

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori *asymmetric information*

Teori *asymmetric information* mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Salah satu pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak luar yaitu Investor. Dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan (emiten), dalam literatur keuangan masalah tersebut disebut *asymmetric information* (Trisnaningsih, 2005). Hal ini akan menimbulkan perusahaan dengan nilai lebih tinggi menggunakan *Underpricing* sebagai sinyal.

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat melakukan penerbitan surat berharga seperti saham (*stock*), Obligasi (*bond*), dan sekuritas lainnya. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik atau dikenal dengan istilah IPO yang dimana merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (ang, 1997). Setelah saham tersebut dijual dipasar perdana kemudian saham tersebut di daftarkan dipasar sekunder (*Listing*). Dengan mendaftarkan saham tersebut dibursa, saham tersebut mulai dapat diperdagangkan di bursa efek bersama dengan efek lain.

Menurut Gumanti dalam Trisnaningsih (2005), penawaran umum perdana IPO merupakan suatu peristiwa untuk pertama kalinya perusahaan menawarkan sahamnya kepada pihak khalayak umum (*public*) di pasar modal. Selain adanya biaya penawaran (*footing fees*) yang harus ditanggung. Menurut Jain dan Kini dalam Trisnaningsih (2005), secara sederhana dapat dikatakan bahwa *go public* adalah suatu tahapan dalam pertumbuhan perusahaan dan merupakan langkah penting pertama dalam evolusi sebuah perusahaan public. Namun dalam kenyataannya bahwa tidak semua perusahaan besar melakukan *go public* yang berarti bahwa *go public* merupakan suatu pilihan, bukan suatu keharusan. Bahwa dengan demikian

perusahaan melakukan *go public* dengan alasan yang telah dipertimbangkan dengan matang.

Menurut *Alexander Ljungqvits* (2005) selain *asymmetric information*, *Underpricing* terjadi karena *The winner's Curse* dimana, Rock (1986) mengasumsikan bahwa beberapa investor mempunyai lebih banyak informasi daripada perusahaan penerbit dan pihak penjamin emisi. Kemudian rock juga mengasumsikan bahwa pasar primer tergantung pada partisipasi investor yang kurang mempunyai informasi. Hal ini terjadi karena jumlah saham yang ditawarkan dijual pada *fixed price*, pembatasan permintaan akan menyebabkan permintaan meningkat tanpa dapat diperkirakan sebelumnya. Tetapi jika dipasar terdapat investor-investor yang tidak memiliki cukup informasi cenderung akan mengalokasikan investasi ke saham-saham yang kurang diinginkan, dimana tanpa disadari bahwa investor yang memiliki banyak informasi memang tidak menginginkan saham-saham tersebut.

Menurut Jogiyanto (2000;14) terdapat dua metode pokok dalam melakukan IPO yaitu, (1) *full commitment* atau *firm commitment underwriting* adalah suatu perjanjian penjamin emisi efek dimana penjamin emisi mengikatkan diri untuk menawarkan efek kepada masyarakat dan membeli sisa efek yang tidak laku terjual, (2) *Best Efforts* dalam komitmen ini, *underwriter* akan berusaha semaksimal mungkin menjual efek-efek emiten. Apabila ada efek yang belum habis terjual *underwriter* tidak wajib untuk membelinya. Oleh karena itu mereka hanya membayar semua efek yang berhasil terjual dan mengembalikan sisanya kepada emiten.

Alexander Ljungqvits (2005) mengemukakan bahwa teori *Underpricing* dapat dikelompokkan dalam empat yaitu; (1) *Asymmetric information*, mengasumsikan bahwa salah satu pihak mengetahui lebih banyak tentang perusahaan dan pasar, bahwa pergeseran informasi yang yang dihasilkan menimbulkan *Underpricing*. (2) *Institutional theories*, kelembagaan teori berfokus pada tiga ciri pasar yaitu, Litigasi, stabilitas harga bank, dan pajak. (3) *Control theories*, teori pertimbangan control berpendapat bahwa *Underpricing* yang membantu membentuk basis pemegang saham sehingga dapat mengurangi Intervensi oleh pemegang saham luar. (4) *Behavioral theories*, teori perilaku menganggap kehadiran 'irasional' investor yang

menawar sampai harga dari IPO saham luar nilai yang sebenarnya, atau bahwa perilaku menyebabkan mereka untuk memberi tekanan yang cukup kepada bank penjaminan agar *underpricing* berkurang.

Istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham dipasar primer dan harga dipasar sekunder pada hari pertama (Beatty, 1989). Menurut Hanafi (2004), *Underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam IPO. Ada kecendrungan bahwa harga penawaran dipasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan dipasar sekunder. Sedangkan *overpricing* disebutnya *underpricing negative*, kondisi dimana harga penawaran perdana lebih tinggi daripada harga penutupan dihari pertama dipasar sekunder.

Penetapan harga saham perdana yang rendah diakibatkan karena adanya kepentingan yang berbeda antara perusahaan dan *underwriter* dalam mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham. Keadaan ini umum terjadi pada hampir setiap pasar modal, mencermati hal dan bukti-bukti empiris *underpricing* pada akhirnya dapat dijelaskan melalui: *asymmetric Information Theory*, *Signaling Theory*, dan *Efficient Market Theory*. *Asymmetric Information* merupakan kondisi dimana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang baik antara informasi yang dimiliki oleh manajer maupun pihak lain misalnya investor. Menurut Beatty (1989) asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (Model Baron) atau antara *informed* investor dengan *un-informed* investor (Model Rock). Kondisi ini dimana pihak *underwriter* merupakan pihak yang memiliki lebih banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil risiko penjaminannya. Besarnya *underpricing* diukur dengan *initial return* yakni selisih harga saham atau keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder dihari pertama.

Secara sistematis *initial return* dapat dirumuskan sebagai berikut (Triani, 2006);

$$\text{Initial Return } IR = \frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}} \times 100\%$$

Keterangan :

IR : Return Awal

P_{t0} : Harga Penawaran Perdana

P_{t1} : Harga Penutupan pada hari pertama dipasar sekunder

2.2 Manfaat *go public*

Berdasarkan panduan *go public* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, perusahaan yang melakukan *go public* dapat memperoleh beberapa manfaat antara lain; (Firmansyah; 2009).

1. Memperoleh sumber pendanaan baru
Dengan menjadi perusahaan public kendala dapat diselesaikan, sebagai berikut:
 - a. mempermudah akses kepada perbankan;
 - b. mempermudah akses perusahaan untuk masuk ke pasar uang melalui penerbitan surat hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek.
2. memberikan *competitive advantage* untuk pengembangan usaha, antara lain;
 - a. melalui penjualan saham kepada public perusahaan berkesempatan untuk mengajak para partner kerjanya seperti pemasok (*supplier*) dan pembeli (*buyer*) untuk turut menjadi pemegang saham perusahaan.
 - b. Dengan menjadi perusahaan public, perusahaan dituntut oleh banyak pihak untuk dapat selalu meningkatkan kualitas kerja operasionalnya, pelayanan kepada pelanggan ataupun kepada para *stakeholder* lainnya, sistem pelaporan, dan aspek pengawasan.
3. Melakukan merger atau akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru.
4. Peningkatan kemampuan *going concern* adalah kemampuan perusahaan untuk tetap dapat bertahan dalam kondisi apapun termasuk dalam kondisi yang dapat mengakibatkan bangkrutnya perusahaan, seperti terjadinya

kegagalan pembayaran hutang kepada pihak ketiga, perpecahan diantara para pemegang saham pendiri, atau bahkan karena adanya perubahan dinamika pasar.

5. Meningkatkan citra perusahaan dengan melakukan *go public* suatu perusahaan akan selalu mendapatkan perhatian media dan komunitas keuangan yang membuat perusahaan tersebut mendapat publikasi secara cuma-cuma, sehingga dapat meningkatkan citranya.
6. Meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.1 Penawaran Saham

Menurut Jogiyanto (2000:16) ada beberapa cara yang dapat ditempuh perusahaan untuk melakukan penawaran saham dipasar modal;

- a. Dijual kepada pemilik saham yang sudah ada.
- b. Dijual kepada karyawan lewat ESOP (*employee stock ownership plan*).
- c. Menambah saham melalui deviden yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*).
- d. Dijual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*).
- e. Ditawarkan kepada public.

Cara yang sering digunakan oleh perusahaan adalah cara yang kelima dengan menjual atau menawarkan sejumlah saham kepada publik untuk membelinya.

2.2.2 Informasi Dalam Prospektus

Sebelum perusahaan melakukan penawaran ke pasar perdana, perusahaan sebelumnya akan mengeluarkan informasi secara ringkas yang di sebut Prspektus Perusahaan. Menurut Tandelilin (2010) Prospektus perusahaan berfungsi memberikan informasi kepada investor untuk mengetahui bagaimana prospek perusahaan atau kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

Beberapa bagian yang perlu diperhatikan oleh calon Investor dari prospectus perusahaan adalah;

- a. Jumlah saham yang ditawarkan
- b. Nilai nominal saham dan harga penawaran
- c. Bidang Usaha
- d. Riwayat singkat perusahaan
- e. Tujuan *go public* (rencana penggunaan dana)
- f. Kegiatan dan prospek usaha
- g. Risiko usaha
- h. Kebijakan Deviden Perusahaan
- i. Kinerja keuangan
- j. Penjamin Emisi

2.3 Faktor-Faktor *Underpricing*

Terdapat banyak faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* baik Internal maupun Eksternal;

- a. *Current Ratio*

Semakin tinggi CR (*Current Ratio*) suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya risiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil (ang, 1997), hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardani dan Andarini (2016) menyatakan karena aset lancar yang bernilai cukup besar dalam perhitungan Current Rasio bisa saja didominasi oleh piutang tak tertagih dan persediaan atau aset lancar yang belum terjual karena nilai komponen aset lancar lainnya digunakan untuk membayar utang lancar. Penelitian yang dilakukan oleh Wardani dan Andarini (2016) menyatakan *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*. Rumus yang digunakan dalam mengukur *Current Ratio* adalah;

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

b. *Proceeds*

Merupakan penerimaan dari pengeluaran saham, yang menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham pada saat IPO. Investor yang menganggap bahwa secara umum dalam penawaran perdana presentase yang ditawarkan tidak akan melebihi presentase mayoritas pemegang saham dalam portofolio perusahaan. Faktor ini dapat diukur dengan;

$$\text{Proceeds} = \text{Nilai Penawaran} \times \text{Jumlah saham}$$

c. ROE (*Return on Equity*)

ROE didefinisikan sebagai rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa yang mengukur pengembalian atas investasi pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006:109). Nilai ROE tidak begitu penting untuk investor spekulasi karena mereka membeli saham tidak untuk jangka waktu yang lama. Variabel ROE dapat diukur dengan;

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Assets}} \times \frac{\text{Assets}}{\text{Equity}}$$

ROE : *Return On Equity*

Net Income : Laba Bersih

Sales : Penjualan/pendapatan

Asset : Total Asset

Equity : Total Ekuitas

d. *Fractional Holding*

Fractional Holding sering dijadikan indikasi bahwa perusahaan memiliki informasi bahwa nilai saham dimasa mendatang akan lebih tinggi dari harga saham ketika dilakukan IPO. sehingga hubungan *Fractional Holding* dengan *Underpricing* adalah apabila perusahaan menahan sejumlah besar saham untuk dijual dipasar sekunder, maka perusahaan akan mendapatkan dana yang lebih besar dari penjualan tersebut, dan jumlah saham yang dilepas tidak

lagi dapat dijadikan indikator kualitas perusahaan. Grinblat dan Hwang (1989) menyatakan bahwa untuk mengatasi masalah *asymmetric information*, perusahaan akan memberikan sinyal kepada pasar dengan cara menahan sebagian sahamnya pada penawaran perdana.

Alat ukur yang digunakan dalam faktor *Fractional Holding* adalah presentase jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan dari keseluruhan saham akan yang diterbitkan oleh perusahaan kepada publik atau masyarakat pada saat IPO.

2.3.1 Hubungan antar variabel

1. Current Ratio terhadap Underpricing.

Current Ratio merupakan rasio yang menunjukkan likuiditas suatu perusahaan yang dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dari aktiva lancar yang dimiliki. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardani dan Andarini (2016) menyatakan *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*, karena aset lancar yang bernilai cukup besar dalam perhitungan *Current Ratio* bisa saja didominasi oleh piutang tak tertagih dan persediaan atau aset lancar yang belum terjual.

H_1 : *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*.

2. Proceeds terhadap Underpricing.

Pada saat perusahaan menawarkan saham baru, maka terdapat aliran kas masuk dari penerimaan pengeluaran saham. Mica Altensy (2015) yang menunjukkan bahwa tidak adanya hubungan antara ukuran penawaran (*Proceeds*) dengan *Underpricing* adalah disebabkan karena para investor yang menganggap bahwa secara umum dalam penawaran umum perdana, presentase saham yang ditawarkan tidak akan melebihi presentase mayoritas pemegang saham di portofolio perusahaan karena

tujuan perusahaan *go publik* adalah untuk mendapatkan tambahan modal.

H₂ : *Proceeds* tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*.

3. ROE terhadap *Underpricing*.

Tujuan investor untuk pembelian saham adalah untuk spekulasi dan bukan untuk berinvestasi, bagi investor yang spekulasi ROE tidak terlalu penting karena saham yang mereka beli tidak untuk jangka waktu yang lama. Rasio ini mengkaji sejauh mana perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas (Fahmi, 2012:137). Purwanto dan Rokhima (2016) menyatakan ROE tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*.

H₃ : ROE tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*.

4. *Fractional Holding* terhadap *Underpricing*

Jumlah saham yang dilepas tidak dapat lagi di jadikan indikator kualitas perusahaan karena perusahaan menghindari terjadinya *Underpricing* agar dana yang didapat tetap maksimal melalui pemilik saham yang ditahan dalam portofolio perusahaan. Menurut Leland dan Phyle (1977) mengemukakan bahwa “besarnya presentase penawaran menunjukkan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan oleh perusahaan”. Penelitian yang dilakukan oleh Ghazali dan Mansur (2002) *Fractional Holding* tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*

H₄ : *fractional holding* tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*.

2.4 Penelitian Terdahulu

No	Judul	Penulis	Variabel	Metode	Hasil
1.	Faktor-faktor yang mempengaruhi	Suyatmin dan Sujadi (2006)	Besaran Perusahaan, ROI, Financial	Uji Asumsi Klasik, Uji Normalitas, Uji t, Uji F,	Pada hasil analisis Regresi model 1 yaitu diperoleh hasil bahwa variabel CR

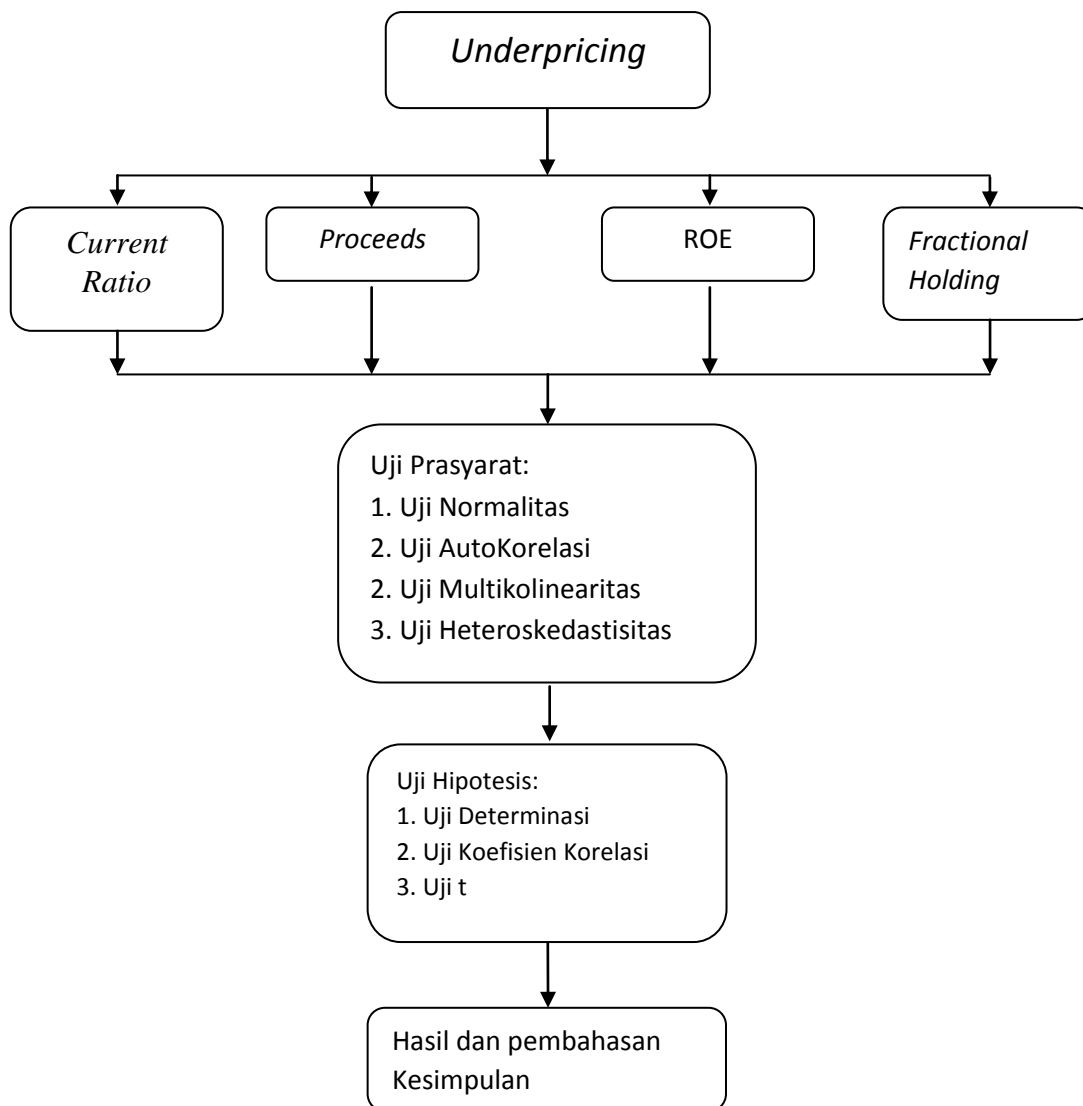
	<i>Underpricing</i> pada penawaran umum perdana di Bursa Efek Jakarta.		lverage, laba persaham, Ukuran Penawaran (Proceeds), Current Ratio, Umur Perusahaan, Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Jenis Industri.	Uji R square.	berpengaruh terhadap underpricing. - Pada model kedua reputasi auditor, reputasi underwriter, dan jenis industri berpengaruh terhadap underpricing. - Pada model ketiga ini variabel non- keuangan hanya CR yang berpengaruh terhadap underpricing.
2.	Pengaruh kondisi fundamental, inflasi, dan suku bunga sertifikat bank Indonesia terhadap harga saham study kasus pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar dibursa efek Indonesia tahun 2010-2013.	Wardani, Dewi Kusuma dan Andarini, Devita Fajar Tri (2016).	Current Ratio, ROA, DER, Total Assets Turn Over (TATO), Inflasi, Suku Bunga SBI	Asumsi Klasik, Regresi Berganda, Uji F, Uji t	Berdasarkan data yang telah dikumpulkan dan diuji mengenai pengaruh kondisi fundamental, inflasi, dan suku bunga SBI terhadap harga saham, menghasilkan kesimpulan bahwa <i>Current Ratio, Total Asset Turn Over</i> , dan Inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham. <i>Return On Asset</i> dan <i>Debt Equity Ratio</i> berpengaruh positif terhadap Harga Saham. Suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap Harga Saham. Kondisi fundamental, inflasi, dan suku bunga SBI secara simultan berpengaruh terhadap Harga Saham.
3.	Pengaruh informasi keuangan, non keuangan dan ekonomi	Mica Altensy (2015).	Financial Lverage, ROE, Proceeds, Reputasi Underwriter,	Uji Asumsi Klasik	Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa reputasi underwriter, reputasi auditor, berpengaruh signifikan, terhadap underpricing

	makro terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO) periode 2011 – 2013 Di Bursa Efek Indonesia		Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, umur Perusahaan, Inflasi, Tingkat Suku Bunga.		saham, sedangkan financial leverage, ROE, ukuran perusahaan, umur perusahaan, inflasi, tingkat suku bunga, tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing saham.
4.	Faktor-faktor penyebab IPO underpricing di Indonesia.	Purwanto dan Mahyani, Rokhima Esti (2016).	Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, Financial Leverage, ROA, ROE.	Uji Asumsi Klasik, R square, Uji Normalitas	Hasil pertama yang menitikberatkan pada faktor keuangan dan non keuangan menghasilkan RU, RA, Financial Leverage, ROE, Berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing, sedangkan hasil kedua ROA dan ROE tidak memiliki pengaruh terhadap underpricing.
5.	Variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena underpricing pada penawaran saham perdana saham di BEJ tahun 1994 – 2001	CHASTIN A YOLANA dan DWI MARTANI	Reputasi underwriter, rata-rata kurs, Ukuran Perusahaan, ROE, Jenis Industri	Asumsi Klasik, R Square, uji Normalitas, Uji t	Keempat variabel bebas (rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE, jenis industri) berhasil membuktikan bahwa secara parsial - dengan asumsi variabel bebas lain konstan - mempengaruhi <i>underpricing</i> .
6.	Analisis	Johnson	Underpricing	Regresi	Hasil pengujian Uji-T dan

	factor-faktor yang mempengaruhi underpricing harga saham IPO perusahaan yang terdaftar di BEI		Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Fractional Holding, Profitabilitas	Berganda	Uji-F dalam penelitian ini membuktikan bahwa hanya reputasi auditor yang secara arisial berpengaruh signifikan terhadap tingkat underpricing saham perdana pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI 2003-2010. Sedangkan secara simultan semua variable independen berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat underpricing.
7.	Signalling and the Pricing of New Issues	Mark Grinblatt dan Chuan Yang Hwang	Fractional holding	Regresi berganda, R square	Many of the model's comparative statics results are novel, empirically testable, and consistent with the existing empirical evidence on new issues. In particular, the degree of underpricing, which can be inferred from observable variables, is positively related to the firm's post-issue share price.

2.5 Kerangka Pemikiran

kerangka pemikiran dalam penelitian ini meliputi, *Underpricing* sebagai variabel Dependen, sedangkan Reputasi *Underwriter*, *Proceeds*, ROE, dan *Fractional Holding* sebagai variabel Independen.



2.6 Hipotesis Umum

Hipotesis Umum dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Diduga *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.
- H₂ : Diduga *Proceeds* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.
- H₃ : Diduga ROE berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.
- H₄ : Diduga *Fractional Holding* berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

