

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Studi tentang hubungan antara *Underpricing* saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya antara lain sebagai berikut:

Febriana (2004) dengan penelitian yang berjudul "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia". Tujuan penelitian untuk menganalisis variabel-variabel bebas yang diduga mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang *go public* di BEJ. Dalam penelitian ini, terdapat enam variabel bebas yang diuji yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, solvabilitas perusahaan, profitabilitas perusahaan dan jenis industri. Penelitian ini menggunakan uji regresi berganda.

Dari hasil uji statistik didapat nilai F signifikan pada 0,004 yang berarti secara simultan variabel-variabel bebas dalam penelitian ini berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Namun secara parsial hanya variabel reputasi *underwriter*, nilai penawaran dan *financial leverage* yang berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan nilai signifikansi kurang dari 0,05. Berdasarkan hasil perhitungan regresi, variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat sebesar 23,9 %, sedangkan sisanya sebesar 76,1 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Hayati (2007) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Kecenderungan *Underpricing*: Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia". Variabel bebas yang diuji adalah ROA, *financial leverage*, *firm size*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan umur perusahaan. Model analisa yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menguji variabelnya secara simultan dan parsial.

Hasilnya terdapat satu variabel yang berpengaruh terhadap *underpricing* yaitu ukuran perusahaan. Uji F yang dilakukan memberi hasil F sebesar 2,849 dan tingkat signifikansi sebesar $0,023 < \alpha = 5\%$. Hal ini membuktikan semua variabel bebas berpengaruh terhadap *underpricing*.

Syahputra (2008) dengan judul penelitian "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2006". Variabel bebas yang diteliti yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ROE, persentase saham yang ditawarkan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji regresi linier berganda.

Uji F menghasilkan probabilitas 0.038. Hal ini menunjukkan semua variabel bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama dan mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Secara parsial, variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*, sedangkan variabel bebas lain tidak terbukti berpengaruh secara signifikan. Reputasi auditor, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ROE, persentase saham yang ditawarkan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Amelia dan Saftiana (2007) dengan judul penelitian "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) di BEJ". Variabel bebas yang diteliti adalah ukuran perusahaan, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, *financial leverage* dan ROE. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitiannya membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, *financial leverage*, dan ROE tidak berpengaruh secara signifikan dengan $\alpha=5\%$. Persamaan regresi berganda memiliki nilai F-hitung 1.459 yang signifikan dengan $\alpha=5\%$. Kesimpulannya adalah variabel dependen merupakan faktor yang berpengaruh secara simultan terhadap variabel bebas. Akan tetapi model yang digunakan hanya dapat menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat sebesar 20.7%.

Penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) yang menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk menjelaskan fenomena terjadinya underpricing dan menggunakan variabel-variabel seperti besaran perusahaan (*size*), ROI (*Return On Investment*), *financial leverage*, laba persaham (*earning per share*), ukuran penawaran (*proceeds*), *current ratio*, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan jenis industri. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* dengan nilai signifikan 0,0002, dan variabel auditor juga berpengaruh terhadap *underpricing* dengan nilai signifikan 0,0000. Sedangkan untuk variabel umur perusahaan, reputasi *underwriter*, jenis industri, dan

ROI(*Return On Investment*) berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5% dan variabel EPS (*earning per share*), ukuran penawaran, dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Setianingrum dan Suwito (2008) dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda dan meneliti variable reputasi *underwriter*, *Financial Leverage*, ROA (*Return On Asset*). Penelitian ini menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter* dan *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan tingkat signifikan 10%. Sedangkan ROA (*Return On Asset*) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Handayani (2008) dengan menggunakan variabel *Debt to Equity Rasio*, *Return On Assets*, *Earning per Share*, Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa EPS berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan DER (*Debt to Equity Ratio*), ROA (*Return On Asset*), Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Yoga (2009) dengan menggunakan variable ROA (*Return On Asset*), *Leverage*, ukuran perusahaan, harga saham perdana, reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, waktu IPO, umur perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan menyimpulkan bahwa ROA, harga saham, reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. *Leverage*, persentase

saham, dan waktu IPO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005) yang menggunakan teknik regresi berganda untuk menjelaskan terjadinya fenomena *underpricing* dan menggunakan variabel-variabel seperti kualitas underwriter, ukuran perusahaan, Rata-rata kurs, ROE dan jenis industri sebagai variabel independen. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel rata-rata kurs dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap initial return dan jenis industri dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap initial return sedangkan kualitas underwriter tidak berpengaruh signifikan.

Untuk lebih jelasnya tentang hasil-hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Pendekatan, Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Febriana (2004)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham pada Perusahaan <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia”	reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , umur perusahaan, solvabilitas perusahaan, profitabilitas perusahaan dan jenis industri	Metode kuantitatif, deskriptif, dokumentasi dengan analisis data regresi linier berganda dan menggunakan uji f	Dari hasil uji statistik didapat nilai F signifikan pada 0,004 yang berarti secara simultan variabel-variabel bebas dalam penelitian ini berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Namun secara parsial hanya variabel reputasi <i>underwriter</i> , nilai penawaran dan <i>financial leverage</i> yang berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> dengan nilai signifikansi kurang dari 0,05.
2.	Yolana dan Martani (2005)	Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ 1994-	kualitas <i>underwriter</i> , ukuran perusahaan, Rata-rata kurs, ROE	Regresi berganda	rata-rata kurs dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap initial return dan jenis industri dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap initial return

		2001	dan jenis industri		sedangkan kualitas underwriter tidak berpengaruh signifikan.
3.	Esti Rosialita (2006)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2006	Reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , umur perusahaan, ROE, persentase saham yang ditawarkan	Metode kuantitatif, deskriptif, dokumentasi dengan analisis data regresi linier berganda dan menggunakan uji f	Uji F menghasilkan probabilitas 0.038. Hal ini menunjukkan semua variabel bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama dan mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Secara parsial, variabel reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i>
4.	Suyatmin dan Sujadi (2006)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta	Besaran perusahaan (<i>size</i>), ROI, <i>financial leverage</i> , EPS, ukuran penawaran (<i>proceeds</i>), <i>current ratio</i> , umur perusahaan, reputasi auditor,	Regresi berganda	Variabel <i>current ratio</i> berpengaruh Negative signifikan terhadap <i>underpricing</i> dan variable auditor juga Berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan untuk variable umur perusahaan, reputasi <i>underwriter</i> , jenis industri, dan ROI berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> dan variable EPS, ukuran penawaran, dan <i>financial leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .

5.	Hayati (2007)	Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Kecenderungan <i>Underpricing</i> : Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia	ROA, <i>financial leverage</i> , <i>firm size</i> , reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor dan umur perusahaan.	Metode kuantitatif, deskriptif, dokumentasi dengan analisis data regresi linier berganda dan menggunakan uji f dan uji t	Satu variabel yang berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> yaitu ukuran perusahaan. Uji F yang dilakukan memberi hasil F sebesar 2,849 dan tingkat signifikansi sebesar $0,023 < \alpha=5\%$. Hal ini membuktikan semua variabel bebas berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
6.	Amelia dan Saftiana (2007)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Penawaran Umum Perdana (IPO) di BEJ.	Ukuran perusahaan, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, <i>financial leverage</i> dan ROE.	Metode kuantitatif, deskriptif, dokumentasi dengan analisis data regresi linier berganda dan menggunakan uji f	Variabel ukuran perusahaan, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, <i>financial leverage</i> , dan ROE tidak berpengaruh secara signifikan dengan $\alpha=5\%$. Persamaan regresi berganda memiliki nilai F-hitung 1.459 yang signifikan dengan $\alpha=5\%$.
7.	Setianingrum dan Suwito (2008)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Pada Perusahaan yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Jakarta	reputasi <i>underwriter</i> , <i>Financial Leverage</i> , ROA	Regresi berganda	Reputasi <i>underwriter</i> dan <i>Financial Leverage</i> berpengaruh Signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> Dengan tingkat signifikan 10%. Sedangkan ROA (<i>Return On Asset</i>) Tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i>

8.	Sri Retno Handayani (2008)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)	<i>DER, ROA, EPS</i> , Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Prosentase Penawaran Saham	Regresi berganda	EPS berpengaruh negatif Terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan <i>DER (Debt to Equity Ratio)</i> , <i>ROA (Return On Asset)</i> , Umur perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Prosentase Penawaran Saham tidak Berpengaruh terhadap Tingkat <i>underpricing</i> .
9.	Yoga (2009)	Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap <i>Underpricing</i> Pada Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering (IPO)</i>	<i>ROA, Leverage</i> , Ukuran perusahaan, harga saham perdana, reputasi <i>underwriter</i> , persentase	Regresi berganda	<i>ROA</i> , harga saham, Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif dan Signifikan terhadap <i>underpricing</i> . <i>Leverage</i> , persentase saham, dan waktu IPO berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan umur perusahaan Tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .

10	Puspita (2011)	Analisis faktor – faktor yang Mempengaruhi tingkat Underpricing Saham pada saat Initial Public Offering (ipo) di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 – 2009	reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, financial leverage, dan return on assets (ROA)	Regresi berganda	reputasi auditor dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing, sedangkan reputasi underwriter, financial leverage, dan return on assets (ROA) berpengaruh terhadap Underpricing
11	Bachtiar Wahyu (2012)	Analisis variabel-variabel yang Mempengaruhi underpricing pada Saat ipo di bursa efek indonesia Periode 2008-2010	Reputasi underwriter, umur perusahaan, prosentase penawaran, , return on equity, dan debt to equity ratio	Regresi berganda	Reputasi underwriter dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing, sedangkan return on equity dan dan debt to equity ratio berpengaruh terhadap Underpricing

Sumber : data hasil penelitian terdahulu diolah peneliti

Penelitian ini mempunyai kesamaan dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama meneliti pengaruh ROA, ROE, Financial Lverage, dan Umur Perusahaan dan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada periode 2008-2012 dan sampel yang diteliti.

2.2. Kajian Teoritis

2.2.1. Pasar Modal

2.2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2001: 26). Sekuritas pasar modal adalah sekuritas dengan waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun, seperti saham, obligasi dan hipotek. Pemahaman sekuritas pasar modal akan lebih baik jika karakteristik sekuritas obligasi, saham dan hipotek dideskripsikan secara baik. Sekuritas pasar modal dibagi dalam tiga kategori, yaitu obligasi, saham dan hipotek (Manurung, 2009: 73). Pasar modal merupakan tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun (Samsul, 2006:43).

Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjual belikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari 1 tahun, seperti saham, obligasi dan hipotek. Sedangkan menurut UU No. 8 Tahun 1995, Bab I Pasal 1 Butir 13 Tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa:“Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan

perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan pertemuan antara permintaan dan penawaran. Karenanya keberhasilannya juga tergantung pada bagaimana keadaan permintaan dan penawarannya. Menurut Husnan (2005:25) hal-hal yang mempengaruhi permintaan dan penawaran di pasar modal, secara rinci adalah sebagai berikut:

1. *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal. Apakah terdapat jumlah perusahaan yang cukup banyak di suatu negara yang memerlukan dana yang bisa diinvestasikan dan menguntungkan? Dan apakah mereka bersedia memenuhi persyaratan *full disclosure*, artinya mengungkapkan kondisi perusahaan yang dituntut oleh pasar modal.

2. *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti harus terdapat cukup banyak anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

3. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan turut membantu pertumbuhan keadaan ekonomi yang pada akhirnya berpengaruh pada penawaran dan permintaan akan sekuritas.

4. Masalah Hukum dan Peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan penerbit sekuritas, karena itu kebenaran informasi menjadi sangat penting di samping kecepatan dan kelengkapan informasi itu. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang salah dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

5. Lembaga Lain

Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukannya transaksi secara efisien.

2.2.1.2. Fungsi Pasar Modal

Menurut Husnan (2001: 4) Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

a. Fungsi ekonomi

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrower*). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, lenders mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut, dari sisi borrowers tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

b. Fungsi Keuangan

Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para borrowers dan para lenders menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut

2.2.1.3. Pasar Modal dalam Perspektif Islam

Beberapa pendapat mengenai hukum pasar modal yaitu dengan mempertimbangkan tiga aspek, yaitu barang dan jasa yang diperdagangkan, mekanisme yang digunakan dan pelaku pasar. Selama ini yang terjadi di pasar modal, barang dan jasa yang diperdagangkan maupun pelaku pasar masih tercampur antara yang halal dan haram, begitupula mekanisme yang ada masih menimbulkan sikap spekulasi dari para investor. Selain itu, transaksi yang terjadi sering mengandung *gharar* yang menimbulkan penipuan. Demikian juga dengan transaksi atas barang yang belum dimiliki (*short selling*), menjual sesuatu yang belum jelas, dan menyebarkan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang.

Oleh karena itu, untuk menghindari hal-hal diatas, maka konsep pasar modal dalam ekonomi islam harus hati-hati atau selektif. Mekanismenya juga harus dapat menghindari perilaku-perilaku yang dilarang Islam. Berikut ini adalah hal-hal yang harus ada di pasar modal agar sesuai dengan nilai-nilai Islam (Syahatah dan fayyadh, 2004:21)

Pertama, Perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek haruslah perusahaan yang memproduksi barang-barang yang halal. Hal ini dikarenakan

sesuatu yang menjadi sarana dalam keharaman, maka hukumnya akan menjadi haram sesuai kaidah usul:

الْوَسِيلَةُ إِلَى الْحَرَامِ مُحَرَّمَةٌ

“Sarana yang bisa mengantarkan pada keharaman, maka hukumnya juga haram.”

Kedua, Penentuan harga saham yang diperdagangkan harus sesuai nilai aset yang ada diperusahaan, atau dengan kata lain harga terjadi bukan karena ekspektasi investor melainkan dari internal perusahaan. Dengan demikian, harga saham akan sesuai dengan nilai intrinsiknya. Harga saham akan mengalami peningkatan bilamana aset perusahaan mengalami peningkatan atau perusahaan mengalami peningkatan laba, dan sebaliknya harga saham akan mengalami penurunan bilamana aset perusahaan mengalami penurunan atau perusahaan mengalami kerugian. Hal ini harus didukung sikap kejujuran dari perusahaan yang dapat diwujudkan melalui akuntabilitas perusahaan dalam menyampaikan laporannya. Dengan demikian, hal ini diharapkan dapat meminimalisir sikap spekulasi para investor.

Ketiga, Adanya akad dalam penanaman modal dari berbagai pihak yang terlibat dalam transaksi. Sehingga, pemilik saham tidak dapat menjual sahamnya kepada pihak lain sebelum melalui persetujuan pihak perusahaan karena perusahaan sejatinya sebagai penerbit saham masih mempunyai hak kepemilikan akan saham tersebut.

Keempat, Niat para pelaku di pasar modal harus benar-benar ingin menyalurkan dananya untuk hal-hal yang produktif yaitu digunakan perusahaan untuk meningkatkan produktifitasnya. Sehingga, dana yang ada akan benar-benar

tersalurkan di sektor riil yang dapat membantu meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

2.2.2. Saham

2.2.2.1. Pengertian Saham

Menurut Tandelilin (2001:18) saham merupakan suatu surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham perusahaan suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham juga dapat didefinisikan sebagai penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perusahaan terbatas. Saham berwujud lembaran kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut (Darmadji, 2006:6).

Saham yang diperdagangkan di bursa ada dua jenis yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferen stock*). Saham biasa (*common stock*) adalah saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi yang paling junior dalam pembagian deviden dan hak atas kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Sedangkan, saham preferen (*preferen stock*) adalah saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan yang tetap, tetapi juga bisa tidak mendapatkan hasil seperti yang dikehendaki investor (Darmadji, 2006:7). Dari kedua jenis tersebut, saham biasa (*common stock*) yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal.

2.2.2.2. Jenis-Jenis Saham Berdasarkan Kinerja

Menurut Darmadji dan Hendi (2006:8) menyebutkan bahwa berdasarkan kinerjanya, saham-saham yang ada di Bursa Efek Indonesia bisa digolongkan dalam empat kelompok, yaitu:

1. Cara peralihan hak
 - a. Saham atas unjuk (bearer stock). Diatas sertifikat saham atas unjuk tidak dituliskan nama pemiliknya. Dengan pemilikan saham ini, seorang pemilik sangat mudah untuk mengalihkan atau memindahkannya kepada orang lain karena sifatnya mirip dengan uang.
 - b. Saham atas nama (registered stock). Diatas sertifikat saham ini ditulis nama pemiliknya. Cara pemindahannya harus memenuhi prosedur tertentu yaitu dengan dokumen peralihan, kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham.
2. Hak tagihan (klaim)
 - a. Saham biasa (common stock).

Saham biasa selalu muncul dalam setiap struktur modal saham perseroan terbatas. Besar kecilnya deviden yang diterima tidak tetap, tergantung pada keputusan RUPS
 - b. Saham preferen (preferred stock). Saham preferen merupakan gabungan pendanaan antara hutang dan saham biasa. Dalam praktek terdapat beraneka ragam jenis saham preferen diantaranya adalah:
 - 1) Cumulative Preferred Stock.

Saham preferen jenis ini memberikan hak pada pemiliknya atas pembagian deviden yang sifatnya kumulatif dalam suatu persentase atau jumlah tertentu.

2) Non Cumulative Preferred Stock.

Pemegang saham jenis ini mendapat prioritas dalam pembagian deviden sampai pada suatu persentase atau jumlah tertentu, tapi tidak bersifat kumulatif. Dengan demikian apabila pada suatu tahun tertentu deviden yang dibayarkan lebih kecil dari yang ditentukan atau tidak dibayar sama sekali, maka hal ini tidak dapat diperhitungkan pada tahun berikutnya.

3) Participating Preferred Stock.

Pemilik saham jenis ini disamping memperoleh deviden tetap seperti yang telah ditentukan, juga memperoleh ekstra deviden apabila perusahaan dapat mencapai sasaran yang ditetapkan.

4) Convertible Preferred Stock (saham istimewa).

Pemegang saham istimewa mempunyai hak lebih tinggi dibanding pemegang saham lainnya. Hak lebih itu terutama dalam penunjukkan direksi perusahaan.

3. Berdasarkan kinerja saham

a. Blue Chip Stock

Yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi sebagai leader di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar deviden.

b. Income Stock

Merupakan saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.

c. Growth Stock

Saham ini merupakan saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai leader di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

d. Speculative Stock

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang meskipun belum pasti.

e. Counter Cyclical Stock

Saham ini merupakan saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

2.2.2.3. Mekanisme Perdagangan Saham

Menurut Samsul (2006:46) terdapat empat kategori pembagian pasar modal, yaitu :

a. Pasar perdana

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Dikatakan pertama kali karena sebelumnya perusahaan ini dimiliki perseorangan atau beberapa pihak saja, dan sekarang ditawarkan kepada masyarakat umum.

Berikut ini adalah ciri-ciri pasar perdana :

- 1) Emiten menjual saham kepada masyarakat luas melalui penjamin emisi dengan harga yang telah disepakati antara emiten dan penjamin emisi seperti yang tertera dalam prospektus atau ada ancer-ancer harga apabila menggunakan sistem *book-building*.
- 2) Pembeli tidak dipungut biaya transaksi.
- 3) Pembeli belum pasti memperoleh jumlah saham sebanyak yang dipesan, apabila terjadi *oversubscribed*.
- 4) Investor membeli melalui penjamin emisi ataupun agen penjual yang ditunjuk.
- 5) Masa pesanan terbatas.
- 6) Penawaran melibatkan profesi seperti akuntan publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai.
- 7) Pasar perdana disebut juga dengan istilah pasar primer (*primary market*) dan pasar kesatu (*first market*).

b. Pasar Kedua

Pasar kedua adalah tempat atau sarana transaksi jual-beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dikatakan tempat karena secara fisik para perantara efek berada dalam satu gedung lantai perdagangan (*trading floor*). Berikut ciri-ciri pasar kedua :

- 1) Harga terbentuk oleh investor (*order driven*) melalui perantara efek (anggota bursa) yang berdagang di Bursa Efek.
- 2) Transaksi dibebani biaya jual dan beli.
- 3) Pesanan dapat berjumlah tak terbatas.

- 4) Anggota bursa memasukkan tawaran jual/beli investor ke dalam komputer perdagangan yang disediakan oleh pihak bursa.
- 5) Anggota bursa menyelesaikan pembayaran dana kepada Sentral Kliring, kemudian menerima sahamnya dengan cara pemindah bukuan oleh Sentral Kustodian dengan menunjukkan bukti pembayaran dari Sentral Kliring.
- 6) Anggota bursa jual menyelesaikan penyerahan saham kepada Sentral Kustodian, kemudian menerima dana dengan cara pemindah bukuan oleh Sentral Kliring dengan menunjukkan bukti penyerahan efek dari Sentral Kustodian.
- 7) Pasar kedua disebut juga dengan istilah bursa efek atau *secondary market*.

c. Pasar Ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual-beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*. *Market maker* adalah anggota bursa yang saling bersaing satu sama lain untuk menentukan harga saham. Berikut adalah ciri-ciri pasar ketiga adalah :

- 1) Harga dibentuk oleh *market maker* atau disebut *deale driven market*.
- 2) Investor membeli dan menjual dari dan ke *market maker*.
- 3) Jumlah *market maker* banyak sehingga investor dapat memilih harga terbaik.
- 4) Perdagangan dilaksanakan di kota-kota besar dalam satu jaringan nasional.

5) *Market maker* berdagang dari kantor masing-masing melalui jaringan komputer.

d. Pasar Keempat

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual-beli antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek. transaksi ini dilakukan secara tatap muka dan dilaksanakan oleh para investor besar karena dapat menghemat biaya transaksi daripada dilakukan di pasar sekunder.

Ciri-ciri pasar keempat :

- 1) Investor beli dan investor jual bertransaksi langsung lewat ECN.
- 2) Harga terbentuk dalam tawar menawar langsung antara investor beli dan investor jual.
- 3) Investor menjadi anggota ECN, *central custodian*, dan *central clearing*.
- 4) ECN, *central custodian*, dan *central clearing* terjalin dalam satu sistem jaringan perdagangan.
- 5) ECN terdaftar sebagai Bursa Efek.

2.2.2.4. Hakekat Saham Dan Hukum Dalam Perspektif Islam

Menurut (Syahatah dan fayyadh, 2004:16) Hakikat Surat Berharga (Saham) adalah dokumen untuk menetapkan adanya hak kepemilikan dalam suatu proyek atau hutang atas hal itu. Transaksi dalam surat berharga tersebut bukan atas kertas itu sendiri melainkan atas hak-hak yang dipresentasikan oleh kertas-kertas tersebut. Dalam mempresentasikan hak dalam keuntungan, juga mempunyai hak dalam mengatur perusahaan baik dalam dengan jalan keanggotaannya dalam

dewan umum pemegang saham, atau dalam jalan dewan komisaris (Syahatah dan fayyadh, 2004:16).

Selanjutnya (Syahatah dan fayyadh, 2004:17) Dari segi boleh atau tidaknya bertransaksi dengannya, saham terbagi menjadi enam macam, yaitu:

1. Halal atau tidaknya suatu transaksi dapat dilihat dari tempat dan proses transaksi. Tempat transaksi yang halal adalah usaha-usaha yang didirikan secara halal, tidak ada penipuan, memberikan barang/jasa (*output*) yang halal, serta tidak mengandung unsur *maisir* (judi/*spekulasi*), *gharar*, dan *riba*.
2. Menghindari *gharar*, sebuah transaksi yang *gharar* dapat timbul setidaknya karena dua sebab utama. Yang pertama adalah kurangnya informasi atau pengetahuan (*jahala, ignorance*) pada pihak yang melakukan kontrak. *Jahala* ini menyebabkan tidak dimilikinya *control* atau *skill* pada pihak yang melakukan transaksi. Kedua, karena tidak adanya obyek. Ada pula yang membolehkan transaksi dengan obyek yang secara aktual belum ada, dengan syarat bahwa pihak yang melakukan transaksi memiliki kontrol untuk hampir bisa memastikannya di masa depan
3. Tidak *Spekulasi*. Sesungguhnya bukan merupakan investasi, meskipun diantara keduanya ada kemiripan. Perbedaan yang sangat mendasar di antara keduanya terletak pada *spirit* yang menjiwainya, bukan pada bentuknya. Para spekulan membeli sekuritas untuk mendapatkan keuntungan dengan menjualnya kembali secara (*short term*). Sedangkan para investor membeli sekuritas dengan tujuan untuk berpartisipasi secara

langsung dalam bisnis yang lazimnya bersifat *long term*. *Spekulasi* adalah kegiatan *game of chance*. sedangkan bisnis adalah *game of skill*. Seorang dianggap melakukan kegiatan *spekulatif* apabila ia memiliki motif memanfaatkan ketidakpastian tersebut untuk keuntungan jangka pendek. Dengan karakteristik tersebut, maka investor yang terjun di pasar perdana dengan motivasi mendapat *capital gain* semata-mata ketika saham dilepas di pasar sekunder, bisa masuk ke dalam golongan spekulasi.

4. Tidak melakukan riba. Riba merupakan pengambilan tambahan, baik dalam transaksi jual beli maupun pinjam meminjam secara *bathil* atau bertentangan dengan prinsip *muamalat* dalam Islam (Munir dan Djalaluddin, 2006:231). Islam melarang keras unsur riba karena akan menimbulkan penderitaan masyarakat secara ekonomis sosial maupun moral. Menurut Antonio (2001:276) sebab atau *illat* hukum diharamkannya riba ada dua hal yaitu:
 - a. Adanya kezaliman, yaitu adanya keuntungan yang tidak sebanding. Sebenarnya kelebihan itu bukan sebab keharaman riba, melainkan karena adanya unsur kezaliman.
 - b. Adanya eksploitasi dalam kebutuhan pokok atau adanya *gharar*, ketidakpastian, dan spekulasi yang tinggi.

Dalam surat Al-Imran ayat:130 Allah swt berfirman:

يَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم مِّنْ أَمْوَالِكُمْ أَعْطَاكُمْ اللَّهُ إِيَّاهَا بِالْحَقِّ وَأَنْتُمْ كَاذِبُونَ
لَعَلَّكُمْ تَفْلِحُونَ

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan Riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan. (QS Al-Imran:130)

Maksud dari Riba dengan berlipat ganda di sini ialah *Riba nasi'ah*. menurut sebagian besar ulama bahwa *Riba nasi'ah* itu selamanya haram, walaupun tidak berlipat ganda. Riba itu ada dua macam: *nasi'ah* dan *fadh*l. *Riba nasi'ah* ialah pembayaran lebih yang disyaratkan oleh orang yang meminjamkan. *Riba fadh*l ialah penukaran suatu barang dengan barang yang sejenis, tetapi lebih banyak jumlahnya karena orang yang menukarkan mensyaratkan demikian, seperti penukaran emas dengan emas, padi dengan padi, dan sebagainya. Riba yang dimaksud dalam ayat ini *Riba nasi'ah* yang berlipat ganda yang umum terjadi dalam masyarakat Arab zaman jahiliyah.

Dan juga dalam hadis Rasulullah SAW bersabda yang diriwayatkan oleh Muslim: 3615

عن أبي هريرة قال قال رسول الله صلى الله عليه وسلم الذهب بالذهب وزنا بوزن مثلاً بمثل والفضة بفضة فمن زاد أو استزاد فهو ربا

“Rasulullah saw bersabda: emas dengan emas sama timbangan dan ukurannya, perak dengan perak sama timbangan dan ukurannya, barang siapa meminta tambah maka termasuk riba” (Matan lain:Ahmad 13744)

5. Tidak melakukan *Margin trading* (*Asy-Syira'Bi Al-Hamisy*) *Margin trading* pada prinsipnya adalah penjualan kredit. Pada penjualan saham secara *margin*, investor diperlukan untuk mempunyai *deposit* pada *broker* yang nilainya merupakan *persentase* tertentu dari saham yang akan dibeli.

Selanjutnya *broker* meminjamkan dulu dananya untuk membeli saham yang diminta. Surat berharga tersebut di daftarkan atas nama perusahaan perantara (*pialang*) dan bukan atas nama pembeli, kemudian pihak *pialang* membayar bunga kepada bank atas pinjaman tersebut dan membebankannya kepada pembeli dalam bentuk harga yang lebih tinggi dari harga bunga *Paraspekulan* menggunakan bentuk transaksi ini yang tersebar di bursa internasional karena adanya ekspektasi akan datang bagi tambahan harga pasar bagi surat berharga yang dibeli sehingga mereka meraih keuntungan yang tinggi atas bagian yang mereka bayar secara tunai.

6. Tidak melakukan *short sale* (*Al-Bai' 'ala Al-Maksyuf*) *Short selling* adalah menjual saham yang tidak dimiliki. *Short selling* dilakukan jika investor memperkirakan harga suatu saham akan turun. Investor bisa meminta kepada brokernya untuk melakukan *short sell*. Karena investor tersebut tidak mempunyai saham, *broker* kemudian mencari saham yang bisa dipinjamkan. Jika saham tersebut bisa diperoleh (dipinjam), maka investor tersebut bisa menjual saham pinjaman tadi dengan harga pasar saat ini. Beberapa saat kemudian, investor tersebut harus mengembalikan saham pinjaman tersebut. Investor tersebut bisa membeli saham dipasar untuk mengembalikan saham pinjaman tersebut.

Secara umum, segala jenis kegiatan usaha dalam perspektif *syariah islamiyyah*, termasuk kedalam kategori muamalah yang hukum asalnya *mubah* (boleh dilakukan) asalkan tidak melanggar beberapa prinsip pokok

dalam syariat Islam. Hal ini sejalan dengan salah satu kaidah fiqih yang masyhur dikalangan para ulama yang berbunyi:

الأصل في المعاملة الإباحة ما لم يدل دليل علي تحريمها

Artinya: "Pada dasarnya, segala bentuk muamalah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkan".

Investor perlu mengetahui dan memilih saham-saham mana yang memberikan keuntungan yang paling optimal karena keuntungan merupakan cerminan diri usaha manusia, sebagaimana sabda Rasulullah SAW, yang diriwayatkan Bukhari:1930

حدثنا ابراهيم بن موسى اخبرنا عيس بن يونس عن ثور عن خالد بن معدان عن امدان عن المعدم رضي الله عن رسول الله صلي الله عليه وسلم قال ما اكل احد طعاما قط خيرا من أن يأكل من عمل يظه وان نبي الله داود عليه السلام كان يأكل من عمل يده

Artinya: " Tiada seorang makan makanan yang lebih baik, kecuali dari hasil usaha sendiri. Dan nabi Daud as. juga makan dari hasil tangannya sendiri" (matan lain Ibn Majah : 2129, dan Ahmat :16552,16560).

Dalam hal ekonomi lislam mempunyai visi dan misi untuk mendapatkan target hasil yaitu *profit materi* dan *benefit-non materi*, dalam arti tidak hanya menuntut profit (*Qimah madiyah* atau nilai materi) setinggi-tingginya namun juga harus mampu memperoleh dan Memberikan *benefit*

berupa pemberdayaan sosial dengan memberikan manfaat kemanusiaan yang berupa bantuan sosial (Widjajakusuma dan Yusanto, 2002:42).

2.2.3. Initial Public Offering (IPO)

Initial Public Offering (IPO) atau sering pula disebut penawaran umum perdana adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

Dimulai dari keinginan untuk meningkatkan *return* perusahaan maka diperlukanlah investasi yang lebih banyak pula sebagai tambahan modal perusahaan. Menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat dalam hal ini investor adalah solusi atas tambahan modal tersebut. Perusahaan dikatakan *go public* ketika perusahaan itu menjual penerbitan pertama sahamnya dalam penawaran umum kepada investor. Penjualan saham pertama ini dikenal sebagai penawaran publik awal, atau IPO atau *initial public offering* (Brealey 2007 : 414)

Begitu perusahaan memutuskan *go public*, tugas pertama mereka adalah memilih para penjamin. Penjamin (*underwriter*) adalah perusahaan perbankan investasi yang bertindak sebagai badan keuangan bagi emisi (penerbitan) saham baru (Brealey 2007: 415). Biasanya mereka memainkan tiga peran, yakni memberi perusahaan saran prosedural dan finansial, lalu membeli sahamnya, dan akhirnya menjualnya kembali kepada publik. IPO yang kecil hanya memiliki satu penjamin, tapi emisi yang besar biasanya memerlukan sindikasi penjamin yang membeli penerbitan saham dan menjualnya kembali.

Dalam IPO terdapat tiga pelaku yang berperan penting sebagai penentu harga saham, yaitu perusahaan (emiten), *underwriter*, dan para investor. Perusahaan dan *underwriter* berperan dalam menentukan harga saham di pasar perdana, dan *underwriter* memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh perusahaan mengenai pasar saham. Sedangkan informasi yang dimiliki oleh investor berbeda dengan informasi yang dimiliki oleh *underwriter*. Perbedaan informasi inilah yang akan menentukan harga saham di pasar sekunder.

Faktor harga IPO yang dianggap relevan tidak menjadi alasan yang kuat bagi para investor yang pada akhirnya memutuskan untuk membeli saham perusahaan. Faktor-faktor internal dan prospek perusahaan pada masa yang akan datanglah yang menarik perhatian para investor karena setiap investor pasti berhati-hati dalam memutuskan untuk menanamkan modalnya di perusahaan tertentu. Saat penjamin berhasil memberikan informasi yang meyakinkan di mata para investor, tentu akan terjadi peningkatan permintaan atas saham tersebut. Permintaan yang semakin bertambah akan menambah nilai saham dan berujung kepada peningkatan pendapatan oleh penjamin itu sendiri. Keadaan inilah yang dapat menjadikan harga saham perusahaan yang turut meningkat di pasar sekunder atau yang biasa disebut dengan *underpricing*.

2.2.4. Underpricing

Menurut Hanafi (2004:88), *underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam *initial public offering*. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama perdagangan. *Underpricing* disebabkan oleh perbedaan

kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten (*issuers*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran.

Penting untuk diketahui bahwa *underpricing* tidak berarti bahwa tiap orang bisa kaya dengan membeli saham pada saat IPO. Jika emisinya di-*underpriced*, semua orang mau membelinya dan penjamin tidak akan mempunyai cukup saham untuk diputar. Karena itu investor cenderung hanya mendapatkan sedikit saham dari emisi yang menggairahkan ini. Jika dihargai lebih tinggi dari seharusnya (*overpricing*), investor lain tidak akan menginginkannya. Maka diperlukan kehati-hatian dalam menentukan pilihan berinvestasi. Informasi yang cukup tentang perusahaan dan kemampuan penjamin meyakinkan investor menjadi pokok penentunya.

Underpricing adalah keadaan dimana harga penawaran saham perdana lebih murah dibandingkan harga saham di pasar sekunder. Penentuan harga penawaran saham perdana merupakan kesepakatan antara *underwiter* dan perusahaan emiten (Samsul, 2006:75). Perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO dapat dipastikan memiliki harga saham yang tinggi di masa yang akan datang dalam jangka pendek. Untuk jangka panjang akan ditentukan oleh kinerja perusahaan setelah melakukan IPO tersebut. Variabel *underpricing* dihitung dengan menggunakan *initial return* dengan menghitung selisih antara harga penawaran umum perdana dengan sekunder pada penutupan hari pertama

2.2.5. Kinerja Keuangan

Istilah kinerja atau *performance* seringkali dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan. Untuk mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan pada umumnya berfokus pada laporan keuangan disamping data-data non keuangan lain yang bersifat sebagai penunjang. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber dana yang ada.

Penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan yang ditimbulkan sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen, merupakan persoalan yang kompleks karena menyangkut efektivitas pemanfaatan modal dan efisiensi dari kegiatan perusahaan yang menyangkut nilai serta keamanan dari berbagai tuntutan yang timbul terhadap perusahaan.

Kinerja keuangan sebuah perusahaan lebih banyak diukur berdasarkan rasio-rasio keuangan selama satu periode tertentu. Pengukuran berdasarkan rasio keuangan ini sangatlah bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan dalam menyusun laporan keuangan perusahaan. Sehingga sering kali kinerja perusahaan terlihat baik dan meningkat, yang mana sebenarnya kinerja tersebut tidak mengalami peningkatan dan bahkan menurun. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik. Laporan keuangan berupa neraca, rugi-laba, arus kas, dan perubahan modal yang secara bersama-sama memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan digunakan investor

untuk memperoleh perkiraan tentang laba dan dividen dimasa mendatang dan resiko atas penilaian tersebut (Brigham dan Houston, 2006 : 32).

Pengukuran kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang sangat penting bagi perusahaan, karena pengukuran tersebut digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan, yang dapat mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan dalam perusahaan dan memberikan informasi yang berguna dalam membuat keputusan penting mengenai asset yang digunakan serta untuk memacu para manajer untuk membuat keputusan yang menyalurkan kepentingan perusahaan.

Adapun untuk mengukur kinerja keuangan berdasarkan analisis rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi 5 jenis berdasarkan ruang lingkungannya, yaitu: (Ang, 2007:18)

1. Rasio Likuiditas

Rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek. Rasio likuiditas terdiri dari: *Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Net Working Capital*.

2. Rasio Solvabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Rasio solvabilitas terdiri dari: *Debt Ratio*, *debt to Equity Ratio*, *Long Term Debt to equity Ratio*, *long Term Debt to Capitalization Ratio*, *Times Interest Earned*, *Cash Flow Interest Coverage*, *Cash Flow Interest Coverage*, *Cash Flow to Net Income*, dan *Cash Return on Sales*.

3. Rasio Aktivitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya. Rasio Aktivitas terdiri dari: *Total Asset Turnover, Fixed Asset Turnover, Account Receivable Turnover, Inventory Turnover, Average Collection Period, dan Day's Sales in Inventory.*

4. Rasio Rentabilitas/Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio rentabilitas terdiri dari: *Gross Profit Margin, Net Profit Margin, Return on Assets, Return on Equity, dan Operating Ratio.*

5. Rasio Pasar

Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis per saham. Rasio pasar terdiri dari: *Dividend Yield, Dividend Per Share, Dividend Payout Ratio, Price Earning Ratio, Earning Per Share, Book Value Per Share, dan Price to Book Value.*

Dari kelima rasio tersebut, yang berkaitan langsung dengan kepentingan analisis kinerja keuangan penelitian ini yaitu rasio profitabilitas, Solvabilitas, dan pasar. sebagai alat analisa utama dalam indikator penilaian kinerja dalam penelitian ini menggunakan *Return On Asset, Return on Equity, Financial Laverage, Earning Per Share.*

2.2.5.1. Return on Assets.

ROA merupakan salah satu pengukuran dari Rasio *Profitabilitas* dimana mengukur kemampuan emiten untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Rusdin, 2006:144).

ROA dapat menjadi salah satu pertimbangan calon investor sebelum berinvestasi. ROA yang tinggi akan menumbuhkan kepercayaan investor, sehingga akan mengurangi terjadinya *underpricing*. Menurut Brigham dan Houston (2006:109), rumus yang digunakan untuk memperoleh ROA adalah:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih yang tersedia bagi pemegang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.2.5.2. *Financial leverage*

Financial leverage untuk mengukur seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Total utang meliputi kewajiban lancar dan utang jangka panjang. Kreditor lebih menyukai rasio utang yang lebih rendah karena semakin rendah angka rasionya, maka semakin besar perlindungan dari kerugian yang dialami kreditor jika terjadi likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham mungkin menginginkan lebih banyak *leverage* karena akan memperbesar ekspektasi keuntungan (Brigham dan Houston, 2006:101-104).

Financial leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasi perusahaan. Semakin besar *financial leverage* maka semakin besar pula risiko yang dihadapi. *Financial leverage* dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Fakhrudin dan Sopian, 2001:61).

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Assets}} \times 100 \%$$

2.2.5.3. *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity (ROE) merupakan bagian dari rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

atau seberapa efektif pengelolaan perusahaan oleh manajemen (Syahyunan,2004:83). Semakin besar persentase ROE yang dimiliki perusahaan maka semakin besar dan efektif kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba.

ROE diukur dengan membandingkan antara laba bersih terhadap ekuitas yang dimiliki selama periode yang ditentukan. Menurut Brigham dan Houston (2006:109), rumus yang digunakan untuk memperoleh ROE adalah:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

2.2.5.4. Earning Per Share (EPS)

Darmaji dan Fakhruddin (2006: 195) mendefinisikan Laba Per Saham sebagai rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. Earning Per Share menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham. Hal ini akan menarik perhatian investor sehingga banyak investor membeli saham perusahaan tersebut yang akan berpengaruh terhadap meningkatnya harga saham dan return saham yang akan meningkat pula. rumus yang digunakan untuk memperoleh EPS adalah

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.2.5.5. Umur Perusahaan (Firm Age)

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan menjalankan operasionalnya. Dalam kondisi normal, perusahaan yang

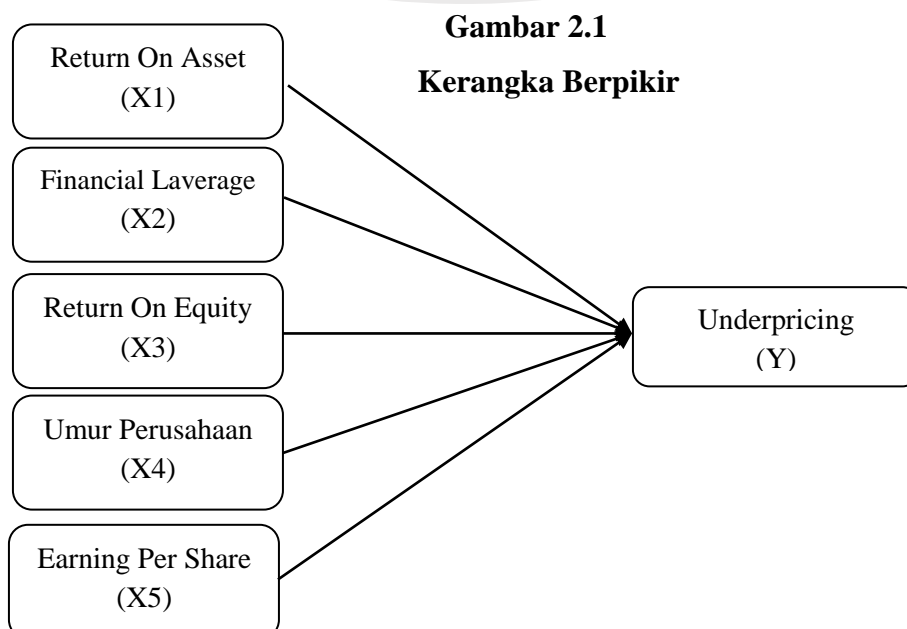
telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Dengan demikian, calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO tersebut.

Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan besar sudah memiliki banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak pula informasi yang diperoleh masyarakat mengenai perusahaan tersebut., maka dapat dijelaskan bahwa terjadinya *underpricing* salah satunya disebabkan karena adanya asimetris antara emiten dan investor. Perhitungan dalam mengukur umur perusahaan yaitu dengan menghitung lamanya perusahaan itu berdiri berdasarkan akta pendirian sampai perusahaan tersebut melakukan penawaran saham di pasar bursa (Ernyan dan Husnan, 2002). Maka umur perusahaan dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Umur} = \text{Tahun perusahaan IPO} - \text{Tahun perusahaan berdiri}$$

2.3. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1 sebagai berikut :



2.4. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum dimasukkan dalam fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengambilan data (Sugiyono, 2008:93). Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis yang telah dijelaskan maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

2.4.1. Pengaruh simultan *Return On Asset (ROA)*, *Financial Leverage*, *Return On Equity (ROE)*, Umur Perusahaan, dan *Earning per Share (EPS)* terhadap *Underpricing Saham*

Return On Asset (ROA), *Financial Leverage*, *Return On Equity (ROE)*, Umur Perusahaan, dan *Earning per Share (EPS)* merupakan rasio Profitabilitas & solvabilitas yang mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena dapat menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Menurut Syahputra (2008) bahwa dalam penelitiannya variabel bebasnya reputasi auditor, reputasi underwriter, umur perusahaan, ROE, persentase saham yang ditawarkan mempunyai pengaruh secara bersama-sama dan mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Dan juga diperkuat dengan penelitiannya Amelia (2007) yang memberikan pengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing*.

H_1 : *Return On Asset (ROA)*, *Financial Leverage*, *Return On Equity (ROE)*, Umur Perusahaan, dan *Earning per Share (EPS)* berpengaruh terhadap *Underpricing Saham*.

2.4.2.1. Pengaruh *Return on Asset* terhadap *underpricing*

ROA merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Probabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Menurut Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) dan Yoga (2009) bahwa ROA mempengaruhi *underpricing* dengan level signifikansi 5% dengan arah negatif. Sedangkan menurut Trisnawati (1998) dan Daljono (2000) bahwa tidak ada hubungan antara besarnya ROA dengan *initial return*. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

H_{2.1} : Return On Assets (ROA) berpengaruh negatif terhadap underpricing.

2.4.2.2. Pengaruh *Return on Equity* terhadap *underpricing*

Return on equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan *equity* perusahaan. Semakin tinggi ROE perusahaan akan semakin rendah *underpricing* karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi. Calon investor akan mempertimbangkan prosentase profitabilitas perusahaan sebelum menentukan keputusan investasinya sehingga nilai ketidakpastiaannya semakin rendah yang juga akan menurunkan nilai *underpricing* perusahaan tersebut. Hasil penelitian Syahputra (2008) dan Rodiah (2012) menghasilkan ROE tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berbeda dengan penelitiannya Yolana dan Martani (2005) menunjukkan bahwa ROE (*return on equity*) menunjukkan pengaruh signifikan dengan *underpricing*, dengan arah koefisien positif. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H_{2.2} : Return on equity tidak berpengaruh terhadap underpricing.

2.4.2.3. Pengaruh *Financial Lverage* terhadap *underpricing*

Kemampuan perusahaan didalam membayar hutang dengan *equity* yang dimiliki merupakan *financial leverage*. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage* sehingga menghindari penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Menurut Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) dan Gumanti (2007) bahwa variabel *financial leverage* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *underpricing* dan diperkuat dengan penelitian Sulistio (2005) bahwa terdapat pengaruh yang negatif signifikan antara tingkat *leverage* terhadap *initial return*. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

H_{2.3} : Financial leverage berpengaruh negatif terhadap underpricing.

2.4.2.4. Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *underpricing*

Earning Per Share (EPS) merupakan Salah satu informasi penting dalam analisis investasi, akan tetapi investor juga mengamati informasi-informasi lainnya yang terdapat dalam prospektus untuk mendasari keputusan investasinya, salah satunya adalah informasi mengenai *underwriter* dan auditor yang menjamin serta melaksanakan emisi perdananya dan melakukan keabsahan laporan keuangannya.. Hasil penelitian ini bertentangan dengan Chandradewi (2000), akan tetapi hasil ini mendukung dari penelitian Ardiansyah (2004) dan Handayani (2008) EPS tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

H_{2.4} : Earning Per Share tidak berpengaruh terhadap Underpricing.

2.4.2.5. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *underpricing*

Dalam dunia bisnis yang identik dengan persaingan, belum tentu perusahaan yang lebih muda mempunyai kinerja atau prospek yang lebih jelek dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang telah lama berdiri. Ramadhani (2009) dalam Kristiantari (2012) menyatakan bahwa umur suatu perusahaan tidak selalu menjamin bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat. Perusahaan dengan umur berapapun dapat mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat atau bahkan kebangkrutan. Hal ini terjadi karena adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi yaitu faktor internal dan eksternal. Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2008) dan Kurniawan (2007). Namun hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Rosyati dan Arifin Sebeni (2002) bahwa umur perusahaan mempengaruhi *underpricing*. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

H_{2.5} : Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.