > 2,003$ . Koefisien determinasi sebesar 8,1% atau sebesar 0,081. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Sri Retno Handayani dan Intan Shafri<sup>22</sup> memperoleh hasil pengujian dengan perolehan hasil T hitung sebesar  $2,888 >$  perolehan nilai T tabel sebesar 2,886 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,009 < 0,05$  serta uji determinasi yang diperoleh dari hasil Adj R Square sebesar 0,311 atau sebesar 31,1%. Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, maka dapat disimpulkan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H5 : *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*

#### **1.9.6 Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Underpricing* Melalui *Earning Per Share***

Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh David Tri, dkk<sup>23</sup> menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh

---

<sup>21</sup> Rizky Primadita Ayuwardhani dan Isroh, . Loc. Cit.

<sup>22</sup> Sri Retno Handayani dan Intan Shaferi, . Loc. Cit.

<sup>23</sup> David Tri, dkk. Loc. Cit.

terhadap *underpricing* melalui *earning per share*. Dari hasil penelitian antara *debt to equity ratio* dengan *underpricing* diperoleh nilai signifikansi sebesar  $0,002 < 0,05$  dan T hitung sebesar  $-3,408 >$  nilai T tabel. Artinya terdapat pengaruh yang negatif antara *debt to equity ratio* terhadap *underpricing*. Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *earning per share* menunjukkan pengaruh ke arah positif, dengan nilai T hitung sebesar  $3,156 >$  nilai T tabel dan nilai signifikansinya sebesar  $0,003 < 0,05$ . Sedangkan, pengaruh *earning per share* terhadap *underpricing* memperoleh nilai T hitung sebesar  $2,364 >$  nilai T tabel dengan nilai signifikansi sebesar  $0,021 < 0,05$  yang menunjukkan hubungan yang searah.

Berdasarkan analisis jalur, diperoleh nilai koefisien pengaruh langsung antara *debt to equity ratio* terhadap *underpricing* sebesar  $-0,490$ , nilai koefisien antara *earning per share* terhadap *underpricing* sebesar  $0,21$  dan nilai antara *debt to equity ratio* terhadap *underpricing*, yaitu sebesar  $2,574$ . Sehingga pengaruh tidak langsung *debt to equity ratio* terhadap *underpricing* melalui *earning per share* adalah sebesar  $2,574 \times 0,21 = 0,54054$ . Hasil dari pengaruh tidak langsung yang lebih besar daripada pengaruh langsung yang hanya sebesar  $-0,490$ , maka dapat disimpulkan bahwa *earning per share* mampu memediasi *debt to equity ratio* terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H6 : *Debt To Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*  
melalui *Earning Per Share*

### 1.9.7 Pengaruh *Return On Assets* Terhadap *Underpricing* Melalui *Earning Per Share*

Berdasarkan dari beberapa hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Reza Widhar, dkk<sup>24</sup> menunjukkan hasil bahwa *return on assets* berpengaruh terhadap *underpricing* melalui *earning per share*. Hasil penelitian antara *return on assets* terhadap *underpricing* menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0,03 < 0,05$  dengan nilai T hitungnya sebesar -2,185 yang berarti bahwa *return on assets* berpengaruh negatif namun signifikan terhadap *underpricing*. *Return on assets* terhadap *earning per share* menunjukkan hasil nilai T hitung sebesar  $2,104 > T$  tabelnya dengan nilai signifikansi sebesar 0,042. Kemudian, pengaruh *earning per share* terhadap *underpricing*, nilai T hitungnya sebesar  $2,888 > \text{nilai T tabel sebesar } 2,886$  dan nilai signifikansinya sebesar 0,009 yang menunjukkan adanya hubungan yang searah.

Berdasarkan analisis jalur, diperoleh nilai koefisien langsung *return on assets* terhadap *underpricing* sebesar -0,151, nilai koefisien *return on assets* terhadap *earning per share* adalah sebesar 0,327 dan nilai koefisien *earning per share* terhadap *underpricing* sebesar 1,197. Sehingga pengaruh tidak langsung *return on assets* terhadap *underpricing* melalui *earning per share* adalah sebesar  $0,327 \times 1,197 = 0,391415$ . Hasil dari pengaruh tidak langsung yang lebih besar dari pengaruh langsung yang hanya sebesar -0,151, maka dapat disimpulkan bahwa *earning per share* mampu memediasi *return*

---

<sup>24</sup> Reza Widhar, dkk. Loc. Cit.



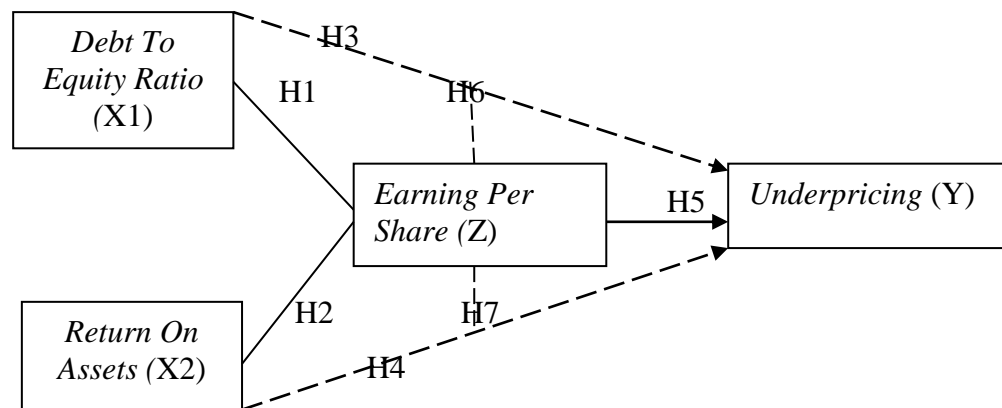
*on assets* terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H7 : *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap *Underpricing* melalui *Earning Per Share*

### 1.10 Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini, peneliti mencoba untuk menguji pengaruh *net profit margin*, *current ratio* dan *return on assets* terhadap *underpricing* pada saat *initial public offering* (IPO) yang terdaftar d Daftar Efek Syariah dengan *earning per share* sebagai variabel intervening pada periode 2013-2018.

**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**



Sumber : Hasil pemikiran diolah, 2019