

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1 Tinjauan Pustaka

##### 2.1.1 Pasar Modal

###### 2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal

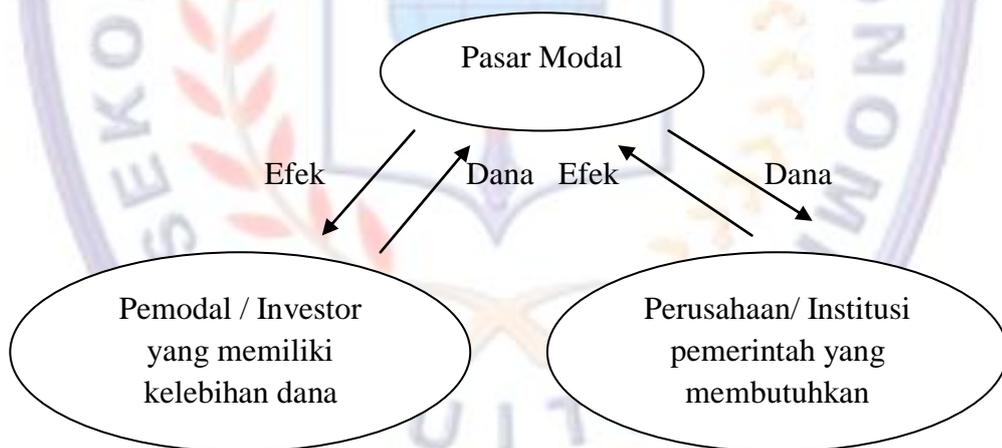
Secara sederhana dapat dikatakan bahwa Pasar Modal sama saja dengan pasar-pasar lain pada umumnya yaitu sesuai dengan namanya adalah tempat berlangsungnya kegiatan jual beli. Yang membedakan pasar modal dengan pasar lainnya adalah objek yang diperjualbelikan di tempat tersebut. Secara umum pengertian pasar modal adalah pasar yang mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana (pemodal) atau pihak yang memberi pinjaman (*lender*) dan pihak yang membutuhkan dana sebagai peminjam (*borrower*). Menurut UU Pasar Modal No. 8 tahun 1995, BAB 1 Pasal 1 Butir 13 Tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa “Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

Menurut Rusdin (2008:1), mengemukakan bahwa :

“ Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dari perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor selain

alternatif investasi lainnya, seperti: menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi saham dan lainnya.”

Jika pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*). Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor selain alternatif lainnya seperti: menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya, bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi saham dan lainnya.



**Gambar 2.1**

**Diagram alir dana dan efek pada pasar modal**

**Sumber : Rusdin (2008 : 2)**

Terdapat dua jenis pasar yang terdapat di pasar modal (Darmadji, 2001):

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah jenis pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali pada masyarakat (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa. Kegiatan ini disebut penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Harga saham pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) berdasarkan faktor-faktor fundamental dan faktor lain yang perlu diidentifikasi. *Underwriter* selain menentukan harga saham bersama emiten, juga melakukan proses penjualannya.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lain diperjual belikan kepada umum setelah masa penjualan dipasar perdana. Harga saham dipasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi berbagai faktor internal seperti *earnings per share* (EPS) atau kebijakan deviden dan faktor eksternal seperti kebijakan moneter dan inflasi.

### 2.1.1.2 Peranan Pasar Modal

Menurut Rusdin (2008:2) mengenai pasar modal, ada beberapa peranan pasar modal yaitu :

- a. Pasar Modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien. Investor dapat melakukan investasi pada beberapa perusahaan melalui pembelian efek-efek yang baru ditawarkan ataupun di perdagangkan di pasar modal. Sebaliknya, perusahaan dapat memperoleh dana yang

dibutuhkan dengan menawarkan instrumen keuangan jangka panjang melalui pasar modal tersebut.

- b. Pasar Modal sebagai alternatif investasi memudahkan alternatif berinvestasi dengan memberikan keuntungan dengan sejumlah risiko.
- c. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik. Perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek yang baik sebaiknya tidak hanya dimiliki oleh sejumlah orang-orang tertentu saja, karena penyebaran kepemilikan secara luas akan mendorong perkembangan usaha menjadi lebih transparan.
- d. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara professional dan transparan. Keikutsertaan masyarakat dalam kepemilikan perusahaan mendorong perusahaan untuk menerapkan manajemen secara lebih professional, efisien dan berorientasi pada keuntungan, sehingga tercipta suatu kondisi “*good governance*” serta keuntungan yang lebih baik bagi para investor.
- e. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional. Dengan keberadaan pasar modal, perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana, sehingga akan mendorong perekonomian nasional menjadi lebih maju, yang selanjutnya akan menciptakan kesempatan kerja yang luas serta meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah.”

### **2.1.1.3 Penawaran Umum (*Go Public*)**

*Go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go publik*) untuk menjual saham kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan

Peraturan Pelaksanaannya. Terdapat dua metode utama untuk melakukan *go public* yang digunakan di seluruh dunia. Pertama, melakukan penawaran perdana (*initial public offering*) dengan penawaran pada harga tetap (*a fixed price offer*) atau penawaran melalui sistem tender, metode yang kedua yaitu dengan prosedur lelang (*auction procedure*), dimana penentuan harga saham berdasarkan penawaran tertinggi.

Jika keputusannya adalah untuk ditawarkan kepada publik, terdapat beberapa keuntungan dan kerugian bila perusahaan *go public*. Adapun keuntungan yang bisa diperoleh antara lain sebagai berikut:

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Bagi perusahaan yang sudah *go public* tentunya informasi keuangan harus dilaporkan ke *public* secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.
2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham, karena bagi perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya. Dibandingkan bila perusahaan sudah *go public*.
3. Nilai pasar perusahaan akan diketahui karena bila perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui, apabila perusahaan masih tertutup, maka nilai dari opsi sulit ditentukan.

Kerugian yang akan dihadapi oleh perusahaan yang melakukan *go public* diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Biaya laporan yang meningkat, karena untuk perusahaan yang *go public* setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator untuk perusahaan yang ukurannya kecil tentunya laporan-laporan ini sangat mahal.
2. Pengungkapan (*disclosure*), umumnya beberapa pihak di dalam perusahaan keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Pemilik juga enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki.
3. Kekuatan untuk diambil alih, manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir apabila perusahaan *go public* karena manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika perusahaan diambil alih.
4. Penawaran Umum Perdana (IPO) merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di Bursa Efek. Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan *go public* merupakan keputusan yang tidak tanpa perhitungan karena perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi yang menguntungkan (*benefits*) maupun yang merugikan (*cost*). Alasan dilakukan *go public* adalah karena dorongan atas kebutuhan modal (*capital need*). Perusahaan yang *go public* adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat. Karena

pertumbuhan yang pesat, perusahaan dituntut untuk mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan untuk keperluan investasi baru.

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat melakukan penerbitan surat berharga seperti saham (*stock*), obligasi (*bonds*), dan sekuritas lainnya. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering*) atau IPO atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*. *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana. Setelah saham dijual di pasar perdana kemudian saham tersebut didaftarkan di pasar sekunder (*listing*). Dengan mendaftarkan saham tersebut di bursa, saham tersebut mulai dapat diperdagangkan di bursa efek bersama dengan efek yang lain.

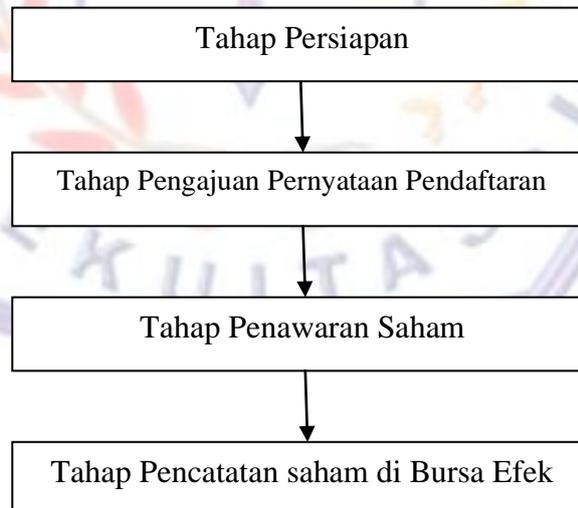
Salah satu lembaga penunjang dalam penawaran umum perdana adalah pasar modal. Perusahaan yang telah melakukan penawaran umum perdana selanjutnya akan memperjualbelikan sahamnya di pasar modal. Di pasar modal, pelaku pasar yang memiliki kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berharga yang diterbitkan oleh emiten. Sementara itu, perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara mendaftarkan diri terlebih dahulu di pasar modal sebagai emiten melalui *initial public offering*.

Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana sering juga dikenal dengan *go public*. Menurut Jogiyanto (2010), manfaat dari melakukan *go public* diantaranya adalah kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang, meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham dan nilai pasar perusahaan diketahui. Disamping manfaat yang diperoleh perusahaan melalui *go public*

terdapat beberapa kerugian *go public*, diantaranya adalah biaya laporan meningkat, pengungkapan (*disclosure*) informasi kepada publik maupun pesaing, dan ketakutan untuk diambil alih.

*Initial Public Offering* yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkatkan kekayaan bersih perusahaan, tanpa perlu membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman. Disamping itu citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat karena suatu perusahaan yang semula lingkup usahanya hanya bersifat nasional akan lebih mudah untuk dapat melakukan ekspansi ke tingkat internasional seiring dengan penjualan sahamnya. Dan apabila penawaran ini sukses, maka peningkatan citra perusahaan itu dengan sendirinya akan menyertai pula.

Proses Penawaran Umum saham dapat dikelompokkan menjadi 4 tahapan yang digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 2.2 Proses *Go Public***

## 1. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham.

## 2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada BAPEPAM-LK hingga BAPEPAM-LK mengemukakan Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif.

## 3. Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Perlu diingat pula bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahapan ini.

## 4. Tahap Pencatatan saham di Bursa Efek

Setelah seksi penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatitkan di Bursa Efek Indonesia ([www.idx.com](http://www.idx.com)).

#### 2.1.1.4 Kegiatan Penawaran Umum

Menurut (Darmadji, 2001) kegiatan penawaran umum, meliputi:

- a) Distribusi prospektus
- b) Penyusunan prospektus ringkas untuk diiklankan
- c) Penawaran
- d) Penjatahan
- e) Pengembalian dana
- f) Penyerahan saham
- g) Pencatatan saham/perdagangan saham

Prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berkaitan dengan penawaran umum dan bertujuan agar pihak lain membeli. Pada umumnya, prospektus dibagikan oleh emiten melalui *underwriter* dan agen penjual efek yang ditunjuk oleh *underwriter* menjelang penawaran umum dilaksanakan. Calon investor harus berupaya untuk mendapatkan prospektus itu dan mempelajarinya sebelum melakukan pesanan saham. Prospektus berisikan antara lain :

- a) penawaran umum
- b) tujuan penawaran umum
- c) penggunaan dana hasil emisi
- d) informasi tentang perusahaan seperti sejarah, organisasi, dan personalia
- e) kegiatan usaha dan prospeknya
- f) ikhtisar keuangan perusahaan
- g) modal sendiri sebelum dan sesudah penawaran umum
- h) kebijakan deviden
- i) pendapatan dari segi hukum

- j) laporan akuntan publik
- k) laporan penilaian harta perusahaan
- l) para penjamin emisi
- m) lembaga penunjang emisi lainnya
- n) perpajakan
- o) anggaran dasar perseroan
- p) persyaratan pemesanan saham
- q) penyebaran prospektus dan formulir pemesanan saham

#### **2.1.1.5 Harga Saham**

Dalam pasar modal yang efisien, dana akan teralokasikan dengan tepat sehingga produktivitas tinggi. Penawar tertinggi lah yang akan berhasil mendapatkan sumber daya - sumber daya yang tersedia. Harga saham dibiarkan berubah-ubah dengan bebas. Jika harga dimanipulasikan atau dikendalikan, dana tidak akan teralokasikan dengan baik sehingga produktivitasnya rendah. Saham yang baru ditawarkan dalam IPO belum memiliki harga pasar terbuka, karena saham-saham ini belum diperdagangkan di pasar terbuka. Harga saham perdana ditetapkan berdasarkan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*.

Penentuan harga 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. Jika harga ditemukan terlalu rendah, perusahaan penerbit tidak dapat memperoleh dana maksimal dari potensi yang ada untuk menaikkan modalnya. Sementara itu, jika harga terlalu tinggi investor akan memperoleh *return* yang sangat kecil sehingga berakibat pada

penolakan investor untuk membeli saham tersebut, dengan demikian tanpa harga (*pricing*) yang akurat pasar dapat menguntungkan salah satu pihak dan merugikan pihak lainnya. Hal ini tidak sesuai dengan tujuan pengaktifan kembali pasar modal yaitu pemerataan pendapatan masyarakat (investor) melalui kepemilikan saham perusahaan. Akan tetapi harga yang sebenarnya ini baru bisa diketahui setelah saham dijual di pasar sekunder, karena harga ditentukan oleh kekuasaan penawaran dan permintaan (*supply and demand*) dari investor.

Diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stock*) merupakan salah satu jenis efek yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal. Bahkan saat ini dengan semakin banyaknya emiten yang mencatatkan sahamnya di bursa efek, perdagangan saham semakin marak dan menarik para investor untuk terjun dalam jual beli saham. Diantara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Secara sederhana, saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Saham biasa ada dua jenis, yaitu saham atas nama dan saham atas unjuk. Untuk saham atas nama, nama pemilik saham tertera di atas saham tersebut, sedangkan saham atas unjuk yaitu nama pemilik saham tidak tertera di atas saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang saham tersebut. Seluruh hak-hak pemegang saham akan diberikan pada penyimpan saham tersebut.

Manfaat yang dapat diperoleh jika memiliki saham perusahaan adalah :

1. *Dividen*, bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
2. *Capital Gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.
3. Manfaat non finansial, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan, memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

### **2.1.2 Underpricing**

#### **2.1.2.1 Pengertian Underpricing**

Ketika perusahaan pertama kali melakukan penawaran sahamnya ke pasar modal, masalah yang dihadapi adalah penentuan harga di pasar perdana tersebut. Di satu pihak pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga yang terlalu murah kepada investor baru, tetapi disisi lain investor menginginkan untuk memperoleh *capital gain* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut. Perbedaan kepentingan tersebut, dimana emiten menginginkan dana yang lebih besar dan investor menginginkan *return*, mengakibatkan terjadinya *underpricing*.

Menurut Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) menjelaskan bahwa :

“ *Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO.”

*Underpricing* disebabkan oleh perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana. Istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham di pasar primer dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. Sedangkan *overpricing* yang disebut juga *underpricing* negatif, merupakan kondisi dimana harga penawaran perdana lebih tinggi daripada harga penutupan hari pertama di pasar sekunder.

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. Fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi, disinilah akan terjadi fenomena *underpricing* karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, investor, dan penjamin. Bagi perusahaan emiten, *underpricing* dapat dijadikan strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi pada saham IPO, yang memberikan *initial return* yang tinggi.

Yasa (2008) mengatakan bahwa *underpricing* merupakan selisih positif harga saham dipasar sekunder dengan harga saham pada penawaran saham perdana. Artinya harga saham di pasar sekunder akan lebih besar dibandingkan

dengan harga saham pada saat IPO. Adapun selisih harga saham tersebut disebut juga *initial return* (IR). Bagi perusahaan (emiten), *underpricing* dapat merugikan emiten karena dana yang dikumpulkan tidak maksimal. Namun *underpricing* dapat dijadikan strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi dalam saham IPO dengan memberikan *initial return* yang tinggi. Partisipasi investor institusi baik lokal maupun asing yang dilihat dari kesediaannya membeli saham pada pasar perdana maupun pasar sekunder dapat merupakan pertanda akan mendapat *initial return*. Para investor institusi dapat diajak berpola jangka panjang (*long term*) artinya bersedia untuk menahan sementara saham yang dimiliki untuk tidak dijual dalam jangka pendek, sehingga dapat berperan menahan penurunan harga. Adanya *initial return* atau *underpricing* berarti saham yang dibeli dengan harga tertentu di pasar perdana, akan menjadikan investor mendapat keuntungan bila saham itu dijual di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi.

*Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan *underwriter*. Sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu hasil mekanisme penawaran dan permintaan. Menurut Kunz dan Aggarwal (1994) rumus *underpricing* adalah sebagai berikut :

$Underpricing = \frac{\text{Harga penutupan } H_1 \text{ di pasar sekunder} - \text{Harga Penawaran Perdana}}{\text{Harga Penawaran Perdana}}$

Harga Penawaran Perdana

Ada tiga teori pokok yang menentukan *underpricing*, yaitu asimetri informasi, *signaling hypothesis*, *litigation risk*.

Teori-teori yang menjelaskan *underpricing* :

a. Asimetri Informasi

Emiten, *underwriter* (penjamin emisi), masyarakat pemodal adalah pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana pada saat terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi. Oleh karena itu, *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk membuat kesepakatan harga IPO yang maksimal, yaitu harga yang memperkecil risikonya apabila saham tidak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga. Sehingga *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga ekuilibrium. Oleh karena itu akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

b. *Signaling Hypothesis*

Dalam kondisi ini *underpricing* merupakan suatu fenomena ekuilibrium yang berfungsi sebagai sinyal kepada para investor bahwa kondisi perusahaan cukup baik atau mempunyai prospek yang bagus. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. *Underpricing* beserta sinyal yang lain (reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, *financial leverage*, *return on asset*)

merupakan sinyal positif yang berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

c. *Litigation risk*

Mengutip *regulation hypothesis* menjelaskan bahwa peraturan pemerintah yang diberlakukan dimaksudkan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak luar termasuk pada calon pemodal.

*Underpricing* terbentuk atas suatu kondisi dimana secara rata-rata harga saham perusahaan yang baru *go public*, biasanya harga pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder. *Underpriced* yang tinggi, akan merugikan jika dilihat dari sisi emiten karena perusahaan tidak dapat memperoleh dana secara maksimal. Hal ini disebabkan karena *underwriter* mengurangi tingkat risiko yang harus ditanggungnya karena fungsi penjaminannya. Sehingga perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sebenarnya.

### 2.1.3 Persentase Saham yang Ditawarkan

Pada umumnya komposisi kepemilikan saham perusahaan yang telah masuk bursa masih belum seimbang antara pendiri dengan pemilik saham. Dengan komposisi kepemilikan tersebut pemegang saham publik memiliki posisi tawar-menawar yang lebih lemah. Menyadari kondisi tersebut maka pemegang saham

publik memerlukan adanya perlindungan agar tercipta keadilan dalam perolehan informasi dan transaksi sekuritas lainnya.

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. Proporsi 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 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 ditawarkan diukur dengan perbandingan jumlah saham yang ditawarkan dengan modal ditempatkan dan disetor penuh. Persentase saham yang ditawarkan saat IPO menurut Daljono (2000 dalam Handono, 2010) adalah :

$$\% \text{ Saham yang Ditawarkan} = \frac{\text{TSB} - \text{JSYDP}}{\text{TSB}} \times 100\%$$

Di mana : TSB = Total Saham Beredar

JSYDP = Jumlah Saham yang Ditahan Pemilik

#### 2.1.4 Rasio Solvabilitas (*Solvability Ratio*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini juga disebut *leverage ratios*, karena merupakan rasio pengungkit yaitu menggunakan uang pinjaman (*debt*) untuk memperoleh keuntungan. Rasio *leverage* ini terdiri dari : *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *long-term debt to equity ratio*, *long-term debt to capitalization ratio*, *times interest earned*, *cash flow interest coverage*, *cash flow to net income*, dan *cash retuen on sales*.

Rasio solvabilitas merupakan suatu indikator untuk mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari kreditur perusahaan (dibelanjai dari hutang). Rasio solvabilitas yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri perusahaan. Rumus DER yaitu:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Beberapa penelitian mengenai faktor terjadinya *underpricing* telah banyak dilakukan dengan pendekatan yang berbeda-beda dengan hasil yang berbeda pula. Perbedaan itu disebabkan karena adanya perbedaan kondisi setiap pasar modal.

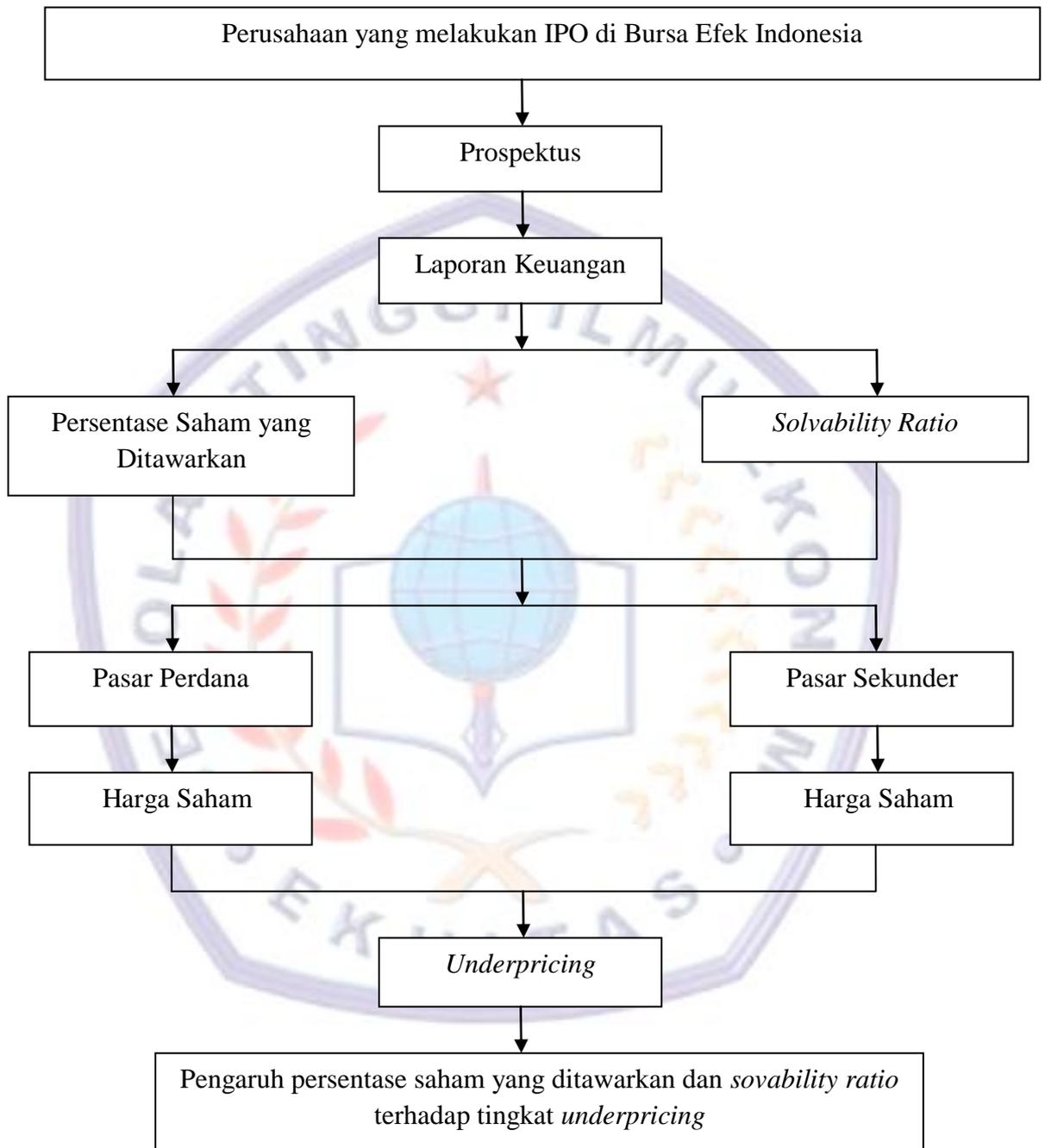
No	Nama dan Tahun	Variabel	Hasil
1	Handayani (2008)	DER ROA EPS Persentasi saham yang ditawarkan Umur Perusahaan Ukuran perusahaan	Tidak berpengaruh Signifikan (-) Tidak berpengaruh Signifikan (+) Tidak Berpengaruh Tidak berpengaruh
2	Yasa (2008)	Umur perusahaan Persentase saham yang ditawarkan ke publik Profitabilitas perusahaan <i>Financial leverage</i> <i>Solvability ratio</i> Ukuran perusahaan Kepemilikan pemerintah Reputasi penjamin emisi	Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Signifikan Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Signifikan

		Reputasi auditor	Tidak berpengaruh
3	Handono (2010)	Reputasi <i>underwiter</i> Persentase saham yang ditawarkan Umur perusahaan <i>Financial leverage</i> ROA	Tidak berpengaruh Signifikan (+) Tidak berpengaruh Signifikan (+) Tidak berpengaruh
4	Natali Yustisia dan Mailana Reza (2011)	Reputasi penjamin emisi Reputasi auditor ROE Skala perusahaan Persentasi saham yang ditawarkan.	Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Signifikan (+) Tidak berpengaruh
5	I Dewa Ayu (2012)	Reputasi <i>underwiter</i> Reputasi auditor Umur perusahaan Ukuran perusahaan Tujuan penggunaan dana untuk investasi <i>Financial leverage</i> Jenis industri	Signifikan (-) Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh Signifikan (-) Signifikan (-) Tidak berpengaruh Tidak berpengaruh

**Tabel 2.2**

**Tabel Penelitian Terdahulu**

Kerangka perusahaan dalam penelitian ini, tercantum dalam gambar di bawah ini :



**Gambar 2.3**

**Kerangka Pemikiran**

Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel independen adalah persentase saham yang ditawarkan dan *solvability ratio*. Kecilnya dana untuk investasi menyebabkan deviden kepada pemegang saham besar dan berkaitan dengan prospek perusahaan. Investor tentunya akan lebih tertarik untuk menawarkan modal pada perusahaan yang mempunyai prospek baik dalam jangka waktu yang relatif lama. *Solvability Ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing*. *Underpricing* dapat dikatakan sebagai persentase perbedaan antara harga di mana IPO saham telah dijual kepada investor (harga penawaran) dan harga di mana saham kemudian perdagangan di pasar. *Underpricing* disebabkan oleh perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana.

### **2.3 Hipotesis Penelitian**

Menurut Sugiyono (2013:85) hipotesis didefinisikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah pada suatu penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan.

Dari pemaparan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Persentase saham yang ditawarkan dan *Solvability Ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*.