

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori *Signalling*

Teori *Signaling* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai nilai lebih/keunggulan kompetitif dari perusahaan lain. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Purwanto, 2012).

Teori *Signalling* merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada investor mengenai aktivitas perusahaan yang berlangsung. Menurut (Rahmawati dalam Wulandari, 2011), penggunaan sinyal positif secara efektif dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang dihadapi investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik dan buruk.

2. Teori Stakeholder

Definisi *stakeholder* menurut (Freeman dan McVea dalam Fahrizqi, 2010) adalah setiap kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau

dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. *Stakeholder* dapat dibagi menjadi dua berdasarkan karakteristiknya yaitu *stakeholder* primer dan *stakeholder* sekunder (Clarkson dalam Fahrizqi, 2010). *Stakeholder* primer adalah seseorang atau kelompok yang tanpanya perusahaan tidak dapat bertahan untuk *going concern*, meliputi: *shareholder* dan investor, karyawan, konsumen dan pemasok, bersama dengan yang didefinisikan sebagai kelompok *stakeholder* publik, yaitu: pemerintah dan komunitas. Kelompok *stakeholder* sekunder didefinisikan sebagai mereka yang mempengaruhi, atau dipengaruhi perusahaan, namun mereka tidak berhubungan dengan transaksi dengan perusahaan dan tidak esensial kelangsungannya (Fahrizqi, 2010).

Dari dua jenis *stakeholder* diatas, *stakeholder* primer adalah *stakeholder* yang paling berpengaruh bagi kelangsungan perusahaan karena mempunyai *power* yang cukup tinggi terhadap ketersediaan sumber daya perusahaan. Oleh karena itu, “ketika *stakeholder* mengendalikan sumber ekonomi yang penting bagi perusahaan, maka perusahaan akan bereaksi dengan cara-cara yang memuaskan keinginan *stakeholder*” (Chariri dan Ghozali dalam Fahrizqi, 2010). Teori *stakeholder* adalah teori yang menggambarkan kepada pihak mana saja (*stakeholder*) perusahaan bertanggungjawab (Freeman dalam Fahrizqi, 2010). Perusahaan harus menjaga hubungan dengan *stakeholdernya* dengan mengakomodasi keinginan dan kebutuhan *stakeholdernya*, terutama *stakeholder* yang mempunyai *power* terhadap ketersediaan sumber daya yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, misal tenaga kerja, pasar atas produk perusahaan dan lain-lain (Chariri dan Ghozali dalam Fahrizqi,

2010). Salah satu strategi untuk menjaga hubungan dengan para *stakeholder* perusahaan adalah dengan memberikan informasi akuntansi (keuangan) dan informasi non akuntansi mengenai aktivitas perusahaan.

3. *Initial Return*

Harga penawaran saham perdana merupakan hasil kesepakatan bersama antara emiten dan *underwriter*. Agar mendapatkan keuntungan (*initial return*) maka para investor pastinya lebih mengharapkan adanya *underpricing*. *Initial return* merupakan keuntungan bersih yang diperoleh pemegang saham saat *Initial Public Offering* (IPO) dengan menjualnya di pasar sekunder (Arif, 2010). Bagi perusahaan, *underpricing* dapat dijadikan strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi dalam saham IPO dengan memberikan *initial return* yang tinggi. Dari segi investor, (Reese, Jr dalam Susilowati, 2010) memberikan hipotesis bahwa investor mempunyai pengetahuan yang tidak sempurna mengenai perusahaan IPO. Bila investor mendapatkan lebih banyak berita positif dibandingkan dengan berita negatif mengenai perusahaan maka tingkat minat investor akan meningkat, kenaikan tingkat minat investor akan memancing semakin banyak publisitas dan penilaian yang *overvalued* atas perusahaan sehingga terjadi kenaikan dalam volume permintaan dan harga saham yang menyebabkan *underpricing*. Semakin tinggi nilai *underpricing* maka semakin tinggi *initial return* yang akan diterima oleh investor.

B. Penelitian Terdahulu

Widiyanti (2013) telah melakukan penelitian tentang pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return*. Penelitian ini menemukan bahwa EPS dan tingkat *leverage* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Variabel ukuran perusahaan, ROA, dan prosentase pemegang saham lama mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *initial return* saham, sedangkan umur perusahaan, *PER*, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *initial return* saham.

Arif (2010) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return*. Dalam penelitian ini dilakukan saat krisis finansial global tahun 2006-2008. Adapun hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa Ukuran perusahaan, *PER*, tingkat *leverage*, ROA, presentase pemegang saham lama, dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham. Sedangkan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* saham dan reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return* saham.

Nugroho (2009) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* setelah IPO. Penelitian ini menunjukkan bahwa hanya ROA yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan *financial leverage*, EPS, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, presentase penawaran saham, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Irawati (2009) tentang pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* menemukan bahwa ukuran perusahaan, EPS dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Selain itu hasil penelitian menemukan bahwa reputasi auditor, reputasi *underwriter* dan jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Amin (2001) meneliti dan menyelidiki faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *initial return* saham. Hasil penyelidikan Amin yaitu reputasi auditor berhubungan positif signifikan terhadap besarnya *initial return* dan variabel reputasi *underwriter* dan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan untuk umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan dan financial *leverage* tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

C. Hipotesis

1. Ukuran Perusahaan terhadap *Initial Return*

Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh *investor* dari pada perusahaan berskala kecil (Kurniawan, 2007). Informasi yang tersedia dapat dengan mudah diperoleh bagi investor untuk menentukan keputusan investasi. Semakin besar perusahaan maka semakin besar *asset* yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Hasil penelitian Widiyanti (2013) menyatakan bahwa

ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* saham. Dari hasil penelitian tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan besar cenderung mengalami *underpricing* sehingga investor memperoleh *initial return* saham. Dengan penjelasan tersebut maka dapat diperoleh hipotesis pertama yaitu

H₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return*.

2. *Earnings Per Share* terhadap *Initial Return*

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Ketika investor mengevaluasi *performance* dari perusahaan, investor tidak cukup hanya mengetahui apakah *income* suatu perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan, investor juga perlu mencermati bagaimana perubahan *income* berakibat pada investasinya (Sulistio dalam Nugroho, 2009). EPS berhubungan dengan risiko dan *performance* perusahaan. Berdasarkan pada teori *Signaling* untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang ingin membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi. Sehingga hal ini akan mengakibatkan pengaruh yang negatif terhadap *initial return* saham yang dimana akan sedikitnya *initial return* saham yang akan diperoleh investor (Widiyanti,

2013). Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Irawati (2009) dan Widiyanti (2013) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Sehingga rumusan hipotesis yang kedua adalah:

H₂ : EPS (*Earnings per Share*) berpengaruh negatif terhadap *initial return*

3. *Financial leverage* terhadap *Initial return*

Menurut (Bringham dan Gapenski dalam Lestari, 2011) perluasan perusahaan dengan menggunakan *financial leverage* mempunyai tiga implikasi yaitu (1) dengan meningkatkan hutang, pemodal tidak berkurang kekuatannya dalam mengendalikan perusahaan, (2) dengan adanya pinjaman, sebagian risiko akan ditanggung oleh kreditur, (3) bila *profit* lebih besar dari biaya hutang, *return* bagi pemodal akan meningkat. Sebaliknya bila *profit* lebih kecil dari biaya bunga maka *return* pemodal akan turun. Hasil penelitian yang dilakukan Widiyanti (2013) menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Hal tersebut terjadi karena semakin bertambahnya tingkat hutang (*leverage*) tidak hanya menyebabkan tingkat pengembalian meningkat, akan tetapi resiko perusahaan semakin tinggi. Sehingga akan memberikan sinyal bagi investor bahwa semakin tinggi pengembalian yang diharapkan semakin tinggi resiko yang akan dihadapi. Jadi dengan kata lain bahwa investor sebenarnya tidak menginginkan tingkat *leverage* yang tinggi. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat diperoleh hipotesis ketiga yaitu:

H₃ : *Financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.

4. *Return On Asset* terhadap *Initial return*

Return On Asset (ROA) atau *profitabilitas* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai efektivitas aktivitas perusahaan dalam menghasilkan *profit*. ROA menjadi salah satu pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi terhadap saham perusahaan (Handayani, 2008). Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Widiyanti (2013) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* saham. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi tingkat ROA atau keuntungan maka semakin besar minat investor terhadap saham perusahaan. Dengan adanya keuntungan yang tinggi maka akan meminimalisasi tingkat ketidakpastian yang mungkin terjadi sehingga akan menaikkan tingkat *underpricing* atau memperoleh *initial return* besar (Ghozali dalam Widiyanti, 2013). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diperoleh hipotesis keempat sebagai berikut:

H₄ : *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *initial return*.

5. Prosentase kepemilikan saham lama terhadap *Initial return*

Dalam rangka pengambilan keputusan investasi, investor membutuhkan banyak informasi terkait dengan saham yang ditawarkan perusahaan. Semakin besar prosentase kepemilikan saham lama yang ditahan oleh pemilik saham lama maka semakin banyak informasi *privat* yang dimiliki oleh pemegang saham lama (Handayani, 2008). Oleh karena itu

muncul ketidakpastian harga saham dimasa datang sehingga mengakibatkan semakin besar tingkat *underpricing* yang akan terjadi (Carter dalam Indah, 2006). Widiyanti (2013) menyatakan dalam penelitiannya bahwa prosentase pemilikan saham lama berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Artinya bahwa semakin besar prosentase pemilikan saham lama maka tingkat ketidakpastian harga saham akan semakin besar. Hal tersebut dapat mengakibatkan terjadinya *underpricing* yang akan memberikan keuntungan bagi investor berupa *initial return* saham. Berdasarkan uraian tersebut maka rumusan hipotesis kelima adalah:

H₅ : Prosentase Pemilikan Saham Lama berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*.

6. Reputasi auditor terhadap *Initial return*

Auditor yang mempunyai reputasi tinggi akan memberikan kualitas yang tinggi terhadap hasil auditnya. Informasi yang disampaikan kepada pasar merupakan informasi yang akurat karena dengan memakai auditor profesional maka akan mengurangi kesempatan emiten berlaku curang (Amin, 2001). Berdasarkan teori stakeholder, perusahaan dan investor memiliki pengaruh satu sama lain dalam mengembangkan aktivitas bisnis perusahaan sehingga informasi yang akurat sangat diperlukan untuk mendukung aktivitas perusahaan. Hasil penelitian Amin (2001) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa auditor

profesional mempengaruhi investor dalam perdagangan saham perusahaan sehingga dapat meramalkan harga pasar lebih akurat. Dari penjelasan tersebut, maka dapat diperoleh hipotesis keenam yaitu:

H₆ : Reputasi Auditor berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*.

7. Reputasi *underwriter* terhadap *Initial return*

Underwriter yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor. Hal tersebut adalah salah satu indikator keamanan dan keseriusan perusahaan kepada investor. Selain itu, tingkat reputasi *underwriter* yang dipakai perusahaan mempengaruhi tingkat resiko IPO (Sulistio, 2005). Penelitian yang telah dilakukan oleh Amin (2001) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return* saham. Artinya, *underwriter* yang bereputasi baik akan mempengaruhi keberhasilan IPO. Apabila terdapat saham yang masih tersisa ketika IPO maka *underwriter* berkewajiban membelinya, sehingga *underwriter* yang belum bereputasi biasanya berhati-hati untuk menghindari resiko tersebut. Untuk menghindari resiko maka *underwriter* menginginkan harga yang rendah. Namun bagi *underwriter* yang bereputasi tinggi berani memberikan harga yang tinggi. Dengan harga yang tinggi berarti akan memperkecil tingkat *initial return* (Amin, 2001). Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis ketujuh yaitu:

H₇ : Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.

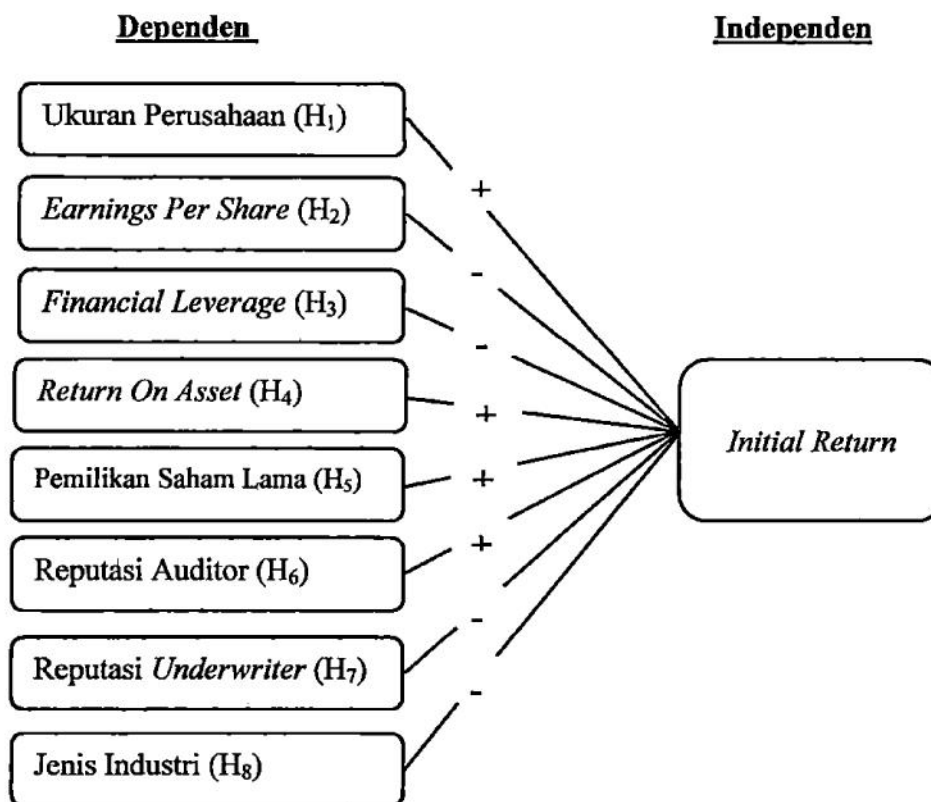
8. Jenis industri terhadap *Initial return*

Jenis industri digunakan untuk mengetahui apakah *initial return* terjadi pada semua jenis industri yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) atau hanya pada jenis industri tertentu saja. Penelitian yang dilakukan oleh Yolana (2005) menyatakan bahwa jenis industri dapat mempengaruhi *initial return* karena setiap industri memiliki resiko dan tingkat ketidakpastian yang berbeda. Jenis industri yang diteliti yaitu manufaktur dan non manufaktur. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa jenis industri dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal. Penelitian mengenai jenis industri manufaktur yang telah diteliti menunjukkan hasil bahwa jenis industri berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Hasil tersebut berarti bahwa perusahaan manufaktur memiliki *initial return* yang rendah bila dibandingkan dengan perusahaan non manufaktur. Jadi dapat diketahui bahwa jenis industri tertentu biasanya terjadi *initial return* yang lebih kecil dalam penawaran saham perdana (IPO). Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis kedelapan adalah:

H₈ : Jenis Industri berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.

D. Model Penelitian

Berdasarkan analisis dalam tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu yang menguji ukuran perusahaan, *earnings per share*, *leverage*, ROA, prosentase pemilikan saham lama, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan jenis industri terhadap *initial return*. Maka dibuat model penelitian seperti gambar berikut ini :



Gambar 2.1
Model Penelitian