

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. Teori Asimetri Informasi

Beberapa literatur menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu emiten, *underwriter*, dan investor. Asimetri informasi menjadi suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing*. Apabila tidak terjadi asimetri informasi antara emiten dan investor, maka harga penawaran saham akan sama dengan harga pasar sehingga tidak terjadi *underpricing* (Cook dan Officer, dalam Kristiantari, 2013). De Lorenzo dan Fabrizio (dalam Kristiantari, 2013) menyatakan hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, *underwriter*, dan investor. Informasi asimetri yang terjadi antara investor *informed* dan investor *uninformed* (Model Rock) atau antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (Model Baron). Model Rock dalam (Maya, 2013) menunjukkan informasi asimetri terjadi pada kelompok investor yang memiliki informasi dan kelompok investor yang tidak mempunyai informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih banyak akan membeli saham-saham pada saat IPO bila nantinya akan memberikan *return*, sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi tentang prospek emiten akan membeli saham tanpa memperhatikan saham yang *underpriced* maupun *overpriced*.

2.1.2. Signaling Theory

Teori sinyal yang dikemukakan Leland dan Pyle (dalam Maya, 2013) menunjukkan bahwa laporan keuangan yang diaudit dan persentase kepemilikan saham akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Sumarsono

(dalam Maya, 2013) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. *Issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. *Underpricing* beserta sinyal yang lain (reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan) merupakan sinyal positif yang berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

2.1.3.Pasar Modal

Pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 yaitu suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek,serta lembaga yang berkaitan dengan efek, sedangkan menurut Tandelilin dalam jurnal Maya (2013), pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas yang umurnya lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam (Samsul, dalam jurnal Maya, 2013), yaitu:

1. Pasar perdana(*PrimaryMarket*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukan bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Harga saham dipasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) berdasarkan faktor-faktor fundamental dan faktor lain yang perlu diidentifikasi.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder dimana 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 dipengaruhi oleh berbagai faktor internal seperti earnings per share (EPS) atau kebijakan dividen dan faktor eksternal seperti gejolak politik, kebijakan moneter, dan inflasi.

2.1.4. *Initial Public Offering (IPO)*

Initial Public Offering (IPO) merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan perusahaan yang akan *go public*. Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam Undang-Undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. Menurut Jogiyanto (dalam Maya, 2013), *initial public offering* merupakan penawaran saham untuk pertama kalinya. Selanjutnya saham yang ditawarkan atau dijual kepada masyarakat, maka saham tersebut biasanya dicatatkan di suatu bursa efek tertentu sehingga transaksi jual beli selanjutnya dapat berlangsung di bursa efek tersebut. Transaksi di bursa efek sesudah pasar perdana ini disebut pasar sekunder (*secondary market*).

Dalam proses *Initial Public Offering*, calon emiten harus melewati beberapa tahapan (Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, dalam Maya 2013) yaitu sebagai berikut :

1. Tahap persiapan

Tahap persiapan merupakan tahapan yang paling panjang diantara

tahapan yang lain, kegiatan yang dilakukan tahapan ini merupakan persiapan sebelum mendaftar ke Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal).

2. Tahap Pemasaran

Pada tahap ini, Bapepam akan melakukan penelitian tentang keabsahan dokumen, keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Langkah selanjutnya adalah pernyataan pendaftaran yang diajukan ke bapepam sampai pernyataan pendaftaran yang efektif.

3. Tahap Penawaran umum

Pada tahap ini calon emiten menerbitkan prospektus ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, yang dilanjutkan dengan penyebaran prospektus lengkap final, melakukan penjatahan, refund dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi yang mendapat jatahnya.

4. Tahap Perdagangan Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan kelanjutan perjanjian pendahuluan pencatatan yang telah disetujui. Setelah tercatat maka saham dapat diperdagangkan di lantai bursa.

2.1.5. *Underpricing*

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO.

Menurut Kundan Aggarwal (dalam Yasa, 2008) *underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Caster dan

Manaster dalam Maya (2013) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana. Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya *mispriced* dipasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten, biasanya disebut *asymetry informasi*. Beatty (dalam jurnal Maya, 2013) berpendapat bahwa para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalkan *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* menyebabkan adanya transfer kemakmuran dari pemilik kepada *investor*.

Suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing* adalah adanya hipotesis informasi asimetri yang terjadi antara investor *informed* dan investor *uninformed* (Model Rock) atau antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (Model Baron). Model Rock dalam (Maya, 2013) menunjukkan informasi asimetri terjadi pada kelompok investor yang memiliki informasi dan kelompok investor yang tidak mempunyai informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih banyak akan membelis saham pada saat IPO bila nantinya akan memberikan *return*, sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi tentang prospek emiten akan membeli saham tanpa memperhatikan saham yang *underpriced* maupun *overpriced*. Akibatnya, kelompok yang tidak memiliki informasi akan memperoleh proporsi lebih besar pada saham *overpriced*, karena itu lebih banyak mengalami kerugian dan kelompok ini akan meninggalkan pasar perdana. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memperoleh *return* yang wajar serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham *overpriced* maka saham IPO harus cukup *underpriced*.

Pada model Baron dalam Maya (2013) penjamin emisi dianggap memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih

lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor, dan semakin tinggi *initial return* yang diharapkan dari harga saham.

Rumus menghitung *Underpricing* yaitu:

1. *Initial Return*

$$IR = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

2. *Initial Abnormal Return*

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

AR_{it} : Abnormal return pada sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} : Return realisasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$: Return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Terdapat tiga model yang dapat digunakan untuk menghitung return ekspektasian yaitu dengan *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model* (Brown and Warner dalam Kristiantari, 2013). *Mean adjusted model* adalah suatu model estimasi yang tidak menggunakan indeks pasar saham dalam menghitung *return* saham tapi menggunakan *mean return* saham. Sedangkan *market adjusted model* menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan metode ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model

estimasi, seperti halnya jika menggunakan *mean adjusted model* maupun *market model* karena return sekritas yang diestimasi sama dengan return indeks pasar. Menurut Brown and Warner (dalam Kristiantari, 2013) tidak terdapat perbedaan signifikan dalam hasil perhitungan *abnormal return* menggunakan ketiga model tersebut. Dinyatakan pula bahwa tidak terdapat bukti bahwa semakin rumit sebuah model akan membawa manfaat lebih dibandingkan model yang lebih sederhana.

2.1.6. Kondisi Pasar

Kondisi pasar akan mempengaruhi perilaku pasar (*underwriter*) dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijamin. Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal yang biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks harga saham. Indeks saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks. Indeks saham digunakan untuk tujuan analisis dan menghindari dampak negatif dari penggunaan harga saham dalam rupiah (Samsul dalam Maya,2013).

Menurut Samsul (dalam Maya,2013) harga saham akan bergerak secara acak tergantung pada informasi baru yang akan diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya sehingga informasi baru dan harga saham itu disebut *unpredictable*. Informasi yang mempengaruhi harga saham nantinya akan berpengaruh kepada kondisi pasar. Jika informasi bersifat kabar baik (*goodnews*) maka harga saham akan cenderung mengalami kenaikan dan pasar berada pada keadaan baik atau stabil. Sebaliknya informasi yang bersifat buruk (*badnews*) harga saham akan mengalami penurunan dan kondisi pasar akan cenderung tidak stabil. Ada pengaruh pada kondisi pasar berarti terjadi peningkatan harga pada pasar sekunder yang dipengaruhi oleh kondisi pasar sebelumnya. Oleh karenanya, perusahaan akan memilih waktu penawaran pada saat kondisi pasar bagus. Metode yang diterapkan dalam mencari hubungan antara penawaran perdana dengan kondisi pasar dilakukan oleh Kunz dan

Aggarwal dalam Nugraheni (2006). Mereka menggunakan selisih indeks harga saham gabungan pada masa satu bulan sebelum saham perusahaan *listing* dikurangi dengan indeks harga saham gabungan hari pertama perusahaan *listing* dipasar modal. Rumus menghitung kondisi pasar sebagai berikut:

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

Keterangan :

Market : Kondisi Pasar

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

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

2.1.7. Persentase Saham yang Ditawarkan

Nurhidayat dan Indriantono dalam Maya (2013) menyatakan persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik dan digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh penjamin emisi dan investor. Proposi dari saham yang ditahan dari pemegang saham lama dapat menunjukkan aliran informasi dari saham emiten ke calon investor. Semakin besar proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama.

Menurut Leland dan Phyle (1977) dalam Yasa (2008) mengemukakan bahwa:

“Besarnya persentase penawaran menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh *entrepreneur* akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya

baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang.”

Kepemilikan saham diduga berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena dengan jumlah saham yang semakin banyak ditawarkan kepada publik menunjukkan bahwa tidak ada *private information* yang dimiliki oleh pemilik perusahaan. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat dengan tingkat ketidakpastiannya yang semakin besar dan harga penawaran perdana yang disepakati oleh emiten dan penjamin emisi akan lebih rendah.

Persentase saham yang dipegang oleh pemilik saham menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan (Retnowati dalam Hayati, 2014). Persentase saham yang ditawarkan dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Persentase Saham} = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Ditawarkan}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.1.8. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. Informasi ini akan bermanfaat bagi investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Variabel umur perusahaan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan itu didirikan (established date) berdasarkan akta pendirian sampai dengan saat

perusahaan melakukan IPO. Cara menghitung umur perusahaan menggunakan rumus:

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Tahun Awal listing} - \text{Tahun Berdiri}$$

2.1.9. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Pengukuran dengan menggunakan total aktiva dianggap lebih baik dari total penjualan karena total aktiva lebih stabil dari total penjualan serta lebih menunjukkan kekayaan perusahaan yang digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan. Aset perusahaan yang semakin besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{ Total aktiva tahun sebelum IPO}$$

2.2. Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian yang berkaitan dengan Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham yang Ditawarkan, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing* Saham. Hasil dari beberapa peneliti akan digunakan sebagai bahan referensi dalam penelitian ini. Penelitian terdahulu dengan faktor-faktor yang mempengaruhi Kondisi Pasar, Persentase Saham yang Ditawarkan, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing* dapat dijelaskan sebagaimana terlihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul	Penulis	Variabel	Hasil
1	Penyebab <i>underpricing</i> pada penawaran saham perdana di bursa efek jakarta	Gerianta Wirawan Yasa (2008)	<p><u>Variabel Independent</u></p> reputasi auditor, reputasi underwriter, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat, profitabilitas perusahaan, leverage keuangan, rasio solvabilitas, ukuran perusahaan dan kepemilikan pemerintah <p><u>Variabel Dependen</u></p> Underpricing saham	Return awal dipengaruhi secara signifikan oleh reputasi underwriter dan profitabilitas perusahaan. Reputasi auditor dan kepemilikan pemerintah gagal menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap return awal
2	Faktor–faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> saham pada perusahaan IPO di BEI periode 2007-2011	Shoviyah Nur Aini (2013)	<p><u>Variabel Independent</u></p> DER, ROE, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi underwriter, reputasi auditor, pengguna dana IPO untu investasi <p><u>Variabel Dependen</u></p> Underpricing saham	Reputasi auditor Berefek negatif pada <i>underpricing</i> . Variabel DER, ROE, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi underwriter dan penggunaan dana IPO untuk investasi tidak mempengaruhi <i>underpricing</i>

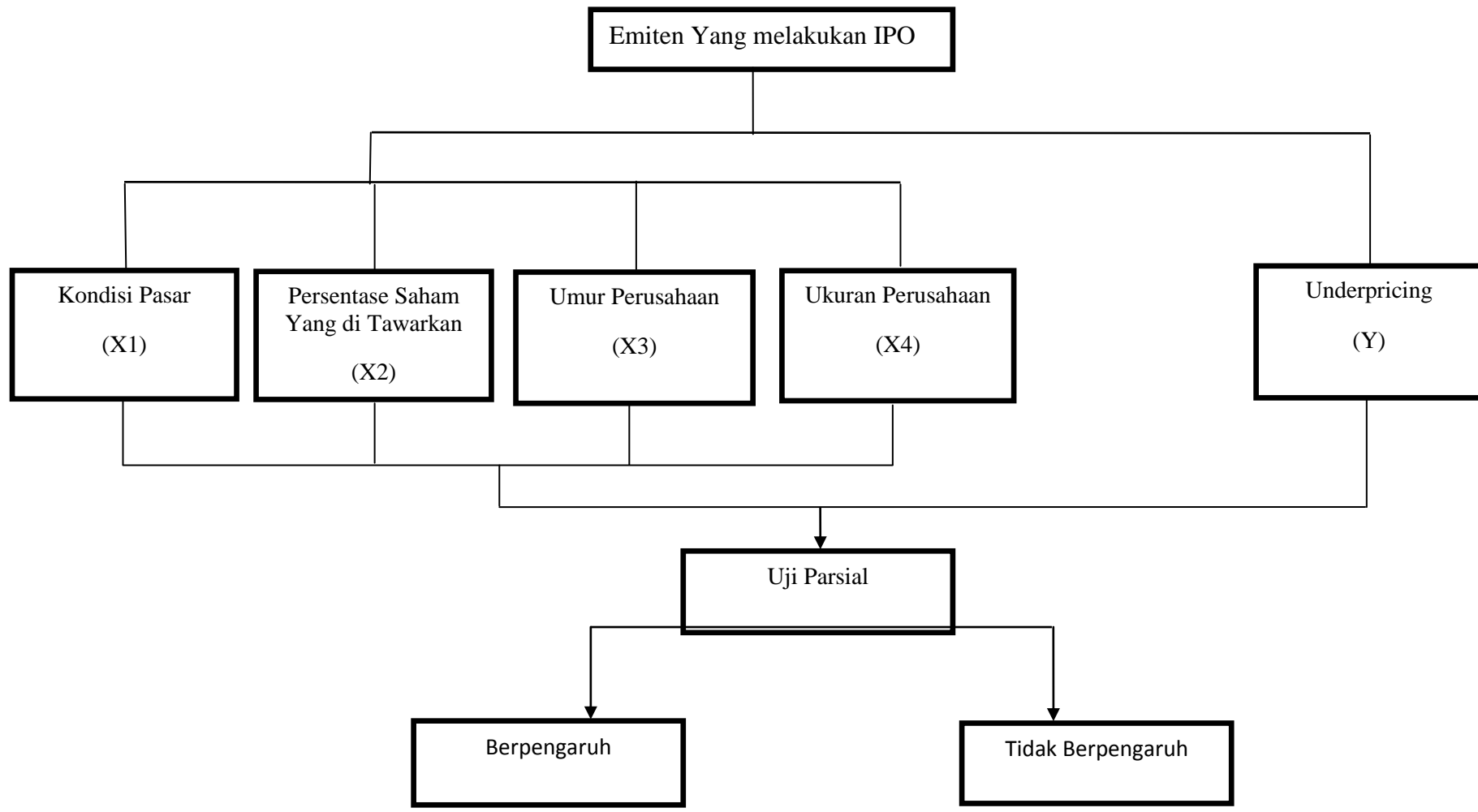
3	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia	I Dewa Ayu Kristiantari (20013)	<u>Variabel Independen</u> reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana untuk investasi, profitabilitas perusahaan (ROA), financial leverage dan jenis industri <u>Variabel Dependen</u> Underpricing saham	Variabel reputasi underwriter, ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana untuk investasi secara signifikan berpengaruh pada underpricing dengan arah koefisien negatif untuk ketiga variabel. Sedangkan variabel reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), financial leverage, dan jenis industri terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan pada terjadinya underpricing.
4	Pengaruh kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, financial leverage, dan profitabilitas terhadap <i>underpricing</i> saham yang IPO di BEI periode 2007-2011	Rista Maya (2013)	<u>Variabel Independen</u> Kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, financial leverage, profitabilitas <u>Variabel Dependen</u> Underpricing saham	Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh signifikan positif terhadap underpricing. Kondisi pasar, <i>financial leverage</i> dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> saham.
5	Faktor – faktor	Aulya	<u>Variabel Independent</u>	<i>Debt to Equity</i>

	yang mempengaruhi <i>underpricing</i> pada penawaran saham perdana di bursa efek indonesia tahun 2011-2013	Hayati (2014)	<i>debt to equity ratio,</i> <i>return on asset,</i> <i>earning per share,</i> umur perusahaan, ukuran perusahaan dan prosentase penawaran saham <u>Variabel Dependen</u> Underpricing saham	<i>Ratio, Return on Asset,</i> <i>Earning per Share,</i> umur perusahaan, ukuran perusahaan dan prosentase penawaran saham tidak mempunyai pengaruh yang terhadap <i>underpricing.</i>
--	--	---------------	---	---

2.3. Kerangka Pemikiran

Pada umumnya perusahaan mempunyai keinginan untuk memperluas usaha, dalam hal ini perusahaan memerlukan tambahan modal yang cukup besar sehingga membutuhkan dana dari luar perusahaan. Salah satunya adalah dengan melakukan *Initial public offering (IPO)*. Dimana didalam IPO ini terdapat *Underpricing*. Caster dan Manaster dalam Maya (2013) menjelaskan bahwa *Underpricing* adalah hasil ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. *Underpricing* dihitung dari selisih harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana. Dimana faktor – faktor yang diduga berpengaruh terhadap *Underpricing* adalah kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan ukuran perusahaan.

Berdasarkan latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori yang telah dikemukakan diatas maka hubungan antara variabel dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam sebuah kerangka pemikiran. Kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting.



Gambar 2.1 Kerangka Pikir

2.4. Hipotesis

Menurut Sugiono (2016), hipotesis merupakan langkah ketiga dalam penelitian setelah mengemukakan kerangka berfikir dan landasan teori. Hipotesis adalah pradugaan atau dugaan dari suatu penilaian dan harus dibuktikan kebenarannya. Hipotesis di susun dan di uji untuk menunjukkan benar atau salah dengan cara terbebas dari nilai dan pendapat peneliti yang menyusun dan mengujnya.

Dengan dasar pengertian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: Diduga kondisi pasar berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* saham.

H2 : Diduga persentase saham yang ditawarkan berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* saham.

H3 : Diduga umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* saham.

H4 : Diduga Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* saham.