

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini akan dijelaskan beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan topik yang sedang diteliti

2.1 Penelitian Terdahulu

1. Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005)

Penelitian ini bertujuan membuktikan secara empiris pengaruh beberapa variabel yang diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* yang ditandai dengan adanya positif *initial return* yang terjadi di BEJ pada tahun 1994-2001. Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang listing di BEJ dengan mengambil sampel perusahaan yang melakukan penawaran perdana antara tahun 1994–2001. Dalam penelitian ini ada lima variabel bebas yaitu: reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE, dan jenis industri. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE, dan jenis industri secara bersama–sama (simultan) mempengaruhi tingkat *underpricing*, sedangkan secara parsial yang signifikan mempengaruhi *underpricing* adalah skala perusahaan, ROE, dan jenis industri.

2. Resta Azzahra (2010)

Penelitian dilakukan untuk menguji dan menganalisis pengaruh variabel independen terhadap *underpricing* dan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* pada penawaran saham perdana

perusahaan *go public* di BEI tahun 2008-2010 dengan sampel penelitian sebanyak 39 perusahaan. Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2010. Variabel independen yang digunakan yaitu: jumlah saham yang ditawarkan perusahaan, besaran perusahaan, *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), solvabilitas. Variabel *debt to equity ratio* dan solvabilitas yang berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan variabel jumlah saham yang ditawarkan perusahaan, besaran perusahaan, dan *return on equity*, tidak berhasil dibuktikan adanya pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

3. Bernadeta Septi W dan Paulus Wardoyo (2010)

Topik yang diangkat tentang “Analisis *Underpricing* Di Pasar Sekunder Bursa Efek Indonesia”. Populasi penelitian ini menggunakan data dari semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006 sampai tahun 2009, jumlah populasi yang tersedia 66 perusahaan yang melakukan IPO. Sampel perusahaan dipilih melalui metode non-probabilistik dengan menggunakan *judgementsampling*. Dengan menggunakan metode non-probabilistik ini jumlah perusahaan IPO pada periode penelitian sebanyak 66 perusahaan, perusahaan yang tidak *underpricing* sebanyak 55 perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian. Adapun variabel penelitian terdiri atas: variabel independen, yaitu umur perusahaan, kepemilikan saham, market dan skala/ukuran perusahaan dan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu tingkat *underpricing*. Data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini merupakan data sekunder

yaitu data yang diperoleh di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan berasal dari Indonesia *Capital Market Directery*, *JSX Watch*, *JSX fact Book* tahun 2006-2009. Dari beberapa variabel independen diatas, yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* adalah skala perusahaan, hal ini disebabkan karena pertimbangan bahwa perusahaan yang besar pasti akan menjamin pertumbuhan yang baik.

Persamaan dan perbedaan dari penelitian terdahulu disajikan dalam Tabel 2.1 sebagai berikut :

Tabel 2.1

Perbedaan dan Persamaan dengan Peneliti Terdahulu

Keterangan	Chastina Yolana & Dwi Martani (2005)	Resta Azzahra (2010)	Bernadeta Septi W & Paulus Wardoyo (2010)	Peneliti
Topik	Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ 1994-2001	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Saham Perdana Perusahaan <i>Go Public</i> Di BEI (Tahun 2008-2010)	Analisis <i>Underpricing</i> Di Pasar Sekunder Bursa Efek Indonesia	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Perusahaan Yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) Di BEI Pada Tahun 2010-2013
Variabel	Reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE, dan jenis industry	Jumlah saham yang ditawarkan perusahaan, besaran perusahaan, <i>debt to equity rasio</i> (DER), <i>return on equity</i> (ROE), solvabilitas	Umur perusahaan, kepemilikan saham, market dan skala/ukuran perusahaan	Skala perusahaan, <i>debt to equity rasio</i> (DER), dan <i>return on equity</i> (ROE)

Periode penelitian	1994-2001	2008-2010	2006-2009	2010-2013
Teknik analisis	Regresi berganda	Regresi berganda	Regresi berganda	Regresi berganda
Hasil penelitian	secara parsial yang signifikan mempengaruhi <i>underpricing</i> adalah skala perusahaan, ROE, dan jenis industri	<i>Debt to equity ratio</i> dan solbabilitas berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan variabel jumlah saham yang ditawarkan perusahaan, besaran perusahaan, dan <i>return on equity</i> , tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .	Skala perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> , umur perusahaan, kepemilikan saham, market tidak berpengaruh	Hasil penelitian

2.2 Landasan Teori

Pada bab ini akan dijelaskan beberapa teori yang berkaitan untuk mendukung dari penelitian

2.2.1 Pasar Modal

Pasar modal dipandang sebagai salah satu cara atau saran efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara dan menjadi alternatif yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya (Panji Anagora dan Piji Pakarti 2001:44).

Dalam arti sempit pasar modal merupakan kegiatan yang mempertemukan pedagang dan pembeli dana jangka panjang. Dalam arti luas pasar modal

merupakan keseluruhan sistem keuangan yang terorganisir termasuk bank-bank komersil dan semua perantara dibidang keuangan yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka pendek dan jangka panjang (Panji Anagora dan Piji Pakarti 2001:44).

Tempat penawaran atau penjualan dana ini dilaksanakan dalam suatu lembaga resmi yang disebut “Bursa Efek”. Bursa efek yaitu tempat dimana bertemunya penjual dan pembeli efek-efek. Di Indonesia ada dua Bursa Efek, yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (Ridwan S. Sundjaja dan Inge Berlian, 2006:424).

Pada pasar modal terdapat pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana atau yang lebih dikenal IPO adalah tempat pertama kalinya saham baru diterbitkan oleh perusahaan untuk dijual kepada investor atau public tanpa perantara (pialang). Sedangkan pasar sekunder tempat menjual atau membeli saham dan surat berharga lainnya yang diterbitkan dan dicatatkan di Bursa Efek dengan menggunakan jasa perantara.

2.2.2 Penawaran Pasar Perdana (IPO)

Penawaran umum sering disebut dengan istilah *go public* atau Penawaran Pasar Perdana (IPO) merupakan penawaran saham kepada perusahaan atau masyarakat umum untuk pertama kalinya (Pandji Anagora dan Piji Pakarti 2001:46). Kebanyakan penawaran pasar perdana (*initial public offering-IPO*) dicapai melalui penjamin emisi. Dalam IPO, karena saham biasa sebelumnya tidak pernah diperdagangkan dipasar terbuka, maka tidak ada penawaran harga

pasar yang dapat digunakan. Akibatnya, terdapat lebih banyak ketidakpastian harga dari pada jika perusahaan publik menjual saham biasa tambahan.

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif dari dalam perusahaan umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan *go public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan menyiapkan dokumentasi sesuai dengan persyaratan *go public* atau penawaran umum, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan Bapepam (Sunariyah 2006: 32)

Penawaran umum atau sering disebut *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang *go public*) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Sesuai dengan ketentuan SK Menteri Keuangan No. 1199/KMK.01/1991, yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menjual atau menawarkan efek kepada masyarakat dan pernyataan tersebut telah efektif. Perusahaan yang bermaksud menawarkan efeknya kepada masyarakat melalui pasar modal terlebih dahulu mempersiapkan hal-hal yang diperlukan. Dalam mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek hal-hal yang harus dipersiapkan emiten dalam rangka *go public* adalah sebagai berikut:

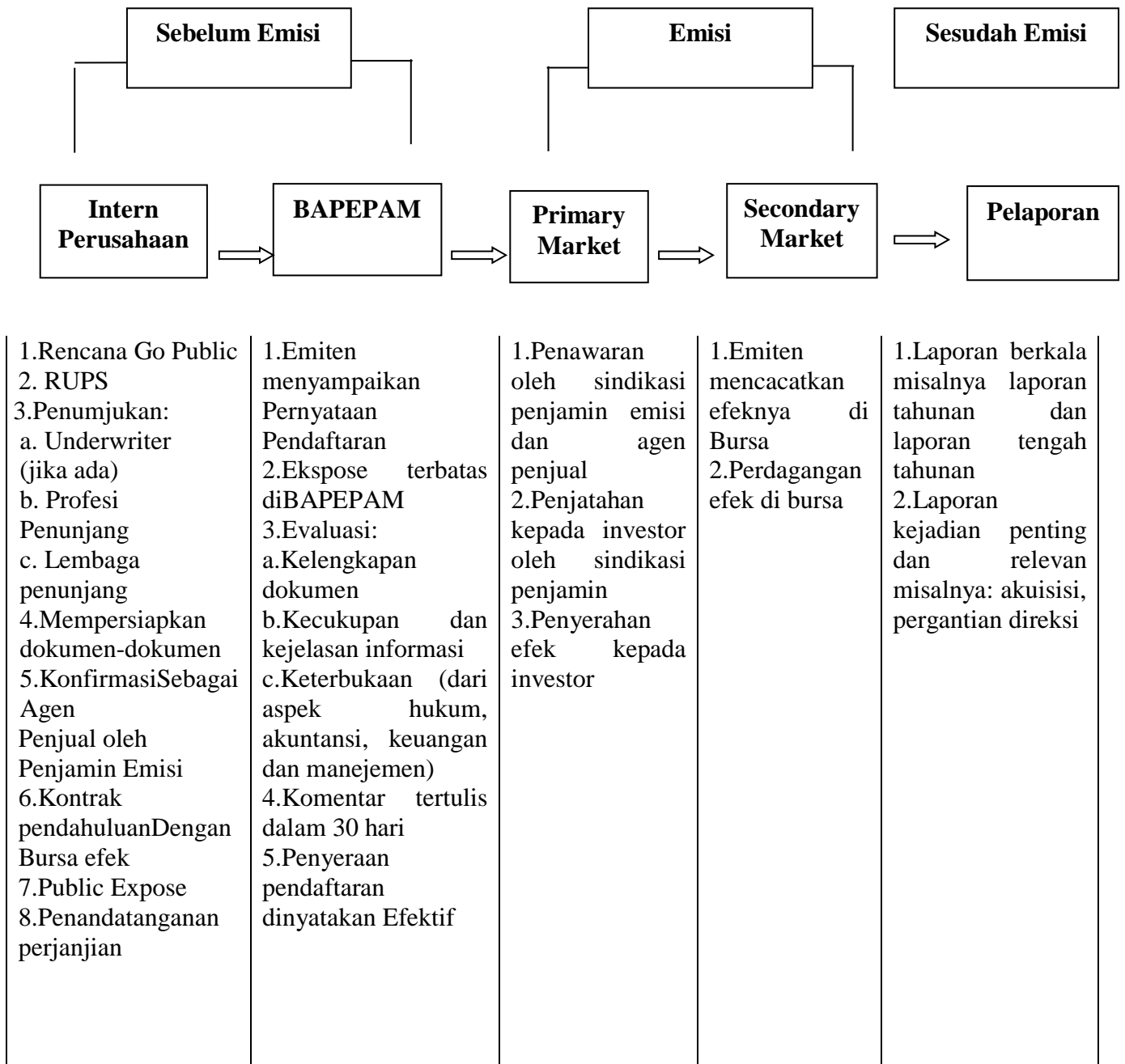
1. Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *go public*
2. Rencana *go public* tersebut dimintakan persetujuan kepada pemegang saham dan perubahan anggaran dalam RUPS.
3. Emiten mencari profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen
 - a. Penjamin emisi (*underwriter*), adalah pihak yang bertindak sebagai penjamin dan membantu emiten dalam proses emisi
 - b. Profesi penunjang yang terdiri dari :
 - a. Akuntan public (auditor independen), untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk dua tahun terakhir
 - b. Notaris, untuk melakukan perubahan dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat
 - c. Konsultan hukum, untuk memberi pendapat dari segi hukum
 - d. Perusahaan penilai, untuk melakukan penilaian atas aktiva yang dimiliki emiten
 - c. Lembaga penunjang:
 - a. Wali amanat akan bertindak selaku wali bagi kepentingan pemegang obligasi (untuk emisi obligasi)
 - b. Penanggung (guarantor)
 - c. Biro administrasi efek
 - d. Tempat penitipan harta

4. Mempersiapkan kelengkapan dokumen asli
5. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek
6. *Public Expose*, kepada masyarakat luas
7. Penanda tangan berbagai penjanjian–perjanjian emisi
8. Khusus penawaran obligasi atau efek lain yang bersifat hutang, terlebih dahulu harus memperoleh peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga peringkat efek
9. Menyiapkan pernyataan pendaftaran beserta dokumen–dokumennya kepada Bapepam.

Prosedur penawaran umum dapat dilihat dalam gambar sebagai berikut:

Gambar 2.1

Prosedur Penawaran Umum



Sumber: Klinik Go Public & Investasi, BEJ, 1995

Berdasarkan skema tersebut dapat dilihat bahwa pertama kali Bapepam menerima pernyataan pendaftaran emisi yang diajukan oleh emiten melalui penjamin emisi. Berdasarkan permohonan ini, Bapepam melakukan pemeriksaan dan evaluasi terhadap kelengkapan dokumen yang antara lain surat pengantar pernyataan pendaftaran prospectus lengkap, dokumen lain yang diwajibkan, rencana jadwal emisi, laporan keuangan, rencana penggunaan dana, legal audit, legal opinion, perjanjian penjaminan emisi dan sebagainya.

Berdasarkan ketentuan yang berlaku, pihak Bapepam yang menanggapi permohonan emisi tersebut dalam 30 (tiga puluh) hari kerja setelah penyerahan berkas permohonan tersebut didaftarkan. Apabila hasil evaluasi menunjukkan adanya kelengkapan dokumen, kecukupan dan keterbukaan informasi, serta memenuhi dari segi aspek hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen maka pendaftaran dinyatakan efektif. Sebaliknya apabila persyaratan tersebut tidak dapat dipenuhi, Bapepam akan mengambil keputusan dan memberikan jawaban dalam tempo yang ditetapkan oleh peraturan tersebut (Sunariyah 2006:32-35).

2.2.3 Underpricing

Underpricing terjadi apabila harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder. *Underpricing* sendiri timbul karena adanya selisih positif antara harga saham pasar sekunder dengan harga saham dipasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Initial retrun* merupakan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Dalam menentukan harga saham *underwriter* cenderung mengambil resiko

terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibanding dengan harga pasar sekunder pada saham yang sama. Kurangnya pengalaman emiten dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor yang dapat menjelaskan mengapa saham yang dijualnya terjadi *underpricing* (Bernadeta dan Paulus:2010).

Berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa rata-rata, IPO dijual dengan diskon yang signifikan (lebih dari 15%) dari harga yang akhirnya akan terjadi dipasar pasca penerbitan. Bagi perusahaan implikasinya adalah, bahwa penawaran pasar perdana perlu diberi harga jauh dibawah harga yang diyakini pihak manajemen merupakan harga yang sesungguhnya. Penawaran kepublik berikutnya tidak perlu lagi direndahkan sebanyak sebelumnya, karena harga tolak ukur telah ada, dan karenanya ketidakpastian harga akan berkurang (Chastina Yolana dan Dwi Martini 2005).

2.2.4 Faktor–faktor yang mempengaruhi IPO

Berikut adalah faktor–faktor yang mempengaruhi *initial public offering* (IPO):

1. Skala Perusahaan (Total Aktiva)

Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar dari pada perusahaan yang kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek kedepan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi resiko yang mungkin terjadi jika berinvestasi diperusahaan itu. Skala

perusahaan mempengaruhi *underpricing* karena ketika investor membaca prospectus, menganalisa skala perusahaan atau total aktivasnya dan menilai bahwa total aktiva mampu menutupi kewajibannya, maka resiko ketidakpastian dimasa yang akan datang dapat diperkecil (Chastina Yolana dan Dwi Martini 2005). Perusahaan yang melakukan IPO, jika perusahaannya kecil asset atau masa depannya tidak pasti. Ketidakpastiannya itu menimbulkan resiko. Perusahaan kecil mempunyai tingkat resiko yang tinggi, tentunya dengan resiko yang tinggi diharapkan memperoleh keuntungan yang besar untuk mengkompensasi atau mengganti resiko tadi.

Bernadeta Septi W dan Paulus Wardoyo (2010), skala perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* karena pertimbangan bahwa perusahaan yang besar pasti akan menjamin pertumbuhan yang baik. Ini berarti semakin besar skala perusahaan tingkat *underpricing*nya rendah (*negative*).

2. Debt to Equity Rasio (DER)

Debt to equity ratio merupakan salah satu rasio solvabilitas, yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Sebaiknya nilai modal harus lebih besar dari pada hutang. *Debt to equity ratio* (DER) disebut juga sebagai rasio *leverage*, bagi pihak luar rasio ini dapat memberikan informasi tingkat keamanan pihak luar jika ingin menanamkan modalnya. Cara perhitungan *debt to equity ratio* adalah dengan membagi total utang yang dimiliki perusahaan dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan.

Dalam penelitian Resti Azzahra (2010), variabel *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* karena hal ini

menunjukkan kemampuan perusahaan membayar utang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER semakin tinggi pula resiko perusahaan. Para investor akan mempertimbangkan resio ini sebelum membeli saham perdana perusahaan, akibatnya tingkat ketidakpastian harga saham akan semakin besar dan *underpricing* akan semakin tinggi (positif).

Perusahaan yang memiliki tingkat DER tinggi akan lebih cenderung menggunakan dana hasil IPO untuk membayar utangnya dari pada untuk kegiatan investasi yang baru.

3. Return on Equity (ROE)

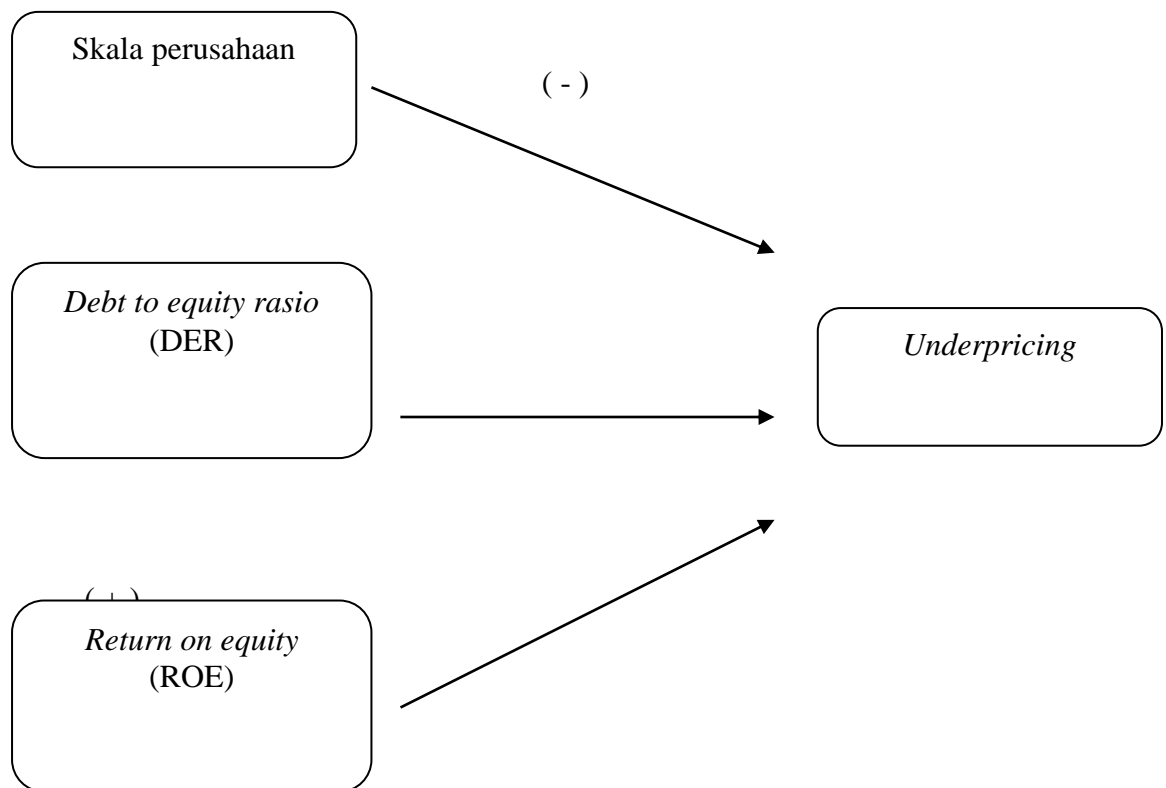
Return on equity merupakan rasio yang sering digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. ROE mengukur tingkat pengembalian modal dari perusahaan. Pertimbangan untuk memasukkan variabel ROE karena profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan (Chastina dan Dwi Martini 2005).

Tyagita (2009) dalam Resta Azzahra (2010) mengatakan bahwa, *profitabilitas* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi. Laba merupakan informasi yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba. Dengan mengetahui nilai ROE investor dapat mengetahui besar kecilnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari modal sendiri dimasa yang akandatang.

Dalam penelitian Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005), return on equity (ROE) diasumsikan sebagai ekspektasi investor atas dana yang ditanamkan pada perusahaan saat IPO, semakin besar ROE maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas penyertaan, hal ini memungkinkan naiknya harga saham saat diperdagangkan dipasar sekunder yang disebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat (positif).

2.3 *Kerangka Pemikiran*

Berikut akan digambarkan mengenai hubungan antara skala perusahaan, *debt to equity rasio* (DER), dan *return on equity* (ROE) dengan *underpricing*



Gambar 2.3

Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

H1 :Skala perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*

H2 :*Debt to equity rasio*(DER) secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*

H3 :*Return on equity* (ROE) secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*

H4 : Skala perusahaan, *debt to equity rasio* (DER), *return on equity* (ROE)secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*