

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Ruang Lingkup Manajemen Keuangan

Dalam sebuah perusahaan demi tercapainya suatu tujuan yaitu *profit*, perusahaan harus mengelola keuangannya secara efektif dan efisien demi keberlangsungan hidup perusahaan itu sendiri. Dalam hal ini manajer keuangan memainkan peranan penting dalam perkembangan perusahaan modern, seorang manajer keuangan berkepentingan dengan penentuan jumlah aktiva yang layak dari investasi pada berbagai aktiva dan pemilihan sumber-sumber dana untuk membelanjai aktiva tersebut.

2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan (*financial management*) berkaitan dengan perolehan aset, pendanaan, dan manajemen aset didasari beberapa tujuan umum. Terdapat fungsi keputusan dalam manajemen keuangan dapat dibagi menjadi tiga area utama: investasi, pendanaan dan manajemen aset. Pengertian menurut para ahli tentang manajemen keuangan antara lain :

Menurut **Martono dan Agus (2010:4)** adalah

“Segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, mengelola aset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh”.

Adapun menurut **Husnan (2008:4)** manajemen keuangan adalah

“Manajemen Keuangan menyangkut kegiatan perusahaan, analisis dan pengendalian kegiatan keuangan dalam suatu organisasi”.

Berdasarkan pendapat para ahli dapat ditarik kesimpulan bahwa manajemen keuangan adalah suatu aktivitas dalam mengelola aset, memperoleh dana untuk tercapainya tujuan perusahaan.

2.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Dalam manajemen keuangan, bagaimana seorang manajer dapat memutuskan investasi, memperoleh dana serta mengelola aset menjadi efisien. Menurut **Irawati (2005)** fungsi manajemen keuangan terdiri dari 3 keputusan utama yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan, yaitu :

1. Keputusan Investasi
Keputusan Investasi adalah keputusan yang diambil oleh manajer keuangan allocation of fund atau pengalokasian dana kedalam bentuk investasi yang dapat menghasilkan laba di masa yang akan datang. Keputusan investasi ini akan tergambar dari aktiva perusahaan, dan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan yaitu perbandingan antara *current assets dengan fixed asset*.
2. Keputusan Pendanaan
Keputusan Pendanaan adalah keputusan manajemen keuangan dalam melakukan pertimbangan dan analisi perpaduan antara sumber-sumber dana yang paling ekonomis bagi perusahaan untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan operasional perusahaannya.
3. Keputusan Dividen
Dividen merupakan bagian dari keuntungan suatu perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Keputusan dividen adalah keputusan manajemen keuangan dalam menentukan besarnya proporsi laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan proporsi dana yang akan disimpan di perusahaan sebagai laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan. Sama seperti keputusan pendanaa, keputusan dividen ini akan mempengaruhi struktur modal.

2.1.3 Tujuan Manajemen Keuangan

Manajemen Keuangan sebagai aktivitas memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola aset secara efisien membutuhkan tujuan atau sasaran. Dimana menurut **Martono dan Agus (2010:13)** tujuan manajemen keuangan adalah

“Memaksimumkan nilai perusahaan (memaksimumkan kemakmuran pemegang saham) yang diukur dari harga saham perusahaan”.

Sedangkan menurut **Bringham dan Houston (2010:132)** yang diterjemahkan oleh **Yulianto** tujuan manajemen keuangan yaitu :

“Memaksimalkan kekayaan pemegang saham dalam jangka panjang, tetapi bukan untuk memaksimalkan ukuran-ukuran akuntansi seperti laba bersih atau EPS”.

Berdasarkan pendapat para ahli mengenai tujuan manajemen keuangan, dapat disimpulkan bahwa tujuan manajemen keuangan itu adalah memaksimalkan nilai perusahaan serta kekayaan pemegang saham menggunakan rasio keuangan.

2.1.4 Rasio Keuangan

2.1.4.1 Pengertian Rasio keuangan

Laporan keuangan melaporkan aktivitas yang sudah dilakukan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Aktivitas yang sudah dilakukan dituangkan dalam angka-angka, baik dalam bentuk mata uang rupiah maupun mata uang asing. Angka-angka dalam laporan menjadi kurang apabila dilihat dari satu sisi saja. Artinya, jika hanya dengan melihat apa adanya. Angka-angka ini akan menjadi lebih apabila dapat kita bandingkan antara satu komponen dengan komponen lainnya. Menurut pengertian **dari James C Van Horne** yang dikutip dari **Kasmir (2008:184)** :

“Rasio keuangan merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka yang lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan”

Jadi rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka yang lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam laporan keuangan atau antarkomponen yang ada di antara laporan keuangan.

2.1.4.2 Jenis-jenis Rasio Keuangan

Secara garis besar ada empat jenis rasio keuangan dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage dan rasio profitabilitas. Keempat jenis rasio ini dijelaskan oleh **Irawati (2005)** adalah

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

Rasio yang menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya dengan hutang lancar. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi atau kewajiban jangka pendek.

2. Rasio Aktiva (*Activity Ratio*)

Rasio aktivitas dikenal juga sebagai rasio efisiensi, yaitu rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya.

3. Rasio Leverage (*Leverage Ratio*)

Rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang (pinjaman).

4. Rasio Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya.

5. Rasio Nilai Pasar

Rasio ini menggambarkan kondisi pasar yang terjadi.

2.2 Analisis Rasio Likiuditas

2.2.1 Pengertian Analisis Rasio Likuiditas

Suatu perusahaan yang ingin mempertahankan kelangsungan kegiatan usahanya untuk tentunya harus memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial yang segera dilunasi. Menurut **Bringham** dan **Houston (2010:134)** bahwa rasio likuiditas adalah

“Rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya.”

Sedangkan menurut **Fahmi (2011:121)** menyatakan bahwa:

“Rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu”

Dapat ditarik kesimpulan jadi pengertian rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban finansialnya tepat pada waktunya.

2.2.2 Ukuran Rasio Likuiditas

Suatu analisis likuiditas membutuhkan penggunaan anggaran kas, tetapi dengan menghubungkan kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar, analisis rasio memberikan ukuran likuiditas yang cepat dan mudah digunakan. Untuk mengukur rasio likuiditas dapat digunakan beberapa jenis rasio diantaranya, menurut **Brealey et.al (2008:76)** adalah sebagai berikut :

- a. *Current Ratio*
- b. *Quick Ratio*
- c. *Net Working To Total Assets Ratio*
- d. *Cash Ratio*

2.3 Analisis Rasio Leverage

2.3.1 Pengertian Analisis Rasio Leverage

Rasio leverage merupakan nama lain dari rasio solvabilitas. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh pihak luar atau kreditur. Menurut **Fahmi (2013:127)** adalah

“Mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang”

Kemudian menurut **Martono dan Agus (2010:53)** rasio leverage adalah **“Rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang (pinjaman).”**

Berdasarkan hal diatas maka dapat disimpulkan bahwa rasio leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang. Semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki, maka beban bunga yang harus ditanggung juga akan semakin besar. Hal ini menyebabkan keuntungan yang diperoleh semakin kecil.

2.3.2 Ukuran Rasio Leverage

Dalam rasio leverage secara umum rasio leverage terdiri dari beberapa jenis rasio diantaranya menurut **Brealey et.al (2008:75)** adalah

- a. *Debt Ratio*
- b. *Times Interest Earned Ratio*
- c. *Cash Coverage Ratio*

2.4 Analisis Rasio Aktivitas

2.4.1 Pengertian Rasio Aktivitas

Dengan mengukur rasio aktivitas perusahaan bisa dilihat seberapa besar aktivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya. Semakin efektif dalam memanfaatkan dana, semakin cepat perputaran dana. Berikut ini pengertian rasio aktivitas menurut para ahli. Menurut **Bringham dan Houston (2010:136)** rasio aktivitas adalah

“Mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola assetnya”

Sedangkan menurut **Horne dan Wachowiz (2012:172)** yang diterjemahkan oleh **Mubarakah** rasio aktivitas adalah

“Rasio yang mengukur bagaimana perusahaan menggunakan assetnya.”

Dari pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya.

2.4.2 Ukuran Rasio Aktivitas

Dalam rasio aktivitas banyak praktisi dan analisis bisnis menyebutkan rasio aktivitas ini sebagai rasio pengelolaan aset. Dimana menurut **Brealey et.al (2008)** secara umum terdapat 4 (empat) rasio aktivitas antara lain

- a. *Asset Turnover Ratio*
- b. *Average Collection Period*
- c. *Inventory Turn Over*

2.5 Analisis Rasio Profitabilitas

2.5.1 Penegertian Rasio Profitabilitas

Salah satu alat analisis untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang biasanya dilakukan oleh rasio profitabilitas. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Adapun pengertian rasio profitabilitas menurut **Fahmi (2013:135)**

“Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi”

Sedangkan menurut **Martono dan Agus (2010:53)**

“Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari pengguna modalnya.”

Berdasarkan hasil diatas maka dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba saat ini maupun laba yang akan datang.

2.5.2 Ukuran Rasio Profitabilitas

Dalam menggunakan rasio profitabilitas, ada banyak rasio yang dapat digunakan oleh seorang analisis. Secara umum ada beberapa rasio profitabilitas menurut **Bringham dan Houstone (2010:146)**

- a. *Profit margin on sales*
- b. *Return On Assets*
- c. *Return On Equity*

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mencerminkan rasio profitabilitas perusahaan adalah *Return On Equity*. Rasio ini dipilih karena penulis ingin memfokuskan pada suatu perusahaan yang mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Dimana menurut **Fahmi (2013:98)**, ROE adalah

“Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas.”

Semakin tinggi nilai ROE maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa yang akan datang juga lebih tinggi. Perhitungan ROE dapat menggunakan perhitungan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Shareholders's Equity}} \times 100\%$$

Dimana :

- *Earning After Tax (EAT)* = Laba setelah pajak.
- *Shareholders' Equity* = Modal sendiri atau modal para pemegang saham.

2.6 Analisis Rasio Pasar

2.6.1 Pengertian Rasio Pasar

Dalam menganalisa pasar, rasio ini mampu memberikan pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang. Menurut **Irawati (2006:24)** rasio nilai pasar adalah

“Rasio ini digunakan untuk mengukur sampai seberapa kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar agar melebihi biaya modalnya.”

Menurut **J. Fred Wreston dalam Kasmir (2008)** adalah

“Rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar usahanya diatas biaya investasi”

Berdasarkan pendapat para ahli dapat disimpulkan bahwa rasio pasar adalah rasio yang menggambarkan kondisi pasar dalam menciptakan nilai pasar usahanya diatas biaya investasi.

2.6.2 Ukuran Rasio Pasar

Dalam menggunakan rasio nilai pasar, ada banyak rasio yang dapat digunakan oleh seorang analisis. Secara umum ada beberapa rasio nilai pasar menurut **Fahmi (2013:135)**

- a. *Earning Per Share (EPS)*
- b. *Price Earning Ratio*
- c. *Book value per Share (BVS)*
- d. *Price Book Value*
- e. *Dividen Yield*
- f. *Dividen Payout Ratio*

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mencerminkan rasio nilai pasar adalah *Earning Per Share*. Rasio ini dipilih karena penulis ingin memfokuskan pada suatu perusahaan yang memberikan keuntungan pada setiap lembar saham kepada para pemegang saham.

Menurut **Van Horne dan Wachowiz (2013:96)**

“Earning after tax (EAT) divided by the number of common share outstanding”.

Berdasarkan hal tersebut maka para investor akan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang dengan melihat EPS perusahaan tersebut bernilai baik. Oleh karena itu tujuan investor mendapatkan *return* yang tinggitercapai. Dan dalam penelitian ini, saya menghitung EPS dengan rumus

$$\text{Earning Per Share} = \frac{EAT}{\text{Jumlah lembar saham}}$$

2.7 Laporan Keuangan

Suatu laporan keuangan (*financial statement*) akan meenjadi lebih bermanfaat untuk pengambilan keputusan, apabila dengan informasi tersebut dapat diprediksi apa yang akan terjadi di masa yang akan datang.

2.7.1 Definisi Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut. (Fahmi 2011:2)

Menurut sisi lain Myer dalam bukunya **Financial Statement Analysis** dalam Munawir (2012) laporan keuangan adalah

“Dua daftar yang disusun oleh akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan. Kedua daftar tersebut adalah neraca atau daftar posisi keuangan dan daftar pendapatan atau daftar rugi laba.”

Sedangkan menurut Leopold dan John (1998) (dalam dalam Fahmi (2011:2))

“Financial statement analysis applies analytical tools and techniques to general purpose financial statement and related data to derives estimates and inferences useful in business decision”

Berdasarkan pengertian dari beberapa ahli bahwa laporan keuangan adalah informasi yang memberikan kinerja keuangan suatu perusahaan dalam pengambilan keputusan.

2.7.2 Kegunaan Laporan Keuangan

Berdasarkan konsep keuangan bahwa laporan keuangan dapat digunakan untuk pengambilan keputusan jangka panjang maupun jangka pendek. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia menjelaskan bahwa

“Laporan keuangan ialah neraca dan perhitungan laba laporan perusahaan posisi keuangan (misalnya, laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral laporan keuangan.”

Sedangkan menurut **Munawir (2012:5)**, kegunaan laporan keuangan adalah

“Laporan keuangan merupakan salah satu informasi keuangan yang bersumber dari intern perusahaan yang bersangkutan”

Dan terakhir menurut **Gibson (2012:5)** penggunaan laporan keuangan adalah

“A company’s managers, stockholders, bondholders, security analysts, suppliers, lending institutions, employess, labor unions, regulatory authorities, and general public. They use the financial report to make decisions.”

Berdasarkan pendapat para ahli mengenai kegunaan laporan keuangan, maka dapat disimpulkan bahwa kegunaan laporan keuangan dapat melihat kondisi suatu perusahaan baik dan buruknya untuk dijadikan sebagai alat prediksi untuk kondisi di masa yang akan datang.

2.7.3 Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan dari laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi kepada pihak yang membutuhkan tentang kondisi suatu perusahaan dari sudut angka-angka dalam satuan moneter.

Menurut **Skousen, Stice dan Stice (2012:6)** bahwa,

“Tujuan pelaporan keuangan yang diungkapkan di dalam rangka konseptual adalah kegunaan, dapat dipahami, target audiens: investor dan kreditor, penilaian arus kas masa yang akan datang.”

Berdasarkan pendapat para ahli mengenai tujuan laporan keuangan adalah bahwa laporan keuangan akan memberikan informasi keuangan sebagai salah satu sumber untuk mendukung pengambilan keputusan.

2.8 Pasar Modal

2.8.1 Pengertian Pasar Modal

Keberadaan pasar modal di suatu negara bisa menjadi acuan untuk melihat tentang bagaimana/ kegairahan atau dinamisnya bisnis negara yang bersangkutan dalam menggerakkan berbagai kebijakan ekonominya seperti kebijakan fiscal dan moneter. Menurut **Fahmi (2013:55)** pengertian dari pasar modal adalah

“Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan”

Sedangkan menurut **Joel G. Siegel dan Jae K. Shim (1999)** (dalam **Fahmi (2013:55)**)

“Pasar Modal adalah pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan.”

Dari pendapat para ahli dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat bertemunya *lender* (investor) dan *borrower* (emiten) dalam transaksi sekuritas untuk memenuhi kelebihan dan kebutuhan akan modal.

2.8.2 Fungsi Pasar Modal

Menurut **Ananto Saron Wicaksono (2007:61)**, pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal mempunyai 2 fungsi, yaitu :

1. Fungsi Ekonomi

Pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak investor dan pihak yang memerlukan dana. Pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender ke borrower*

2. Fungsi Keuangan

Pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasib yang dipilih

2.8.3 Jenis-jenis Pasar Modal

Dalam Pasar modal terdapat pasar primer dan sekunder. Menurut **Van Horne dan Wachowicz (2012)**, jenis-jenis pasar modal antara lain :

- Pasar primer adalah pasar “terbitan baru”. Disini dana mengalir dari penjualan sekuritas baru dari penabung ke investor aset riil.
- Pasar Sekunder adalah pasar untuk sekuritas yang sudah ada (telah beredar), bukan yang baru diterbitkan.

2.8.4 Produk yang Diperdagangkan di Pasar Modal

Saham menjual produk utama diperdagangkan di pasar modal, dan memang tujuan utama keberadaan pasar modal suatu negara memperdagangkan saham. Menurut **Fakhrudin (2012)** ada beberapa jenis surat berharga lainnya yaitu sebagai berikut :

1. Surat Pengakuan Hutang
2. Surat berharga Komersial (*Commercial Paper*)
3. Obligasi
4. Tanda Bukti Hutang
5. Unit penyertaan Kontrak Investasi Kolektif
6. Kontrak Berjangka Atas Efek
7. Setiap Derivatif dari Efek, seperti Bukti Rightm Warrant dan Opsi
8. Efek Beragun Aset
9. Sertifikat Penitipan Efek Indonesia

2.8.5 Pengertian Saham

Saham merupakan salah satu instrument yang diperjualbelikan di pasar modal, banyak investor yang menanamkan investasinya dalam bentuk saham

selain mudah, keuntungan yang didapat pun banyak. Menurut **Fahmi (2013:81)** saham adalah

“Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan. Kertas yang tercantum, dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.”

Sedangkan menurut **Darmadji dan Fakhrudin (2012:5)** adalah

“Tanda penyertaan atau pemilikan seorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.”

Dari beberapa pengertian dari para ahli dapat disimpulkan bahwa saham adalah bukti kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

2.8.6 Jenis-jenis saham

Saham merupakan surat berharga yang paling populer dan dikenal luas di masyarakat . Umumnya saham yang dikenal sehari-hari merupakan saham biasa (*common stock*). Menurut **Fakhrudin (2008)** Ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham yaitu :

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas
 - a. Saham biasa (*common stock*), yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian deviden, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
 - b. Saham preferen (*preferred stock*), merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa.
2. Dilihat dari cara peralihannya, saham dibedakan atas:
 - a. Saham atas unjuk (*bearer stocks*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan.

- b. Saham atas nama (*registered stock*), artinya merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.
3. Ditinjau dari kinerja perdagangan, maka saham dapat dikategorikan atas:
 - a. Saham unggulan (*blue-chip stocks*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi.
 - b. Saham pendapatan (*income stocks*), yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
 - c. Saham pertumbuhan (*growthstocks-well-known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industry sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
 - d. Saham spekulatif (*speculative stocks*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun.
 - e. Saham Siklikal (*counter cyclical stocks*), yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

2.8.7 Initial Public Offering (IPO)

Initial Public Offering (IPO) merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan perusahaan yang akan *go public*. Salah satu tujuan utama perusahaan untuk *go public* adalah adanya dorongan atas kebutuhan modal (*capital need*). Kebutuhan modal tersebut dapat digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi, pembiayaan hutang, dan untuk menambah biaya modal. Pada saat dilakukannya IPO, harga saham yang dijual pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme

pasar yang telah ditentukan oleh permintaan dan penawaran tersebut di pasar modal.

Underwriter umumnya menjalankan tiga fungsi yaitu *advisory function*, *underwriting function*, dan *marketing function* (Nugraheni,2006). Fungsinya sebagai pemberi saran (*advisory function*), *underwriter* dapat memberikan saran berupa tipe sekuritas, penentuan harga sekuritas dan waktu pelemparannya. *Underwriting function* adalah fungsi penjamin yaitu *underwriter* membeli seluruh sekuritas yang kemudian dijual kembali kepada masyarakat. Dengan demikian *underwriter* menanggung resiko tidak terjualnya sekuritas ke publik. Jika nilai saham cukup besar, *underwriter* membentuk sindikat yang terdiri dari *lead underwriter* dan *underwriter* anggota (Bodie et.al,2001). *Underwriter* anggota dalam sindikat dapat berfungsi sebagai pembeli sekuritas dan kemudian menjualnya ke public atau hanyaikut memasarkan ke public.

2.8.8 Tahapan IPO

Menurut Fakhruddin (2008) proses IPO dari masa persiapan hingga listing di Bursa Efek dapat dikelompokkan menjadi 4 (empat) tahap :

1. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahapan ini biasanya perusahaan melakukan RUPS. Setelah mendapat persetujuan selanjutnya melakukan penunjukkan penjamin emisi, lembaga dan profesi penunjang pasar modal seperti akuntan, notaris dll.

2. Tahapan Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung (laporan keuangan yang telah diaudit, pendapat dari konsultan hukum dan lainnya) menyampaikan pendaftaran kepada BKPM hingga Bapepam menyatakan pernyataan pendaftaran menjadi efektif. Inin

merupakan 'tiket' untuk melakukan penawaran umum di pasar perdana.

3. Penawaran Umum (Pasar Perdana)

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen yang ditunjuk. Masa penawaran umum sekurang-kurangnya tiga hari kerja (masyarakat mengisi formulir pemesanan)

4. Pencatatan di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia. Setelah listing di Bursa Efek Indonesia dan saham diperdagangkan maka selanjutnya emiten akan menjalani kegiatan pelaporan atau keterbukaan informasi. Keterbukaan informasi bagi investor untuk mengambil keputusan berinvestasi baik jual, beli atau menahannya.

2.8.9 Fenomena *Underpricing*

Underpricing adalah fenomena dimana harga saham pada saat IPO lebih kecil dibandingkan harga di pasar sekunder. Keadaan ini memiliki keuntungan bagi investor, dimana investor dengan murah membeli sekuritas yang diinginkannya dan kerugian bagi emiten yang mengharapkan dana tinggi dari penawaran sahamnya tersebut.

Menurut **Pujihartono** dalam **Triani Apriliani** dan **Nikmah** pada **Simposium Nasional Akuntansi (2006)**, *Underpricing* terjadi ketika harga pada saat IPO lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder.

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 (**Yosephine, 2010**).

Menurut **Zuhafni (2013)**, *underpricing* dipengaruhi oleh berbagai faktor kondisi pasar, pengalaman emiten dalam melakukan emisi perdana, tingkat persaingan antar penjamin emisi, perbandingan harga jual dengan nilai buku, dan tidak kalah pentingnya adalah faktor asimetri informasi.

Berdasarkan pengertian *underpricing* diatas dapat disimpulkan bahwa *underpricing* adalah peristiwa dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan pada saat di pasar sekunder yang disebabkan oleh berbagai faktor seperti asimetri informasi, faktor kondisi pasar, reputasi underwriter.

2.8.9.1 Teori –teori Terkait Fenomena Underpricing

Berdasarkan penelitian sebelumnya, ada beberapa teori mengenai *underpricing* telah dikemukakan oleh para ahli seperti yang dikutip oleh **Sautma (2002)** , diantaranya :

1. Informasi Asimetris

Kebanyakan teori yang menjelaskan Harga Penawaran Perdana (IPO) yang *underpriced* didasarkan pada asumsi bahwa terjadi perbedaan informasi antara berbagai pihak terhadap nilai saham yang baru tersebut. Salah satu dari teori tersebut menganggap bahwa *underwriter* secara signifikan mempunyai informasi yang lebih baik dari pada *issuer*. Oleh karena *underwriter* memiliki informasi yang lebih lengkap, *underwriter* akan mampu meyakinkan *issuer* bahwa harga yang rendah lebih baik jika *issuer* tidak pasti terhadap nilai sahamnya sendiri.

2. Tulah Bagi Pemenang (*Winner's Curse*)

Penjelasan lain dari *underpricing* adalah yang dikenal sebagai istilah "*winner's curse*". *Winner's curse* ini menekankan adanya informasi asimetris diantara investor potensial. Menurut pandangan ini, beberapa investor (*informed investor*) mempunyai akses informasi mengetahui berapa sesungguhnya nilai saham yang akan dikeluarkan. Investor lainnya (*uninformed investor*) tidak mengetahui karena sangat sulit atau mahal untuk mendapat informasi tersebut. *Underwriter* (sekaligus *issuer*) melakukan kesalahan acak (*random error*) dalam penetapan harga, beberapa saham ditetapkan *overvalued* dan lainnya *undervalued*.

Investor yang mempunyai informasi akan membeli saham yang *undervalued* dan menghindari saham yang *overvalued*. Akibatnya, investor yang tidak mempunyai informasi sulit mendapatkan saham *undervalued*, karenanya akan mendapatkan *return* yang lebih kecil. Karena *issuer* harus terus menerus menarik investor yang tidak mendapatkan informasi seperti investor yang mempunyai informasi, maka rata-rata harga saham baru tersebut harus *underpriced* agar investor yang tidak mempunyai informasi tersebut mendapatkan *return* yang memadai.

3. Tradisional

Selain teori *Underpricing IPO* yang berdasarkan informasi asimetris ada juga penjelasan tradisional, antara lain:

- a. Undang-Undang membuat *underwriter* menetapkan harga perdana di bawah harga yang diharapkan.
- b. Terjadi kolusi diantara para *underwriter* dengan menetapkan kondisi *underpriced*.
- c. Saham yang *underpriced* meninggalkan kesan yang baik terhadap investor sehingga pada waktu berikutnya, saham baru yang dikeluarkan dapat dijual pada harga yang lebih menarik.
- d. "Firm commitment" membuat *underwriter* mencoba mengurangi risiko dengan cara *underpriced* saham perdana untuk mengkompensasikannya.
- e. Proses *underwriting* biasanya memasukkan unsur *underpricing* dalam *IPO*, kondisi ini terjadi karena kebiasaan / tradisi atau berdasarkan perjanjian yang disepakati antara *issuer* dan *underwriter*.
- f. Perusahaan yang mengeluarkan saham (*issuer*) dan *underwriter* menganggap bahwa *underpricing* merupakan bentuk jaminan terhadap tuntutan hukum.

4. Signalling Equilibrium Phenomenon

Dasar fundamental dari teori ini adalah perusahaan yang baik atau bagus dapat memberikan *signal* (tanda) tentang tipe atau kondisi perusahaannya dengan melakukan penetapan *IPO* yang *underpricing*. Sementara perusahaan yang jelek atau buruk tidak mau melakukan *underpricing* karena tidak bisa menutupi

kerugian akibat *underpricing*. Motivasi dari pengiriman *signal* lewat *underpricing* adalah asumsi bahwa keuntungan masa mendatang dari *underpricing IPO* lebih besar dari kerugiannya..

2.9 Kondisi Pasar

Pada kondisi pasar akan sangat menentukan pada harga permintaan dan penawaran dari harga saham tersebut, perilaku pasar (*underwriter*) dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijamin. Menurut **Nugraheni (2006)** Keadaan ini biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks harga saham. Jika ada pengaruh kondisi pasar, berarti terjadinya peningkatan harga pada pasar sekunder lebih disebabkan pada pengaruh dari kondisi sebelumnya. Metode yang diterapkan dalam mencari hubungan antara penawaran perdana dengan kondisi pasar dilakukan oleh **Kunz dan Anggarwal (1994) (dalam Nugraheni (2006))**. Mereka menggunakan selisih indeks harga saham pada masa satu bulan sebelum saham perusahaan *listing* di pasar modal. Berikut perhitungannya :

$$\text{Market} = \text{IHSG} (-30) - \text{IHS}(1)$$

Dimana :

Market : Kondisi pasar

IHSG (-30) : IHSG 30 hari bursa sebelum perusahaan *listing* di BEI.

IHS (1) : IHS pada hari pertama setelah perusahaan *listing* di BEI.

2.10 Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
Zuhafni (2013)	Analisis faktor-faktor yang	Variabel Independen: Reputasi	variabel reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh terhadap

	berpengaruh terhadap underpricing dalam <i>initial public offering</i> (ipo) pada kelompok perusahaan keuangan dan non keuangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ)	penjamin emisi, <i>offer size</i> , <i>stock volatility</i> . Variabel Dependen: <i>Underpricing</i>	<i>underpricing</i> , <i>offer size</i> tidak berpengaruh terhadap underpricing, <i>stock volatility</i> dengan menggunakan standar deviasi LOGHL, dan <i>underpricing</i> pada kelompok perusahaan keuangan lebih kecil dibandingkan kelompok perusahaan non keuangan.
Rista Maya (2013)	Pengaruh Kondisi Pasar, Presentae Saham yang Ditawarkan, <i>Financial Leverage</i> , dan Profitabilitas Terhadap <i>Underpricing</i> Saham yang IPO di BEI Periode 2007-2011	Variabel Independen : Kondisi Pasar, Presentase Saham, <i>Financial Leverage</i> , Profitabilitas Variabel Dependen : <i>Underpricing</i>	Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa Kondisi pasar, <i>Financial Leverage</i> , Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan Presentase Saham berpengaruh signifikan positif terhadap <i>underpricing</i> .
Venantia dan Mahfud (2012)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bei 2008-2010	Variabel Independen: variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, return on equity (ROE), ukuran perusahaan, EPS, <i>Current Ratio</i> . Variabel Dependen: Tingkat	variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, <i>return on equity</i> (ROE), dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan <i>current ratio</i> (CR) dan EPS tidak berpengaruh secara signifikan.

		<i>underpricing</i>	
John D. Knopf dan John L. Teall (1999)	<i>The Ipo Effect And Measurement Of Risk</i>	Variabel Independen: <i>underwriter reputation, inverse of gross proceeds, industry dummy</i> Variabel Dependen: <i>Initial Return</i>	hasil IPO studi empiris telah menggunakan banyak proxy yang berbeda untuk risiko ex-ante. Dalam tulisan ini, kami memberikan bukti bahwa LOGHL adalah proxy yang lebih baik untuk risiko ex-ante daripada yang lain.
Michelle Lowry dan Kevin J. Murphy (2007)	<i>Executive Stock Option And Ipo Underpricing</i>	Variabel Independen :	Dengan hasil peneliti mendapat pilihan saham dengan <i>exercise price</i> sama dengan pada saat penawaran IPO dibandingkan yang ditentukan oleh harga pasar.
A.K Mishra (2010)	<i>Underpricing Of Initial Public Offerings In India: A Comparison Of The Book-Building And Fixed Price Offering</i>	Variabel Independen : Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jangka Waktu Penawaran Variabel Dependen : <i>Unnderpricing</i>	Secara empiris menemukan indikasi yang signifikan positif yaitu <i>underpricing</i> (14,45%); namun 60% dari IPO di sampel menunjukkan <i>overprice</i> .

2.11 Kerangka Pemikiran

Salah satu keinginan perusahaan pada saat ingin berekspansi adalah mendapatkan tambahan dana serta bisa memperkenalkan perusahaan yang dimiliki publik secara jauh lebih transparan dan bertanggung jawab. Pasar modal di Indonesia semakin meningkat tiap tahunnya dimana perusahaan yang *Go Public* sampai 3 Januari 2015 mencapai 507 emiten (www.sahamok.com).

Menurut Tandililin (2001) (dalam Fahmi (2013:70)

“Go public atau penawaran umum merupakan kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksanaannya”

Sedangkan menurut Pasal 70 ayat 1 UU Pasar Modal menyebutkan

“Yang dapat melakukan Penawaran Umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam –LK untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah efektif.”

Dalam kegiatan *go public* perusahaan (emiten) yang menawarkan sekuritas pada Saat pertama kali disebut dengan IPO (*initial public offering*). Perusahaan yang melakukan IPO harus memenuhi beberapa tahapan persiapan hingga *listing* di bursa efek. Terdapat 4 (empat) tahapan IPO, salah satunya adalah tahapan pengajuan pernyataan pendaftaran yang dilengkapi laporan keuangan yang telah diaudit. Bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan dapat menggunakan salah satu rasio keuangan yang dapat dilihat oleh investor yaitu ROE dan EPS. Dengan adanya penilaian kinerja perusahaan investor dapat terhindar dari asimetris informasi yang merugikan investor dengan mendapatkan *return* yang lebih kecil.

Di dalam kegiatan penawaran umum perdana (IPO) harga pada saat IPO cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder (Bursa Efek), sehingga terjadi selisih positif. (Yolana dan Martani, 2005).

Menurut Venantia dan Mahfud (2012)

“Underpricing adalah apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana.”

Underpricing disebabkan oleh asimetris informasi yang dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (Beatty, 1989). Dengan adanya asimetri informasi, para investor dapat menilai perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang jelek. Untuk mengatasi penilaian yang rendah terhadap perusahaan maka

perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik (Kim,1999 (dalam Venantia dan Mahfud 2012)). Dengan cara cara memberikan keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki atau disebut dengan *earning per share* (EPS).

Menurut Fahmi (2013:96)

“EPS atau pendapatan perlembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki”

Sedangkan menurut Van Horne dan Wachkowiz (dalam Fahmi(2013:96))

“Earning after taxes (EAT) divided by the number of common share outstanding.”

Dalam menilai kinerja perusahaan mengenai seberapa besar perusahaan tersebut dalam mempergunakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan laba atas modal yang telah dikelola oleh perusahaan tersebut.

Menurut Tandellin (2010:378)

“ROE merupakan rasio keuangan yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan,khususnya menyangkut profitabilitas perusahaan.”

Selain dipengaruhi oleh faktor internal, *underpricing* dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal yang berupa kondisi pasar. Dimana kondisi pasar akan mempengaruhi perilaku pasar (*underwriter*) dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijaminakan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kunz dan Anggarwal (1994) (dalam Nugraheni (2006)) perhitungan kondisi pasar dihitung menggunakan selisih indeks harga saham pada masa satu bulan sebelum saham perusahaan *listing* di pasar modal.

Hasil penelitian dari Venantia dan Mahfud (2012) dengan sampel perusahaan yang berjumlah 55 perusahaan yang melakukan *go public* periode tahun 2008-2010 menghasilkan bahwa ROE berpengaruh negatif signifikan

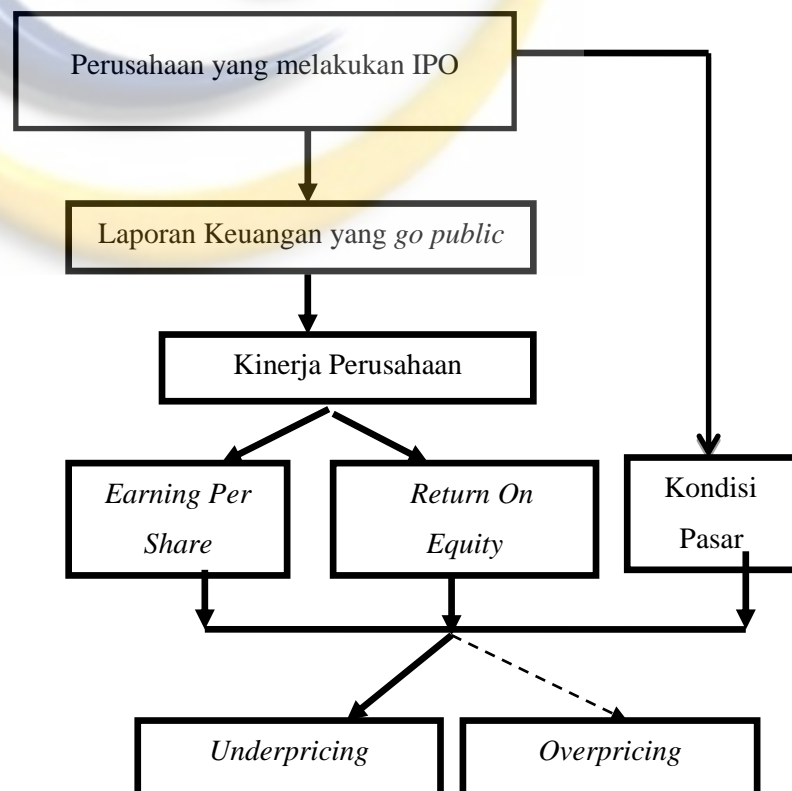
terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh **Kusmawati dan Sudento (2005)**.

Hasil penelitian **Venantia dan Mahfud (2012)** menghasilkan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian **Ardiansyah (2004)** EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Pada penelitian **Maya (2013)** menunjukkan bahwa kondisi pasar tidak mempengaruhi tingkat *underpricing* hasil penelitian menunjukkan bahwa kondisi pasar tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham yang disebabkan oleh kondisi pasar juga dapat dipengaruhi oleh faktor kestabilan perekonomian secara makro. Hasil ini sejalan yang dilakukan **Nugraheni (2006)** yaitu tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan kesimpulan diatas maka dapat digambarkan melalui bagan dibawah ini

Gambar 2.1
Skema Kerangka Pemikiran



Keterangan :

—▶ = Variabel Diteliti

----▶ = Variabel Tidak Diteliti

