BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pasar Modal

Pasar diartikan sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk saling mengadakan pertukaran barang dan jasa. Pengertian pasar modal atau bursa efek adalah suatu jenis pasar di mana para investor bertemu untuk menjual atau membeli surat-surat berharga atau efek, sehingga pasar modal merupakan bagian alamiah dari teori permintaan dan perdagangan yang berhubungan erat dengan perputaran uang di dalam sebuah ekonomi pasar.

Menurut Sunariyah (2003:4) mendefinisikan pasar modal secara umum yaitu suatu sistem yang terorganisasi, termasuk di dalamnya bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Sedangkan yang dimaksud dengan pasar modal dalam arti sempit adalah suatu pasar yang disiapkan untuk memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis-jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.

Pasar modal adalah pasar dalam pengertian abstrak yang mempertemukan calon pemodal (investor) dengan emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga di pasar modal) yang membutuhkan dana jangka panjang (Usman, dkk, 2004: 10).

Menurut Hartono (2000: 51) pasar modal di Indonesia ada dua bentuk, yaitu pasar modal perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary*

market). Pasar perdana adalah pasar untuk pertama kalinya surat berharga ditawarkan dan dijual kepada masyarakat. Pada transaksi ini hubungan yang terjadi adalah antara investor dengan perusahaan penerbit surat berharga (*emiten*) melalui para pialang. Sementara itu pasar sekunder adalah pasar bagi surat berharga yang sudah ada ditangan masyarakat, dan diperjualbelikan diantara anggota masyarakat itu sendiri, dengan demikian uang mengalir dari investor yang satu kepada investor yang lain.

Pasar perdana merupakan tempat penawaran saham perusahaan yang menerbitkan saham *(emiten)* kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh emiten sebelum saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar sekunder. Kemudian pasar sekunder merupakan pasar di mana saham dan sekuritas lain diperjual belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual, besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu: (a) faktor internal perusahaan, yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Hal ini berkaitan dengan hal-hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen. Misalnya, pendapatan per lembar saham, besaran deviden yang dibagi, kinerja manajemen perusahaan, prospek perusahaan di masa yang akan datang, (b) faktor eksternal perusahaan, yaitu hal-hal di luar kemampuan perusahaan atau di luar kemampuan manajemen untuk mengendalikan. Misalnya, munculnya gejolak politik pada suatu Negara, perubahan kebijakan moneter, dan laju inflasi yang tinggi.

Perdagangan pasar sekunder, bila dibandingkan dengan perdagangan pasar perdana mempunyai volume perdagangan yang jauh lebih besar. Jadi, dapat disimpulkan bahwa pasar sekunder merupakan pasar yang memperdagangkan saham sesudah melewati pasar perdana, sehingga hasil penjualan saham biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas para pemegang saham (Hartono, 2000: 23).

Pasar modal Indonesia dikatakan lahir kembali setelah Presiden Soeharto meresmikan kembali Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 10 Agustus 1977 sebagai hasil dari Keppres No.52 tahun 1976. Kemudian pada tahun 1990 jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebanyak 127. Sampai dengan tahun 2009 jumlah perusahaan yang terdaftar menjadi 342. Peningkatan di pasar modal ini salah satunya disebabkan karena permintaan dari investor asing yang melihat bahwa pasar modal di Indonesia pada tahun-tahun tersebut telah maju dengan pesat dan mempunyai prospek yang baik (Usman, dkk, 2004:10).

B. Penawaran Umum Saham Perdana

Penawaran saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kalinya dikenal dengan *Initial Public Offering* (IPO). IPO merupakan salah satu manajemen perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat, untuk membiayai perusahaan dengan harapan terciptanya kinerja perusahaan yang lebih baik sehingga memperoleh keuntungan yang lebih besar. Dengan melaksanakan penawaran umum perdana ke masyarakat, maka perusahaan

dapat menghimpun dana masyarakat yang relatif besar untuk keperluan pembelanjaan dan kegiatan operasi perusahaan, ekspansi serta memperbaiki struktur modal perusahaan juga memberi kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta dalam pengelolaan dan pengembangan perusahaan. Masyarakat yang menjadi pemilik perusahaan akan menikmati keuntungan berupa deviden dan kenaikkan harga saham *(capital gain),* serta mempunyai hak suara dalam RUPS (Hartono, 2000: 24).

Suatu penawaran umum sangat bermanfaat bagi perusahaan, pihak manajemen dan masyarakat umum. Bagi perusahaan, penawaran umum merupakan media untuk mendapatkan dana yang relatif besar dan tunai. Tidak ada kewajiban pelunasan dan pembayaran bunga tetap, kalaupun deviden merupakan kewajiban tetapi besarnya tergantung laba yang diperoleh. Bagi manajemen, dengan penawaran umum berarti meningkatkan keterbukaan perusahaan dan pada akhirnya akan memaksa peningkatan profesionalisme. Sedangkan bagi masyarakat berarti memperoleh kesempatan turut serta memiliki perusahaan. Dengan melakukan penawaran umum perdana suatu perusahaan akan berubah statusnya dari perusahaan tertutup *(privat company)* menjadi perusahaan terbuka *(public company)*. Husnan (2001:63) menyatakan bahwa dengan menerbitkan saham di pasar modal berarti perusahaan tidak hanya dimiliki oleh pemilik lama *(founders)* tetapi juga oleh masyarakat. Hal ini memungkinkan pemilik dana memperoleh harga yang wajar *(fair price)* atas saham yang ditawarkan perusahaan. *Fair price* terjadi karena proses penawaran saham di pasar modal melibatkan banyak pelaku pasar modal yang

membuat informasi yang lebih transparan. Persaingan akan antar investor akan mengakibatkan harga yang wajar (Hartono, 2000: 26).

Terdapat beberapa alasan perusahaan menjual saham melalui pasar modal. Sjahrir (2005: 22) mengemukakan enam alasan mengapa perusahaan menawarkan sahamnya melalui pasar modal:

1. Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek sehingga mengurangi beban bunga.
2. Meningkatkan modal kerja.
3. Membiayai perluasan perusahaan seperti pembangunan pabrik baru, peningkatan kapasitas produk.
4. Memperluas jaringan pemasaran dan ditribusi.
5. Meningkatkan teknologi produksi.
6. Membayar sarana penunjang seperti pabrik, perawatan kantor, dan lain-lain.

Menurut Usman, dkk (2004:29), perusahaan memanfaatkan pasar modal untuk menarik dana umumnya didorong oleh tujuan berikut:

1. Melakukan perluasan usaha

   Perusahaan-perusahaan untuk dapat bertahan dari persaingan harus tumbuh dan berkembang. Perluasan ini dapat berarti peningkatan kapasitas produksi, perluasan dengan mendiversifikasi permintaan tambahan modal untuk perluasan, karena itu perusahaan menjual saham atau obligasi melalui pasar modal.

2. Memperbaiki struktur modal

   Perusahaan akan menjual saham atau obligasi untuk keperluan membayar utang. Hal ini berarti perusahaan menambah komposisi modal atau melakukan rekonstrukturisasi modal.

3. Melakukan divestasi atau pengalihan pemegang saham

   Pemilik saham dapat memilih pasar modal sebagai tempat pengalihan sahamnya. Dalam hal demikian, pemilik saham lama dapat melakukan divestasi atau pengalihan pemegang saham.

Jika suatu perusahaan telah mengambil keputusan untuk menawarkan sahamnya ke publik, maka beberapa faktor yang menguntungkan dan merugikan perlu dipertimbangkan. Menurut Hartono (2000:17), keuntungan dari *go public* adalah sebagai berikut:

1. Kemudahan mendapatkan atau meningkatkan modal di masa mendatang.

   Untuk perusahaan tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan. Sedangkan untuk perusahaan yang sudah *going public*, informasi keuangan harus sudah dilaporkan ke public secara regular yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.

   Untuk perusahaan yang masih tertutup, yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *going public.*

3. Nilai pasar perusahaan diketahui.

   Untuk alasan-alasan tertentu, nilai perusahaan perlu untuk diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk saham *(stock option)* kepada manager-managernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi sulit ditentukan.

Selain keuntungan, IPO juga memiliki efek negatif. Kerugian dari kebijakan *go public* adalah sebagai berikut (Hartono, 2000:22):

1. Biaya laporan yang meningkat

   Untuk perusahaan yang sudah going public setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan kepada regulator. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

2. Pengungkapan *(disclosure)*

   Beberapa pihak dalam perusahaan umumnya keberatan pada ide pengungkapan. Manager enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedang pembeli enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena public akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki.

3. Ketakutan diambil alih

   Manager perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *going public*. Manager perusahaan public dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manager yang baru jika *emiten* diambil alih.

C. Informasi Prospektus

Prospektus adalah gambaran suatu perusahaan yang disajikan dalam bentuk tertulis yang memuat keterangan lengkap dan terbuka mengenai keadaan perusahaan dan prospeknya di masa mendatang serta informasi yang dibutuhkan sehubungan dengan penawaran umum, (Husnan dan Ernyan, 2002: 23). Informasi dalam prospektus dapat dibagi menjadi dua informasi yaitu, informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi berupa laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca, laporan rugi/laba, laporan arus kas dan penjelasan laporan keuangan. Sedangkan informasi non akuntansi berupa informasi selain laporan keuangan, seperti *underwriter* (penjamin emisi), auditor independen, nilai penawaran saham, umur perusahaan dan informasi lainnya.

Prospektus antara lain memuat informasi berikut ini (Husnan dan Ernyan, 2002: 24):

a. Banyaknya jumlah lembar saham yang ditawarkan dan harga penawaran;
b. Jadwal kegiatan IPO
c. Tujuan IPO
d. Rencana penggunaan hasil IPO
e. Pernyataan hutang dan kewajiban
f. Analisis dan pembahasan oleh manajemen
g. Resiko perusahaan;
h. Kegiatan penting setelah tanggal laporan keuangan
i. Keterangan tentang emiten

j. Kegiatan dan prospek usaha

k. Ikhtisar data keuangan penting

l. Ekuitas

m. Kebijakan deviden

n. Perpajakan

o. Penjaminan emisi efek

p. Profesi penunjang pasar modal

q. Persyaratan pemesanan pembelian saham

r. Penyebarluasan prospektus.

Dengan adanya ikhtisar data keuangan penting dan laporan keuangan yang disajikan, calon investor dapat memperkirakan seberapa besar mereka mengharapkan keuntungan dari perusahaan tersebut. Atau setidaknya calon investor dapat mengukur apakah harga penawaran pada pasar perdana dapat diterima atau terlalu tinggi (Usman dkk., 2004: 25). Selain itu menurut Kim et al. dalam Mardiyah (2003) mengemukakan bahwa prospektus berperan penting dalam pembentukan harga pasar saham dan prospektus juga akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten.

D. Harga Saham

Secara teoritis, harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Oleh karena itu, untuk menaksir harga saham yang wajar hanya dapat dilakukan dengan tepat

bila arus yang akan diterima tersebut dapat diestimasikan secara tepat pula. Harga saham pada hakikatnya merupakan penerimaan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga ini di pasar sekunder akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham. Tinggi rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan (Payamta, 2000).

Investor yang rasional dan analis sekuritas menghubungkan harga aktual sekuritas dengan nilai instrinsik berdasarkan informasi yang dimiliki investor mengenai kondisi perusahaan *emiten*. Jika harga saham *undervalued,* maka akan mendorong investor untuk melakukan pembelian atau menahan bila saham tersebut telah dimiliki. Sebaliknya, jika harga saham dinilai *overvalued* maka pada saat perdagangan dibursa para investor akan menjual saham yang dimilikinya atau menghindari pembelian saham tersebut. Akibatnya adanya koreksi pasar mengakibatkan harga saham yang *undervalued* cenderung naik mendekati nilai instrinsik dan harga saham yang *overvalued* akan cenderung turun saat diperdagangkan di pasar sekunder (Hartono, 2000: 93).

E. Harga Saham Pada Penawaran Umum Saham Perdana

Saat penawaran saham pertama kali di pasar modal (IPO) umumnya harga saham dinilai terlalu rendah (*underpriced*). Penentuan harga (*pricing*) dalam IPO merupakan bagian yang sulit, sekaligus penting karena tidak ada

harga sebelumnya di pasar dan sejarah mengenai operasi perusahaan sangat sedikit atau hampir tidak ada. Di satu pihak pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga yang terlalu murah pada investor baru, tetapi di lain pihak investor menginginkan untuk memperoleh *capital gains* dari pembelian saham perdana tersebut. Karena adanya perbedaan kepentingan tersebut, dimana emiten ingin memperoleh dana yang lebih besar dan investor menginginkan *return,* mengakibatkan terjadinya *underpricing*, yakni selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga perdana, yang disebut *initial return* bagi investor (Setiawan, 2007).

Menurut buku panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia tahun 2008, diketahui bahwa pengenalan indikator penilaian harga saham dengan menggunakan indeks harga saham individual pada tanggal 15 April 1983, sedangkan mulai dicantumkan dalam daftar kurs harian sejak tanggal 18 April 1983. Indeks ini merupakan indikator perubahan harga suatu saham dibandingkan dengan harga perdananya. Pada saat suatu saham pertama kali dicatatkan, indeks individualnya adalah 100.

Menurut Ardiansyah (2004) agar tercipta harga saham yang ideal, perlu adanya telaah terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi gejala *underpricing*, yakni antara lain reputasi auditor, reputasi *underwriter*, profitabilitas, pengalaman manajemen, besaran perusahaan, umur perusahaan, leverage keuangan, prosentase jumlah saham yang dipegang oleh pemilik lama, *solvency ratio*, dan kondisi pasar. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* tersebut akan dapat menghindarkan perusahaan yang akan *go public* terhadap kerugian karena *underestimate* atas nilai pasar sahamnya, sedangkan bagi investor adalah sebaliknya.

F. Variabel Keuangan

Return on Equity (ROE) merupakan ukuran yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan modal sendiri. Rasio ini penting bagi investor karena menunjukkan berapa hasil yang akan diperoleh dari penanaman modalnya (Munawir, 2003: 63). *Return on Equity* yang tinggi berarti keuntungan yang diperoleh investor akan semakin tinggi pula. Hal ini mengakibatkan saham perusahaan akan diminati oleh investor dan harga sahamnya akan meningkat.

Return On Investement (ROI) adalah salah satu rasio *profitabilitas* untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mencetak laba, sehingga ada kemungkinan akan mempengaruhi laba, sehingga terdapat indikasi untuk melakukan perataan laba, serta tindakan perataan laba cenderung dilakukan oleh perusahaan yang profitabilitasnya rendah dan perusahaan dalam industri yang lebih beresiko. (Jin dan Machfoedz, 2003)

Menurut Munawir (2003: 69) menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) adalah bagian dari proporsi laba perusahaan yang diakui dalam setiap lembar saham biasa yang beredar, nilainya dapat naik jika jumlah lembar saham yang beredar dikurangi dan begitu pula sebaliknya. *Earning Per Share* dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham yang beredar dikalikan 100 %.

Debt Ratio (DR) adalah perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Rasio ini mengukur berapa bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin utang. DR digunakan untuk memprediksi laba karena total hutang

perusahaan dapat menimbulkan jumlah bunga yang harus dibayar perusahaan dibandingkan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan untuk operasi usahanya. Konsep perataan penghasilan mengasumsikan bahwa investor adalah orang yang menolak resiko dan manajer yang menolak resiko, yaitu manajer yang menghindari pinjaman dan pemberian pinjaman di pasar modal, terdorong untuk melakukan perataan penghasilan (Munawir, 2003: 71).

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio yang sering digunakan oleh analisis saham untuk menilai harga saham. Rasio ini menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah tertentu untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan. Sedangkan PER memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu (Munawir, 2003: 76).

G. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* atau *underpricing* telah banyak dilakukan baik di bursa saham luar negeri maupun di Indonesia. Kim *et all.* 1993 (dalam Mardiyah, 2003) menguji variabel keuangan *financial leverage*, *Return On Asset, Return On Invesment* dan *proceeds* untuk investasi, serta variabel-variabel *signaling* kualitas *underwriter*, retensi kepemilikan positif dengan *initial return*, sedang variabel ROA berkorelasi negatif dengan *initial return*. Sedangkan *proceeds* untuk investasi tidak signifikan.

Studi lain yang dilakukan Ardiansyah (2004) bertujuan untuk menyelidiki peranan variabel-variabel keuangan (laba per saham, *proceeds*, dan *variabel dummy*) yang diungkapkan dalam prospektus dalam menentukan harga pasar saham perusahaan-perusahaan Korea yang melakukan IPO. Hasil penelitian menunjukkan, tanpa memperhatikan perubahan peraturan pemerintah, variabel-variabel yang diungkapkan dalam prospektus secara bersama-sama cukup signifikan dalam menentukan harga pasar saham.

Mardiyah (2003) meneliti tentang hubungan *withdrawn initial public offerings* (wipo), *seasoned equity offerings (seo), dan earnings management* dengan *initial return.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan penawaran saham tambahan *(seasoned equity offering*s) mengalami penurunan pasca penawaran tersebut. Kondisi ini mengindikasikan adanya upaya manajemen untuk memperbaiki kinerja yang dilaporkan dalam prospektus, dengan harapan penawaran saham tambahannya akan direspon secara positif oleh investor di pasar.

Penelitian yang sama dilakukan oleh Payamta (2000) tentang peranan variabel-variabel keuangan yang diungkapkan dalam prospektus dalam menentukan harga pasar saham perusahaan-perusahaan Korea yang melakukan IPO. Variabel-variabel keuangan tersebut adalah laba per saham, ukuran penawaran, dan variabel *dummy* yang menunjukkan tipe-tipe penawaran saham. Untuk dapat mengendalikan variasi *cross-sectional* dari *industry effect*, Payamta memasukkan variabel indeks rata-rata industri pada tanggal penawaran, dalam memprediksi penentuan harga pasar saham

perusahaan sesudah IPO. Payamta membagi 260 perusahaan yang melakukan IPO pada periode Januari 1985 – Maret 1990, ke dalam perusahaan yang melakukan IPO sebelum dan sesudah liberalisasi yang mengurangi peran pemerintah. Penelitian Payamta tersebut menguji variabel-variabel keuangan (EPS, *proceeds*, tipe penawaran, dan indeks saham industri) dan variabel signaling (kualitas *underwriter*, *proceeds* untuk investasi, *financial leverage*, dan *Return On Assets* (ROA) terhadap penentuan harga saham dengan periode pengamatan selama tujuh hari. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kedelapan variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

Penelitian Sulistyanto (2004) yang meneliti tentang penurunan kinerja keuangan pasca penawaran saham IPO di Bursa Efek Indonesia, menemukan bukti bahwa perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) mengalami penurunan kinerja (CR, DER, NPM dan ROA) pada pasca penawaran IPO. Kondisi ini mengindikasikan adanya upaya manajemen untuk memperbaiki kinerja yang dilaporkan dalam prospektus, dengan harapan penawaran saham tambahannya akan direspon secara positif oleh investor di pasar. Walaupun pada periode pasca penawaran, penurunan kinerja (*underperformance*) akan dialami perusahaan sebagai bukti tidak bisa dilanjutkannya manipulasi tersebut.

Sulistio (2005) menguji pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* sebagai proksi dari keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek

Jakarta. Informasi akuntansi yang diteliti meliputi ukuran perusahaan, *Earning per Share* (EPS), *Price Earnings Ratio* (PER) dan tingkat *leverage*, dan informasi non akuntansi yang diteliti meliputi proporsi kepemilikan yang ditahan pemegang saham lama, reputasi auditor dan reputasi *underwriter.* Hasilnya adalah variabel yang berpengaruh signifikan secara statistis terhadap *initial return* adalah tingkat *leverage* dan presentase pemegang saham lama.

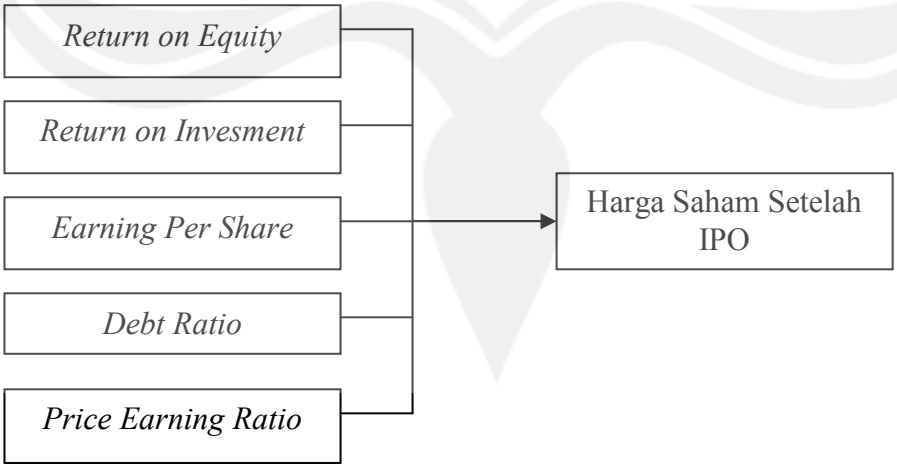
Yolana dan Martani (2005) yang menggunakan variabel reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE dan jenis industri dengan periode waktu 1994-2001. Hasil dari penelitiannya bahwa keempat variabel bebas (rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE dan jenis industri) berpengaruh terhadap *underpricing.* Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek.

Penelitian yang dilakukan oleh Priyono (2005) meneliti tentang pengaruh variable - variabel keuangan terhadap penentuan harga saham sesudah penawaran umum perdana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 23,7% variasi dari harga saham dapat dijelaskan oleh rasio keuangan dan non keuangan berupa umur dan ukuran perusahaan. Kesimpulan yang diperoleh pada penelitian tersebut yaitu variable laba per saham (EPS) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan pada penentuan harga saham.

Yasa (2008) meneliti tentang penyebab *underpricing* pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa terdapat hubungan antara *underwriter* dan profitabilitas perusahaan (ROA) dengan *initial return*. Selanjutnya hasil analisis terhadap auditor, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan pemerintah tidak mempunyai hubungan secara signifikan dengan tingkat *underpricing.*

H. Kerangka Pemikiran

Dasar pemikiran yang dikaji dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh variabel-variabel keuangan yang terdiri *Return on Equity* (ROE), *Return on Investment* (ROI), *Earning Per Share* (EPS), *Debt Ratio* (DR), dan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai variabel independen terhadap harga pasar saham setelah penawaran saham perdana sebagai variabel dependen.



Gambar II.1. Kerangka Pemikiran

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya serta timbulnya variable dependent. Sedangkan variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2001).

I. Hipotesis

Dalam suatu penelitian, hipotesis atau jawaban sementara merupakan sarana penelitian yang penting dan tidak dapat ditinggalkan. Dari hipotesis tersebut nantinya akan melewati uji kebenaran untuk mempertegas atau menolak hipotesis tersebut secara empiris.

Yolana dan Martani (2005) yang menggunakan variabel reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE dan jenis industri dengan periode waktu 1994-2001. Hasil dari penelitiannya bahwa keempat variabel bebas (rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE dan jenis industri) berpengaruh terhadap *underpricing.* Berdasarkan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : *ROE mempunyai pengaruh terhadap harga pasar saham*

Penelitian Ardiansyah (2004) menguji pengaruh variabel-variabel keuangan (*financial* leverage, *Return On Asset, Return On Invesment* dan *proceeds* untuk investasi, serta variabel-variabel *signaling* berupa kualitas *underwriter*, retensi kepemilikan positif, dan *proceed*) yang diungkapkan dalam prospektus dalam menentukan harga pasar saham perusahaan yang melakukan IPO. Hasil penelitian menunjukkan, tanpa memperhatikan perubahan peraturan pemerintah, variabel-variabel yang diungkapkan dalam

prospektus secara bersama-sama cukup signifikan dalam menentukan harga pasar saham. Berdasarkan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_2 : ROI mempunyai pengaruh terhadap harga pasar saham

Penelitian yang dilakukan oleh Priyono (2005) meneliti tentang pengaruh variabel-variabel keuangan terhadap penentuan harga pasar saham sesudah penawaran umum perdana. Hasil yang diperoleh pada penelitian tersebut yaitu variabel laba per lembar saham (EPS) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan pada penentuan harga saham. Berdasarkan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_3 : EPS mempunyai pengaruh terhadap harga pasar saham

Sulistio (2005) menguji pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* sebagai proksi dari keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Jakarta. Informasi akuntansi yang diteliti meliputi ukuran perusahaan, *Earning per Share* (EPS), *Price Earnings Ratio* (PER) dan tingkat *leverage* (DR), dan informasi non akuntansi yang diteliti meliputi proporsi kepemilikan yang ditahan pemegang saham lama, reputasi auditor dan reputasi *underwriter.* Hasilnya adalah variabel yang berpengaruh signifikan secara statistis terhadap *initial return* adalah tingkat *leverage* (DR). Berdasarkan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_4 : DR mempunyai pengaruh terhadap harga pasar saham

Studi lain yang dilakukan Ardiansyah (2004) bertujuan untuk menyelidiki peranan variabel-variabel keuangan (laba per saham, *proceeds*, dan *variabel dummy*) yang diungkapkan dalam prospektus dalam menentukan harga pasar saham perusahaan-perusahaan Korea yang melakukan IPO. Hasil penelitian menunjukkan, tanpa memperhatikan perubahan peraturan pemerintah, variabel-variabel yang diungkapkan dalam prospektus secara bersama-sama cukup signifikan dalam menentukan harga pasar saham. Untuk berdasarkan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_5 : *PER mempunyai pengaruh terhadap harga pasar saham.*