

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Penelitian ini tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti. Keterkaitan dengan penelitian terdahulu yaitu telah meneliti pengaruh jenis industri, net profit margin, financial leverage, ukuran perusahaan terhadap IPO underpricing di Bursa Efek Indonesia. Berikut adalah persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini:

##### **1. Octafian et al. (2021)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen DER, ROA, NPM, dan EPS terhadap variabel dependen IPO *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 31 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Prosedur pengolahan data menggunakan SPSS dengan tes deskriptif, tes asumsi klasik, dan saat mengukur hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA dan EPS berpengaruh terhadap IPO *underpricing*, sedangkan DER dan NPM tidak memengaruhi IPO *underpricing*.

Persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Data sampel diperoleh dari BEI.
- b. Penggunaan metode *purposive sampling*.
- c. Penggunaan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Periode penelitian terdahulu pada 2016-2018 sedangkan periode penelitian sekarang pada 2019-2021.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen DER, ROA, NPM, dan EPS sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen jenis industri, *net profit margin*, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan.

## **2. Andari et al. (2020)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen ROA, DER, ukuran perusahaan, umur perusahaan, jenis industri, dan reputasi *underwriter* terhadap variabel dependen IPO *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Penelitian ini menggunakan data sekunder dan metode *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 72 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Prosedur pengolahan data menggunakan SPSS. Jenis penelitian ini yaitu *explanatory research* menggunakan teknik analisis data regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, DER, ukuran perusahaan, umur perusahaan, jenis industri, dan reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap IPO *undepricing*.

Persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Data sampel diperoleh dari BEI.
- b. Penggunaan metode *purposive sampling*.
- c. Penggunaan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Periode penelitian terdahulu pada 2016-2018 sedangkan periode penelitian sekarang pada 2019-2021.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen ROA, DER, ukuran perusahaan, umur perusahaan, jenis industri, dan reputasi *underwriter* sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen jenis industri, *net profit margin*, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan.

### **3. Jayanarendra et al. (2019)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan ROE terhadap variabel dependen IPO *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 102 yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Prosedur pengolahan data menggunakan SPSS 20. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan ROE berpengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*, sedangkan reputasi *underwriter* tidak memengaruhi IPO *underpricing*.

Persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Data sampel diperoleh dari BEI.
- b. Penggunaan metode *purposive sampling*.
- c. Penggunaan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Periode penelitian terdahulu pada 2013-2017 sedangkan periode penelitian sekarang pada 2019-2021.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan ROE sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen jenis industri, *net profit margin*, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan.

#### **4. Mayasari et al. (2018)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen *return on equity*, *net profit margin* dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen IPO *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 54 perusahaan dari total 82 perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada 2013-2016. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *return on equity* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap IPO *underpricing*, sedangkan *net profit margin* tidak memengaruhi IPO *underpricing*.

Persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Data sampel diperoleh dari BEI.
- b. Penggunaan metode *purposive sampling*.
- c. Penggunaan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Periode penelitian terdahulu pada 2013-2016 sedangkan periode penelitian sekarang pada 2019-2021.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen *return on equity*, *net profit margin* dan ukuran perusahaan sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen jenis industri, *net profit margin*, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan.

##### **5. Ramadana (2018)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen *financial leverage*, profitabilitas, reputasi *underwriter*, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen IPO *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2007-2013. Penelitian ini menggunakan data cross sectional berupa laporan keuangan tahunan perusahaan, data penjamin emisi, umur perusahaan dan ukuran perusahaan di BEI pada 2007-2013. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap IPO *underpricing*, sedangkan profitabilitas, reputasi *underwriter*, umur perusahaan dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*.

Persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Data sampel diperoleh dari BEI.
- b. Penggunaan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Periode penelitian terdahulu pada 2007-2013 sedangkan periode penelitian sekarang pada 2019-2021.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen *financial leverage*, profitabilitas, reputasi *underwriter*, umur perusahaan dan ukuran perusahaan sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen jenis industri, *net profit margin*, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan.

#### **6. Ningrum et al. (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, jenis industri, pengungkapan modal intelektual, *financial leverage* dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen IPO *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 71 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, jenis industri, *financial leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh

terhadap IPO *undepricing*, sedangkan pengungkapan modal intelektual mempunyai pengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*.

Persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Data sampel diperoleh dari BEI.
- b. Penggunaan metode *purposive sampling*.
- c. Penggunaan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Periode penelitian terdahulu pada 2012-2016 sedangkan periode penelitian sekarang pada 2019-2021.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, jenis industri, pengungkapan modal intelektual, *financial leverage* dan ukuran perusahaan sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen jenis industri, *net profit margin*, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan.

#### **7. Kartika et al. (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen reputasi *underwriter*, reputasi KAP, ukuran perusahaan, *financial leverage*, persentase saham pemilik lama, dan tujuan penggunaan dana terhadap variabel dependen IPO *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 69 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.

Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa reputasi *underwriter*, reputasi KAP, persentase saham pemilik lama, dan tujuan penggunaan dana tidak mempunyai pengaruh terhadap IPO *underpricing*, sedangkan ukuran perusahaan dan *financial leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*.

Persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Data sampel diperoleh dari BEI.
- b. Penggunaan metode *purposive sampling*.
- c. Penggunaan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Periode penelitian terdahulu pada 2010-2014 sedangkan periode penelitian sekarang pada 2019-2021.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen reputasi *underwriter*, reputasi KAP, ukuran perusahaan, *financial leverage*, persentase saham pemilik lama, dan tujuan penggunaan dana sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen jenis industri, *net profit margin*, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan.

#### **8. Assari et al. (2014)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen *financial leverage*, ROI, ROE, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter* terhadap variabel dependen IPO *underpricing* pada perusahaan yang



terdaftar di BEI periode 2007-2012. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan uji statistik parametrik dengan alat bantu SPSS. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh terhadap IPO *undepricing*, sedangkan *financial leverage*, ROI, ROE, dan reputasi auditor tidak mempunyai pengaruh terhadap IPO *undepricing*.

Persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Data sampel diperoleh dari BEI.
- b. Penggunaan metode *purposive sampling*.

Perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Periode penelitian terdahulu pada 2007-2012 sedangkan periode penelitian sekarang pada 2019-2021.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen *financial leverage*, ROI, ROE, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter* sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen jenis industri, *net profit margin*, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis data uji statistik parametrik sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data regresi linier berganda.

## 9. Pahlevi (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen reputasi *underwriter*, reputasi auditor, persentase saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, profitabilitas (ROA), profitabilitas (NPM), *current ratio*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan jenis industri terhadap variabel dependen IPO *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2000-2012. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa reputasi *underwriter*, reputasi auditor, persentase saham yang ditawarkan ke publik, dan jenis perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap IPO *underpricing*, sedangkan *financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap IPO *underpricing*, serta profitabilitas (ROA), profitabilitas (NPM), *current ratio*, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*.

Persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Data sampel diperoleh dari BEI.
- b. Penggunaan metode *purposive sampling*.
- c. Penggunaan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Periode penelitian terdahulu pada 2000-2012 sedangkan periode penelitian sekarang pada 2019-2021.

- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen reputasi *underwriter*, reputasi auditor, persentase saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, profitabilitas (ROA), profitabilitas (NPM), *current ratio*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan jenis industri sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen jenis industri, *net profit margin*, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan.

#### **10. Retnowati (2013)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen DER, ROA, EPS, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan persentase penawaran saham terhadap variabel dependen IPO *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2011. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 55 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2011. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa umur perusahaan, DER, dan ROA tidak mempunyai pengaruh terhadap IPO *underpricing*, sedangkan EPS, ukuran perusahaan, dan persentase penawaran saham mempunyai pengaruh terhadap IPO *underpricing*.

Persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Data sampel diperoleh dari BEI.
- b. Penggunaan metode *purposive sampling*.
- c. Penggunaan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada:

- a. Periode penelitian terdahulu pada 2008-2011 sedangkan periode penelitian sekarang pada 2019-2021.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen DER, ROA , EPS, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan persentase penawaran saham sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen jenis industri, *net profit margin*, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan.

**Tabel 2. 1**  
**Tabel Matriks Penelitian Terdahulu**

VARIABEL DEPENDEN=IPO UNDERPRICING										
VARIABEL INDEPENDEN	PENELITI									
	2013	2014	2014	2017	2017	2018	2020	2020	2020	2021
	Eka Retnowati	Reza Widhar Pahlevi	Hestyia Nirmala Assari	Gusti Ayu Sri Kartika	Idka Setia Ningrum	Sri Winarsih Ramadana	Triya Mayasari	Anak Agung Gede Jayanarendra	Buyung Andari	Meutia Octafian
Reputasi Underwriter		TB	B	TB	TB	B-		TB	B	
Reputasi auditor		TB	TB							
Persentase Saham yang ditawarkan ke Publik	B	TB			TB					
Financial Leverage		B+	TB	B-	TB	B+				
Profitabilitas						B-				
Current Ratio		B-								
Ukuran Perusahaan	B	B-		B-	TB	B-	B	B-	B	
Umur Perusahaan	TB	B-				B-			B	
Jenis Industri		TB			TB				B	
Reputasi KAP				TB						
Persentase saham pemilik lama				TB						
Tujuan penggunaan dana				TB						
ROI			TB							
ROE			TB				B	B-		
EPS	B									B
DER	TB								B	TB
ROA	TB	B-							B	B
Net Profit Margin		B-					TB			TB
Pengungkapan modal intelektual					B-					

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Teori sinyal (*signaling theory*)**

Teori sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberikan informasi atau petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen perusahaan memandang prospek perusahaan. Sinyal bisa berupa informasi tentang bagaimana kinerja manajemen perusahaan untuk mencapai target yang ditetapkan oleh pemilik perusahaan atau berupa promosi yang menyatakan perusahaan tersebut lebih baik daripada kompetitornya. Informasi adalah unsur yang sangat penting bagi investor karena informasi menyajikan keterangan atau gambaran suatu perusahaan baik masa lalu, masa sekarang, dan masa depan. Informasi yang lengkap dan akurat sangat diperlukan investor untuk menentukan pengambilan keputusan investasi (Renald, 2018:136).

Teori sinyal muncul karena adanya asimetri informasi. Teori sinyal dan asimetri informasi memiliki keterkaitan satu sama lain. Asimetri informasi menyatakan manajemen perusahaan sebagai pihak internal lebih mengetahui kondisi perusahaan dibandingkan dengan investor sebagai pihak eksternal perusahaan (Renald, 2018:137). Ketika pihak manajemen perusahaan memutuskan meningkatkan utang maka hal itu akan menjadi sinyal positif bagi investor, karena investor menilai bahwa manajemen mengetahui prospek perusahaan. Jika manajemen memutuskan menerbitkan saham untuk mendapatkan pendanaan maka itu akan menjadi sinyal negatif bagi investor yang berdampak pada penurunan harga saham. Manajemen perusahaan akan memberikan sinyal berupa informasi tentang kinerja perusahaan kepada investor untuk meminimalisir terjadinya asimetri

informasi antara manajemen perusahaan dan investor (Suryanto, Sari, & Nainggolan, 2021:191).

Menurut Risqi et al. (2013) IPO *underpricing* didasari teori sinyal, teori sinyal menjelaskan bahwa informasi tentang perusahaan adalah sinyal bagi investor untuk menentukan keputusan melakukan investasi. Sinyal bisa berupa informasi mengenai *financial* ataupun *non financial* perusahaan yang mengklaim bahwa perusahaan tersebut lebih unggul daripada kompetitor lainnya. Tidak mudah bagi perusahaan dengan kualitas rendah untuk meniru perusahaan dengan kualitas tinggi dalam melakukan IPO, karena *cash flow* pada periode selanjutnya akan menentukan perusahaan tersebut berkualitas rendah atau tinggi. Pada perusahaan dengan kualitas rendah maka *cash flow* pada periode selanjutnya akan cenderung rendah yang mengakibatkan potensi perubahan harga saham juga minim, karena hal tersebut biaya untuk melakukan IPO akan semakin tinggi pada perusahaan dengan kualitas rendah dan besar kemungkinan mengalami IPO *underpricing*.

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan dengan kualitas tinggi akan sengaja memberikan sinyal kepada investor dengan tujuan investor bisa membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi dan rendah. Laporan keuangan merupakan sinyal yang diberikan oleh manajemen perusahaan kepada investor sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan berinvestasi. Perusahaan berkualitas tinggi berani mengambil risiko *underpricing* saat IPO dan akan mengembalikan kerugian setelah melakukan IPO. Hal itu dilakukan agar menarik investor karena perusahaan mengetahui bahwa harga saham di pasar sekunder akan terus naik di masa depan, dengan demikian perusahaan bisa mendapatkan

keuntungan lebih ketika menawarkan saham untuk kedua kalinya (Octafian et al., 2021).

### **2.2.2 IPO Underpricing**

Seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang pesat, semua perusahaan ingin berkembang menjadi lebih besar, baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Hal itu mengharuskan perusahaan mendapatkan lebih banyak dana untuk bisa berkembang. Salah satu opsi untuk mendapatkan pendanaan dengan cepat yaitu dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran saham perdana kepada masyarakat melalui pasar perdana. Dalam proses IPO terdapat tiga kemungkinan yang akan terjadi yaitu *overpricing*, *underpricing*, dan *fair*, tetapi realitanya dari tiga kemungkinan itu yang paling sering terjadi adalah *underpricing* (Laurentia, 2016).

Mayasari et al. (2018) menjelaskan bahwa IPO *underpricing* merupakan fenomena harga saham saat di pasar perdana lebih rendah dibanding saat di pasar sekunder. Pasar sekunder merupakan kelanjutan dari pasar perdana yang memberi kesempatan bagi para investor menjual dan membeli saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia setelah terlaksananya penawaran saham perdana di pasar perdana. Hal ini sangat dihindari oleh perusahaan yang melakukan IPO karena perusahaan tersebut tidak bisa mendapat dana maksimal, tetapi bagi investor sangat menguntungkan karena bisa mendapatkan keuntungan saat di jual di pasar sekunder. Pranyoto et al. (2019) menyatakan *overpricing* adalah kebalikan dari *underpricing* yaitu harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibanding di pasar sekunder. *Fair* adalah harga saham saat di pasar perdana sama dengan harga saham



saat di pasar sekunder. Hal itu berakibat pada dana yang diperoleh perusahaan lebih maksimal. Di Indonesia dalam kurun waktu tiga tahun terakhir rata-rata perusahaan mengalami *underpricing* sebesar 72% dari total 159 perusahaan yang melakukan IPO yang tercatat di BEI pada periode 2019-2021, dengan rincian tahun 2019 sebesar 91% tahun 2020 sebesar 69% tahun 2021 sebesar 55%. Hal itu menunjukkan bahwa angka IPO *underpricing* di Indonesia masih tinggi walaupun terjadi penurunan persentase dalam tiga tahun terakhir. Dari tingginya persentase fenomena *underpricing* di Indonesia tersebut yang melatarbelakangi penelitian ini dilakukan. Cara mengetahui terjadinya IPO *underpricing* adalah dengan adanya selisih negatif harga saham di pasar perdana dengan harga saham di pasar sekunder (Yolana et al., 2005 dalam Pahlevi, 2014).

Fenomena IPO *underpricing* muncul karena adanya asimetri informasi antara *underwriter* dan perusahaan, sehingga menimbulkan ketidakpastian yang mengakibatkan risiko bagi *underwriter* dan perusahaan dalam menentukan harga saham. Tujuan investor mengetahui informasi tentang perusahaan adalah untuk melihat kondisi perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa depan (Risqi et al., 2013)

*Underpricing* yang diartikan sebagai *Initial Return* (IR) merupakan keuntungan yang didapat investor dari selisih harga saham saat di pasar perdana dengan harga saham saat di pasar sekunder. *Initial Return* diukur dengan cara selisih dari harga penutupan hari pertama pasar sekunder (*closing price*) dengan harga penawaran saham di pasar perdana (*offering price*) kemudian dibagi dengan

harga penawaran saham di pasar sekunder (Pahlevi, 2014). Perhitungannya diformulasikan sebagai berikut:

$$IR = \frac{\text{closing price} - \text{offering price}}{\text{offering price}} \times 100\%$$

### 2.2.3 Jenis Industri

Jenis industri perusahaan yang melakukan IPO bisa dilihat pada informasi umum perusahaan yang terdapat di laporan tahunan perusahaan yaitu mengacu pada sektor perusahaan. Pahlevi (2014) menyatakan variabel jenis industri ini digunakan untuk mengetahui apakah semua jenis industri atau hanya jenis industri tertentu saja yang mempunyai pengaruh terhadap IPO *underpricing*. Hal ini dikarenakan masing-masing industri mempunyai risiko yang berbeda-beda yang bisa memengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi kepada suatu perusahaan atau tidak. Pada perusahaan manufaktur risiko terjadi *underpricing* lebih tinggi dibanding perusahaan non manufaktur (Islam et al., 2010 dalam Laurentia, 2016). Untuk mengukur variabel jenis industri ini menggunakan variabel *dummy* yaitu dengan memberi nilai 1 pada industri manufaktur dan nilai 0 pada jenis industri non manufaktur (Yolana et al., 2005 dalam Pahlevi, 2014).

### 2.2.4 Net Profit Margin

*Net Profit Margin* merupakan rasio antara laba bersih terhadap total penjualan yang mana menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari total penjualan, semakin tinggi margin laba maka semakin baik dan disukai para investor (Fahmi, 2015:136). Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam menekan biaya operasional atau biaya produksi pada periode tertentu. Semakin besar rasio *Net Profit Margin* maka semakin efisien kinerja

perusahaan dalam menekan biaya operasional dan semakin tinggi laba yang diperoleh dari penjualan. Sebaliknya, jika rasio *Net Profit Margin* rendah maka kemampuan perusahaan dalam menekan biaya operasional dan menghasilkan laba dari penjualan juga rendah. Hal ini akan menyebabkan investor enggan untuk berinvestasi (Sianipar, 2005 dalam Hutami, 2012). Octafian et al. (2021) menyatakan untuk mengukur *Net Profit Margin* adalah dengan cara perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Formula *Net Profit Margin* sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{penjualan bersih}} \times 100\%$$

### 2.2.5 Financial Leverage

*Financial leverage* merupakan rasio pengukuran kemampuan suatu perusahaan mengembalikan utangnya dengan modal yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan *financial leverage* tinggi cenderung dihindari investor karena dinilai mempunyai risiko kegagalan pengembalian utang yang tinggi. Hal itu mengakibatkan perusahaan akan menurunkan harga saham saat IPO untuk menarik minat investor (Kartika et al., 2017). Semakin tinggi *financial leverage* maka semakin tinggi juga risiko kegagalan suatu perusahaan mengembalikan utangnya. Kondisi tersebut memaksa perusahaan dan *underwriter* memasang harga penawaran perdana cenderung rendah yang mana memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami IPO *underpricing* (Ramadana, 2018). Adapun cara mengukur variabel financial leverage yaitu perbandingan antara total utang dengan total modal sendiri (Ramadana, 2018). Formula *financial leverage* sebagai berikut:

$$FL = \frac{\text{total utang}}{\text{total modal sendiri}} \times 100\%$$

### **2.2.6 Ukuran Perusahaan**

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak masyarakat yang mengenal perusahaan tersebut serta semakin banyak informasi tentang perusahaan yang diketahui masyarakat. Hal itu bisa menarik minat investor untuk berinvestasi (Kartika et al., 2017). Salah satu penyebab terjadinya IPO *underpricing* adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan bisa dilihat dari total keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan yang bisa ditemukan di laporan posisi keuangan perusahaan. Laporan posisi keuangan merupakan laporan jumlah aset, liabilitas, dan modal perusahaan pada waktu tertentu (Husnan, 2014 dalam Putra et al., 2017). Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin meyakinkan investor terhadap prospek masa depan dari sebuah perusahaan (Jayanarendra et al., 2019). Perusahaan yang memiliki skala lebih besar akan cenderung lebih mudah menarik minat investor untuk menginvestasikan modalnya kepada perusahaan. Untuk menentukan besar kecilnya ukuran suatu perusahaan bisa dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Pahlevi., 2014). Formula ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Aset})$$

## **2.3 Hubungan Antar Variabel**

### **2.3.1 Pengaruh Jenis Industri Terhadap IPO *Underpricing***

Jenis industri merupakan jenis bidang usaha suatu perusahaan yang terdaftar di BEI seperti Energy, Consumer Cyclicals, Technology, Basic Materials, Healthcare, Infrastructure, Industrials, Financials, Transportation & Logistics, Consumer NonCyclical, Property and Real Estate, dan Listed Investment Product.

Setiap perusahaan mempunyai tingkat risiko yang berbeda-beda, hal itu bisa dilihat dari jenis industri perusahaan tersebut karena masing-masing jenis industri memiliki karakteristik yang berbeda pula. Untuk mengukur variabel jenis industri ini menggunakan variabel *dummy* yaitu dengan memberi nilai 1 pada industri manufaktur dan nilai 0 pada jenis industri non manufaktur (Yolana, 2005 dalam Pahlevi, 2014).

Berdasarkan teori sinyal, jenis industri bisa mempunyai pengaruh terhadap IPO *underpricing* karena masing-masing jenis industri mempunyai karakteristik dan risiko yang berbeda. Hal itu bisa menjadikan jenis industri perusahaan sebagai bahan pertimbangan sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi (Pahlevi, 2014). Pada perusahaan manufaktur risiko terjadi *underpricing* lebih tinggi dibanding perusahaan non manufaktur (Islam et al. 2010 dalam Laurentia, 2016). Ada beberapa perbedaan antara jenis industri manufaktur dan non manufaktur yaitu dalam struktur modal, laporan posisi keuangan serta laporan laba rugi yang dapat memengaruhi perhitungan variabel-variabel keuangan (Pahlevi, 2014). Perusahaan manufaktur mempunyai beberapa ciri-ciri yaitu kegiatannya memproses barang mentah menjadi barang jadi, terdapat harga pokok produksi dan biaya perawatan mesin, sedangkan perusahaan non manufaktur tidak memiliki ciri-ciri tersebut (Utari et al., 2017). Hal itu yang menjadikan perusahaan manufaktur lebih berpotensi mengalami IPO *underpricing* karena terdapat lebih banyak biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan keuntungan dibanding perusahaan non manufaktur, itu bisa menjadi sinyal bagi investor bahwa jenis industri manufaktur (variabel bernilai 1) berpengaruh positif terhadap IPO *underpricing*. Hasil

penelitian dari Andari et al. (2020) menyatakan bahwa jenis industri mempunyai pengaruh terhadap IPO *underpricing*. Laurentia (2016) juga mengatakan bahwa jenis industri mempunyai pengaruh terhadap IPO *underpricing*.

### **2.3.2 Pengaruh Net Profit Margin Terhadap IPO Underpricing**

*Net Profit Margin* merupakan rasio antara laba bersih terhadap total penjualan yang mana menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari total penjualan, semakin tinggi margin laba maka semakin baik dan disukai para investor (Fahmi, 2015:136). Semakin besar rasio *Net Profit Margin* maka semakin efisien kinerja perusahaan dalam menekan biaya operasional dan semakin tinggi laba yang diperoleh dari penjualan. Sebaliknya, jika rasio *Net Profit Margin* rendah maka kemampuan perusahaan dalam menekan biaya operasional dan menghasilkan laba dari penjualan juga rendah. Hal ini akan menyebabkan investor enggan untuk berinvestasi (Sianipar, 2005 dalam Hutami, 2012).

Berdasarkan teori sinyal, *Net Profit Margin* bisa memengaruhi IPO *underpricing* karena semakin tinggi *Net Profit Margin* maka menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menjadikan laba bersih dari penjualan semakin tinggi. Hal tersebut bisa menarik minat para investor untuk berinvestasi, semakin tinggi minat investor maka semakin tinggi juga permintaan atas saham yang menyebabkan harga saham bisa naik dan menekan *underpricing* (Mayasari et al., 2018). Dengan adanya *net profit margin* yang tinggi, maka minat investor akan semakin tinggi sehingga dampaknya terhadap kemungkinan IPO *underpricing* adalah cenderung menurun sebaliknya, ketika *Net Profit Margin* rendah maka minat investor juga akan rendah yang berdampak tingginya resiko terjadinya IPO

*underpricing*, karena perusahaan akan cenderung menurunkan harga saham untuk menarik minat investor. Nilai *net profit margin* yang tinggi bisa menjadi sinyal bagi investor yang menginformasikan bahwa kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan semakin tinggi serta potensi terjadinya IPO *underpricing* menjadi lebih rendah. Hal itu menjadikan *net profit margin* bisa berpengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*. Hasil penelitian dari Pahlevi, (2014) menyatakan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*, sedangkan hasil penelitian (Sari et al., 2021) menyatakan *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap IPO *underpricing*.

### **2.3.3 Pengaruh Financial Leverage Terhadap IPO Underpricing**

*Financial Leverage* merupakan merupakan rasio pengukuran kemampuan suatu perusahaan mengembalikan utangnya dengan modal yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan *financial leverage* tinggi cenderung dihindari investor karena dinilai mempunyai risiko kegagalan pengembalian utang yang tinggi. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan akan menurunkan harga saham saat IPO untuk menarik minat investor (Kartika et al., 2017). Semakin tinggi *financial leverage* maka semakin tinggi juga risiko kegagalan suatu perusahaan mengembalikan utangnya. Hal tersebut memaksa perusahaan dan *underwriter* memasang harga penawaran perdana cenderung rendah yang mana memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami IPO *underpricing* (Ramadana, 2018).

Berdasarkan teori sinyal, *financial leverage* bisa memengaruhi IPO *underpricing*. Semakin tinggi *financial leverage* maka semakin tinggi juga risiko kegagalan suatu perusahaan mengembalikan utangnya yang akan berpengaruh

terhadap minat investor untuk berinvestasi menjadi rendah karena investor akan memandang perusahaan tersebut rawan bangkut ketika kinerja perusahaan sedang menurun serta perusahaan tersebut harus tetap mengembalikan utangnya kepada kreditur jika total utang melebihi total modal yang dimiliki perusahaan. Saat *financial leverage* tinggi maka perusahaan dan *underwriter* akan memasang harga penawaran perdana cenderung rendah yang mana memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami IPO *underpricing* (Ramadana., 2018). Sebaliknya jika *financial leverage* rendah maka akan berdampak pada rendahnya risiko terjadi IPO *underpricing*. Nilai *financial leverage* yang tinggi bisa menjadi sinyal bagi investor yang menginformasikan bahwa risiko kegagalan pengembalian utang yang tinggi serta potensi terjadinya IPO *underpricing* menjadi lebih tinggi. Hal itu menjadikan *financial leverage* bisa berpengaruh positif terhadap IPO *underpricing*. Hasil penelitian dari Ramadana (2018) menyatakan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap IPO *underpricing*, serta hasil penelitian dari Kartika et al. (2017) menyatakan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*.

#### **2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap IPO Underpricing**

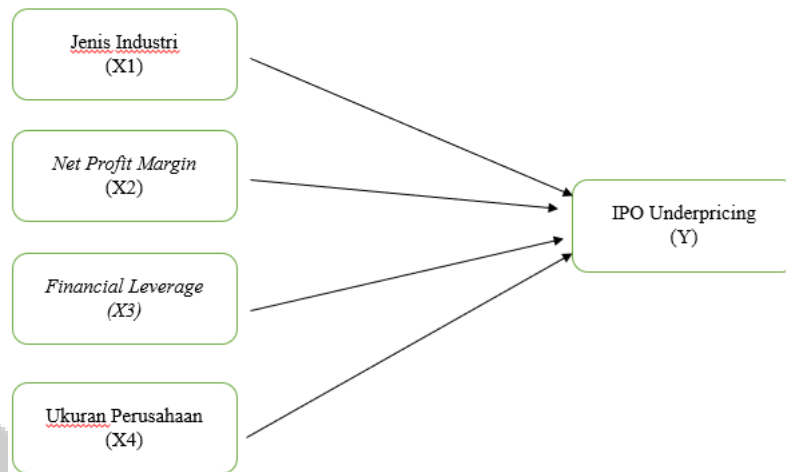
Salah satu penyebab terjadinya IPO *underpricing* adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan bisa dilihat dari total keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan yang bisa ditemukan di laporan posisi keuangan perusahaan. Laporan posisi keuangan merupakan laporan jumlah aset, liabilitas, dan modal perusahaan pada waktu tertentu (Husnan, 2014 dalam Putra et al., 2017). Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin meyakinkan investor terhadap prospek



masa depan dari sebuah perusahaan dan menarik minat investor untuk berinvestasi (Jayanarendra et al., 2019).

Berdasarkan teori sinyal, ukuran perusahaan bisa mempunyai pengaruh terhadap IPO *underpricing*. Perusahaan yang memiliki skala lebih besar akan cenderung lebih mudah menarik minat investor untuk menginvestasikan modalnya kepada perusahaan karena investor menilai perusahaan dengan skala besar akan memungkinkan perusahaan tersebut mendapatkan laba semakin besar dan prospek masa depan perusahaan lebih baik serta relatif lebih stabil dibanding perusahaan yang berskala kecil. Untuk menentukan besar kecilnya ukuran suatu perusahaan bisa dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Pahlevi., 2014). Hal itu mengartikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut yang mengakibatkan risiko IPO *underpricing* bisa diminimalkan sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin sedikit investor yang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga semakin tinggi risiko terjadi IPO *underpricing*. Ukuran perusahaan yang besar bisa menjadi sinyal bagi investor yang menginformasikan bahwa jika potensi terjadinya IPO *underpricing* menjadi lebih rendah. Hal tersebut menjadikan ukuran perusahaan bisa berpengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*. Ukuran perusahaan dinyatakan mempunyai pengaruh negatif terhadap IPO *underpricing* (Ramadana., 2018). Hasil penelitian dari Mayasari et al. (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap IPO *underpricing*.

## 2.4 Kerangka Pemikiran



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pikiran diatas maka bisa saya simpulkan menjadi hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Jenis industri berpengaruh terhadap IPO *underpricing*.

H2: *Net Profit Margin* berpengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*.

H3: *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap IPO *underpricing*.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*.