

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN**

### **HIPOTESIS PENELITIAN**

#### **2.1 Tinjauan Pustaka**

##### **2.1.1 Pasar Modal**

###### **2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal**

Menurut UU RI No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal atau dapat disebut juga sebagai Bursa efek adalah :

“Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.”

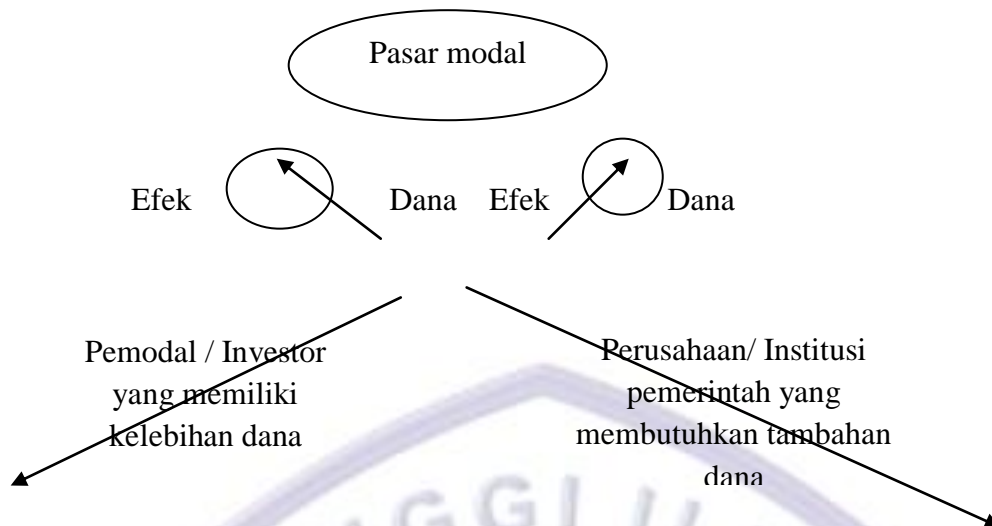
Sedangkan menurut keputusan Menkeu RI No. 1548/1990, pasar modal adalah :

“Suatu sistem keuangan yang terorganisir, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga-lembaga perantara dibidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga”.

Menurut Rusdin (2008:1), mengemukakan tentang pasar modal bahwa :

”Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor selain alternatif investasi lainnya seperti: menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya. bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi saham dan lainnya.”



**Gambar 2.1**

**Diagram alir dana dan efek pada pasar modal**

**Sumber : Rusdin (2008 : 2)**

Sedangkan menurut Irham Fahmi (2012:52), mengemukakan tentang pasar modal bahwa :

“pasar modal adalah tempat berbagai pihak, khususnya perusahaan penjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*), dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan danan atau untuk memperkuat modal perusahaan.”

**2.1.1.2 Peranan Pasar Modal**

Menurut Rusdin (2008:2) mengenai pasar modal, ada beberapa peranan pasar modal yaitu :

- a. Pasar Modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien. Investor dapat melakukan investasi pada beberapa perusahaan melalui pembelian efek-efek yang baru ditawarkan ataupun di perdagangkan di pasar modal. Sebaliknya, perusahaan dapat memperoleh dana yang di butuhkan dengan menawarkan instrument keuangan jangka panjang melalui pasar modal tersebut.
- b. Pasar Modal sebagai alternatif investasi. Pasar modal memudahkan alternatif berinvestasi dengan memberikan keuntungan dengan sejumlah risiko tertentu.

- c. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik. Perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek yang baik, sebaiknya tidak hanya dimiliki oleh sejumlah orang-orang tertentu saja, karena penyebaran kepemilikan secara luas akan mendorong perkembangan usaha menjadi lebih transparan.
- d. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara professional dan transparan. Keikutsertaan masyarakat dalam kepemilikan perusahaan mendorong perusahaan untuk menerapkan manajemen secara lebih professional, efisien dan berorientasi pada keuntungan, sehingga tercipta suatu kondisi “*good governance*” serta keuntungan yang lebih baik bagi para investor.
- e. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional. Dengan keberadaan pasar modal, perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana, sehingga akan mendorong perekonomian nasional menjadi lebih maju, yang selanjutnya akan menciptakan kesempatan kerja yang luas, serta meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah.”

## **2.1.2 Penawaran Umum Perdana (IPO)**

### **2.1.2.1 Pengertian Penawaran Umum Perdana (IPO)**

*Initial Public Offering* atau disebut Penawaran umum perdana adalah kegiatan penjualan sekuritas kepada masyarakat baik perorangan maupun lembaga di pasar perdana. Penawaran perdana ini dilakukan setelah mendapatkan izin dari BAPEPAM dan sebelumnya sekuritas tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek). Penawaran Umum (*public offering*) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat

pemodal dengan cara menjual saham atau obligasi. Penawaran Umum sering pula dikenal dengan istilah *go public*. Dengan *go public* perusahaan mendapatkan dana sesuai dengan kebutuhan perusahaan tersebut.

Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Adapun yang dimaksud sebagai efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek. Sementara itu, perusahaan publik didefinisikan sebagai perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp.3.000.000.000 (tiga milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan oleh pemerintah.

Persyaratan utama untuk melakukan *go public* adalah mendapatkan pernyataan efektif dari badan pengawas pasar modal (Bapepam). Seluruh informasi mengenai perusahaan harus disampaikan kepada Bapepam dan berbagai dokumen perusahaan akan diperiksa. Selain pernyataan efektif dari Bapepam, perusahaan yang bermaksud mencatatkan sahamnya di Bursa Efek harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang ditetapkan oleh Bursa Efek tersebut.

### **2.1.2.2 Tahapan Penawaran Umum Saham**

Proses penerbitan saham terbagi menjadi 4 (empat) tahap sebagai berikut (Darmadji, 2001) :

1. Tahapan Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap yang paling awal 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 seperti akuntan publik, konsultan hukum, penilai dan notaris.

Pihak-pihak yang membantu emiten dalam proses penerbitan saham, antara lain:

a. Penjamin Emisi (*underwriter*).

Merupakan pihak yang paling banyak terlibat dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain menyiapkan berbagai dokumen, menyiapkan prospektus, dan lain-lain.

b. Akuntan Publik.

Bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan.

c. Penilai.

Melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.

d. Konsultan Hukum.

Memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).

e. Notaris.

Melakukan perubahan atas Anggaran Dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran.

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung (laporan keuangan yang telah diaudit, pendapat dari konsultan hukum, dan berbagai dokumen lainnya)



menyampaikan pendaftaran kepada badan pengawas pasar modal hingga Bapepam menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif. Pernyataan efektif dari Bapepam merupakan tiket bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum di Pasar Perdana.

### 3. Penawaran Umum (Pasar Perdana).

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten 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 (yaitu masa dimana masyarakat mengisi formulir pemesanan dan penyerahan uang untuk diserahkan ke agen penjual). Perlu diingat pula bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahapan ini. Misal, saham yang dilepas 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 yaitu setelah saham dicatatkan di Bursa Efek.

### 4. Pencatatan saham di Bursa Efek.

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek. Di Indonesia, saham dapat dicatatkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau Bursa Efek Surabaya (BES), maupun dicatatkan di kedua Bursa tersebut.

#### **2.1.2.3 Kegiatan Penawaran Umum**

Menurut (Darmadji, 2001), kegiatan penawaran umum, meliputi :

- a) distribusi prospektus

- b) penyusunan prospektus ringkas untuk diiklankan
- c) penawaran
- d) penjatahan
- e) pengembalian dana
- f) penyerahan saham
- g) pencatatan saham/perdagangan saham

Prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berkaitan dengan penawaran umum dan bertujuan agar pihak lain membeli. Pada umumnya, prospektus dibagikan oleh emiten melalui *underwriter* dan agen penjual efek yang ditunjuk oleh *underwriter* menjelang penawaran umum dilaksanakan. Calon investor harus berupaya untuk mendapatkan prospektus itu dan mempelajarinya sebelum melakukan pesanan saham. Prospektus berisikan antara lain :

- a) penawaran umum
- b) tujuan penawaran umum
- c) penggunaan dana hasil emisi
- d) informasi tentang perusahaan seperti sejarah, organisasi, dan personalia
- e) kegiatan usaha dan prospeknya
- f) ikhtisar keuangan perusahaan
- g) modal sendiri sebelum dan sesudah penawaran umum
- h) kebijakan deviden
- i) pendapatan dari segi hukum
- j) laporan akuntan publik
- k) laporan penilaian harta perusahaan
- l) para penjamin emisi
- m) lembaga penunjang emisi lainnya
- n) perpajakan

- o) anggaran dasar perseroan
- p) persyaratan pemesanan saham
- q) penyebarluasan prospektus dan formulir pemesanan saham

### **2.1.3 Underpricing**

#### **2.1.3.1 Pengertian Underpricing**

Ketika perusahaan pertama kali melakukan penawaran sahamnya ke pasar modal, masalah yang dihadapi adalah penentuan harga di pasar perdana tersebut. Di satu pihak pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga yang terlalu murah kepada investor baru, tetapi di sisi lain investor menginginkan untuk memperoleh *capital gains* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut. Perbedaan kepentingan tersebut, dimana emiten menginginkan dana yang lebih besar dan investor menginginkan return, mengakibatkan terjadinya *underpricing*.

Yolana dan Dwi Martani (2005) mendefinisikan *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal maupun saat emiten melakukan IPO. Fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan. dalam literatur keuangan masalah tersebut disebut adanya *asymetri informasy*.

#### **2.1.3.2 Teori Underpricing**



Menurut Alexander Ljungqvist (2006:2) mengemukakan bahwa teori *underpricing* dapat dikelompokkan dalam empat yaitu :

1. *Asymmetric information.*
2. *Institutional theories.*
3. *Control theories.*
4. *Behavioral theories*

Teori *underpricing* dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. *Asymmetric information* (Informasi asimetris)

Model informasi asimetris mengasumsikan bahwa salah satu pihak yang tahu lebih banyak daripada lain, dan bahwa pergeseran informasi yang dihasilkan menimbulkan *underpricing* dalam keseimbangan.

2. *Institutional theories* (Kelembagaan alasan)

Kelembagaan teori berfokus pada tiga ciri dari pasar: litigasi, stabilisasi harga bank sekali kegiatan mulai perdagangan, dan pajak.

3. *Control theories* (Pertimbangan control)

Kontrol teori berpendapat *underpricing* yang membantu membentuk basis pemegang saham sehingga dapat mengurangi intervensi oleh pemegang saham luar sekali perusahaan publik.

4. *Behavioral theories* (Pendekatan perilaku)

Teori perilaku menganggap kehadiran 'irasional' investor yang menawar sampai harga dari IPO saham luar nilai yang sebenarnya, atau bahwa emiten menderita dari bias perilaku menyebabkan mereka untuk memberi tekanan cukup pada bank penjaminan untuk memiliki *underpricing* berkurang.

Teori-teori yang menjelaskan tentang *underpricing* dan yang telah diuji di berbagai penelitian empiris biasanya bermuara pada *asymetry information* baik antara pemilik perusahaan dan calon investor, antar calon investor dan antara issuer dan penjamin emisi.

#### **2.1.4 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat dijadikan proksi ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Jika tingkat informasi yang dimiliki investor tinggi maka tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang dapat dramalkan. Oleh karena itu investor dapat mengambil keputusan yang tepat berdasarkan ukuran perusahaan (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Menurut Jogiyanto (2012:282) mengemukakan tentang ukuran aktiva bahwa Ukuran aktiva dipakai sebagai wakil pengukuran (*proxy*) besarnya perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang lebih kecil

Ukuran besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditentukan oleh beberapa hal. Diantaranya dengan total *assets*, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total *assets*. Ukuran perusahaan dapat diketahui dari besarnya total *assets* perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdananya. Sehubungan dengan total *assets* apabila perusahaan memiliki total *assets* yang besar maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam performa yang baik.

Memurut Yolana dan Dwi Martani (2005), mengemukakan bahwa ukuran perusahaan adalah :

“Semakin besar aset perusahaan akan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian

mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi resiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu.”

### 2.1.5 *Return On Assets (ROA)*

ROA merupakan ukuran profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan, hal inilah yang menjadi pertimbangan memasukan variable ini sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang ditunjukkan dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modal.

Menurut Sri Trisnaningsih (2005:200) mengemukakan bahwa tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai atau informasi mengenai efektivitas operasional perusahaan.

Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula laba yang dihasilkannya. Dengan demikian semakin besar rasio ROA, maka semakin tinggi pula harga saham dinilai oleh investor.

Menurut Rusdin (2008:142) mengemukakan bahwa *return on assets (ROA)* yaitu untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya”

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva

perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya”

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Beberapa penelitian mengenai faktor terjadinya *underpricing* telah banyak dilakukan dengan pendekatan yang berbeda-beda, dengan hasil yang berbeda pula. Perbedaan ini mungkin saja terjadi karena adanya perbedaan kondisi setiap pasar modal serta lingkungannya, perbedaan persepsi peneliti, serta data yang digunakan.

No	Nama dan Tahun	Variabel	Hasil
1	Yolana dan Martani (2005)	Reputasi Penjamin Emisi Rata-rata kurs Ukuran perusahaan ROE Jenis industri	Tidak berpengaruh Signifikan (+) Signifikan (-) Signifikan (+) Signifikan (-)
2	Gerianta (2008)	Reputasi auditor Reputasi <i>underwriter</i> Umur perusahaan Persentasi saham yang ditawarkan ROA <i>Financial leverage</i> <i>Solvability ratio</i> Ukuran perusahaan Kepemilikan pemerintah	Tidak berpengaruh Signifikan (-) Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Signifikan (-) Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh

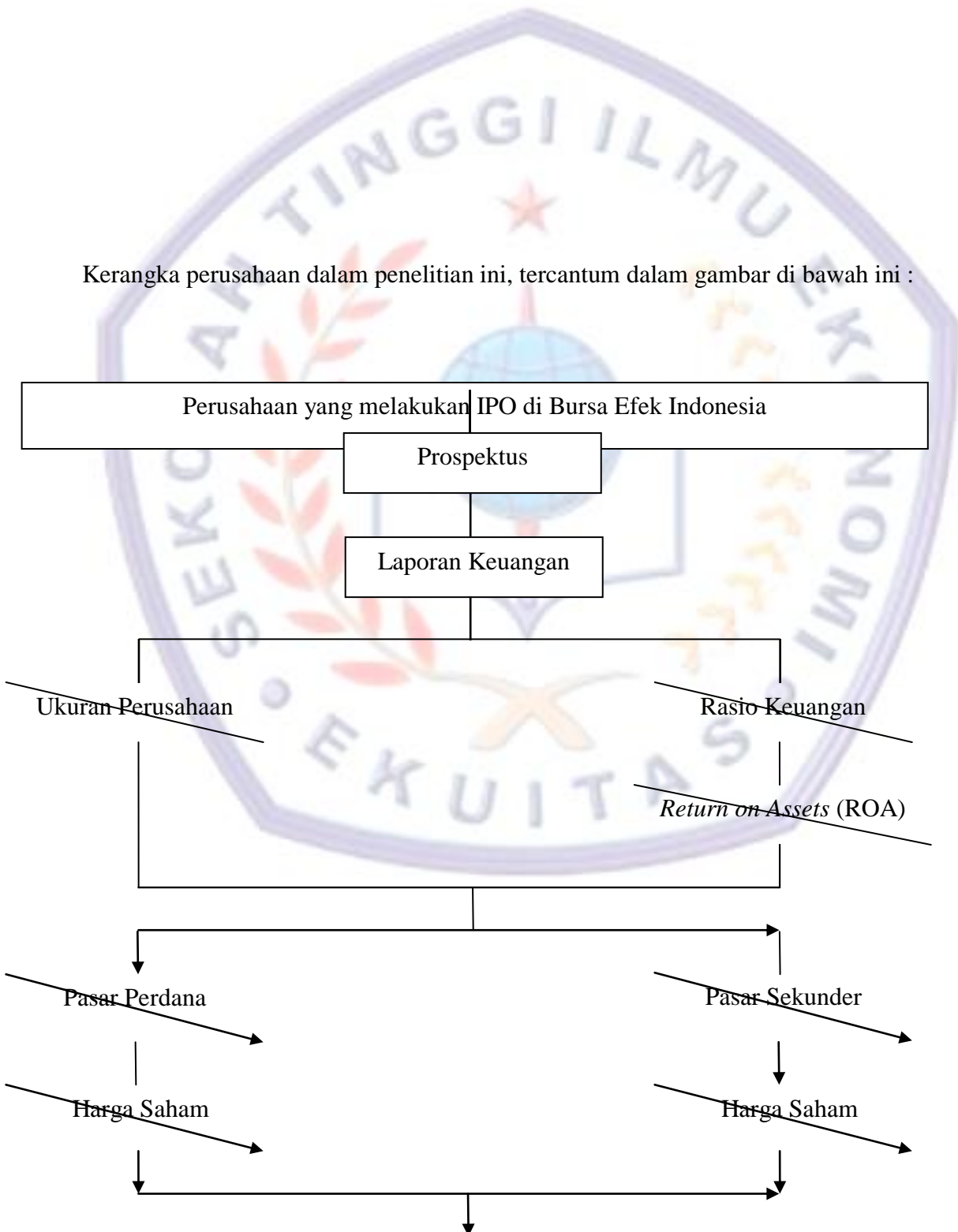
3	Islam <i>et al.</i> (2010)	Umur perusahaan Ukuran perusahaan Persentasi saham yang ditawarkan Jenis industri	Signifikan (+) Signifikan (+) Signifikan (-) Signifikan (-)
4	Dora Bunga R.H. (2010)	Reputasi <i>underwiter</i> Persentase saham yang ditawarkan Ukuran perusahaan Umur perusahaan <i>Financial leverage</i> ROA ( <i>return on assets</i> )	Tidak berpengaruh Signifikan (+) Signifikan (+) Tidak berpengaruh Signifikan (+) Signifikan (+)
5	I Dewa Ayu (2012)	Reputasi <i>underwiter</i> Reputasi auditor Umur perusahaan Ukuran perusahaan Tujuan penggunaan dana untuk investasi Profitabilitas perusahaan (ROA) <i>Financial leverage</i> Jenis industri	Signifikan (-) Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Signifikan (-) Signifikan (-) Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh

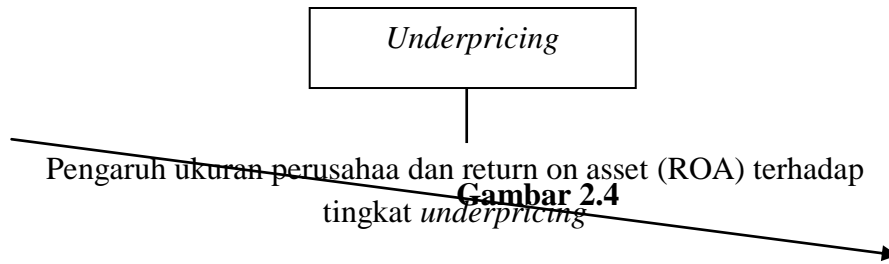
Gambar 2.2



## Tabel Penelitian Terdahulu

Kerangka perusahaan dalam penelitian ini, tercantum dalam gambar di bawah ini :





**Gambar 2.3**

### **Kerangka Pemikiran**

Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel independen adalah ukuran perusahaan dan *return on assets* (ROA). ukuran aktiva dipakai sebagai wakil pengukuran (proxy) besarnya perusahaan. perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Jogiyanto,2012:282). Kecilnya dana untuk investasi menyebabkan deviden kepada pemegang saham besar dan berkaitan dengan prospek perusahaan. investor tentunya akan lebih tertarik untuk menawarkan modal pada perusahaan yang mempunyai prospek baik dalam jangka waktu yang relatif lama. *Return on Assets* (ROA) merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai atau informasi mengenai efektivitas operasional perusahaan (Sri Trisnaningsih, 2005:200) . Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula laba yang dihasilkannya. Dengan demikian semakin besar rasio ROA, maka semakin tinggi pula harga saham dinilai oleh investor.

Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*. *underpricing* dapat dikatakan sebagai persentase perbedaan antara harga di mana IPO saham telah dijual kepada investor (harga penawaran) dan harga di mana saham kemudian perdagangan di pasar. *Underpricing* disebabkan oleh perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana (Alexander Ljungqvist, 2006:6)

Tinggi rendahnya tingkat *underpricing* IPO dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan *return on assets* (ROA). Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai atau informasi mengenai efektivitas operasional perusahaan. Semakin besar *return on assets* (ROA), maka tingkat *underpricing* IPO diharapkan akan semakin kecil.

### 2.3 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2013:85) hipotesis didefinisikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah pada suatu penelitian.”

Hipotesis dalam penelitian ini adalah variabel ukuran perusahaan dan *return on assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

