Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

Team project ©2017
Dony Pratidana S. Hum | Bima Agus Setyawan S. IIP

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1. Pasar Modal

Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi dimana efek-efek diperdagangkan dan disebut juga dengan bursa efek. Bursa efek atau *stock exchange* sebagai suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun dengan wakil-wakilnya. Selanjutnya definisi pasar modal menurut Kamus Pasar Uang dan Modal adalah pasar konkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas. Abstrak dalam pengertian pasar modal adalah transaksi yang dilakukan melalui mekanisme *over the counter (*OTC*)* (Siamat, 2005).

Pasar Modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan 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 juga bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

jangka panjang seperti obligasi, saham dan lainnya (BAPEPAM dan JICA, 2003).

2.1.1. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

BAPEPAM-LK dalam situs resminya menuliskan uraian mengenai sejarah Pasar Modal Indonesia, kegiatan jual beli saham dan obligasi dimulai pada abad-19. Menurut buku *Effectengids* yang dikeluarkan oleh *Verreniging voor den Effectenhandel* pada tahun 1939, jual beli efek telah berlangsung sejak 1880. Pada tanggal 14 Desember 1912, *Amserdamse Effectenbueurs* mendirikan cabang bursa efek di Batavia. Di tingkat Asia, bursa Batavia tersebut merupakan yang tertua ke-empat setelah Bombay, Hongkong, dan Tokyo.

Didahului dengan diterbitkannya Undang-undang Darurat No. 13 tanggal 1 September 1951, yang kelak ditetapkankan sebagai Undang-undang No. 15 tahun 1952 tentang Bursa, pemerintah RI membuka kembali Bursa Efek di Jakarta pada tanggal 31 Juni 1952, setelah terhenti selama 12 tahun. Adapun penyelenggaraannya diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) yang terdiri dari 3 bank negara dan beberapa makelar Efek lainnya dengan Bank Indonesia sebagai penasihat.

Perdagangan di bursa efek yang berlangsung sampai pada tahun 1958, karena mulai saat itu terlihat kelesuan dan kemunduran perdagangan di Bursa. Hingga tahun 1977 perdagangan di bursa efek vakum. Pada 10 Agustus 1977, Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto.

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal.

Pada tahun 1987, ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia. Dilanjutkan juga dengan mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.

Pada tahun 2007, terjadi penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.2. *Initial Public Offering*

Gitman (2012) menuliskan *Initial public offering* sebagai penawaran perdana saham suatu perusahaan ke publik. Pasar perdana pada pokoknya adalah penawaran efek secara langsung kepada emiten tanpa melalui bursa efek (Siamat, 2005). Efek yang baru dapat diperjualbelikan berulang kali di pasar sekunder, namun hal tersebut tidak berpengaruh kepada emiten yang menawarkan efek karena mereka tidak mendapat dana lebih dari penjualan di pasar sekunder (Jones, 2010). Lebih lanjut Gitman (2012) menambahkan, IPO biasa dilakukan oleh perusahaan kecil yang berada dalam tahap pertumbuhan pesat yang membutuhkan banyak dana tambahan dengan tujuan melanjutkan ekspansi.

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

Tujuan umum IPO biasanya adalah memperoleh dana dari IPO untuk melakukan pengembangan, perluasan dan ekspansi bisnis perusahaan, meningkatkan likuiditas perusahaan, terutama pemegang saham, dan membangun reputasi dan membuat perusahaan semakin mempunyai nilai dimata publik (Nainggolan, 2013).

Pihak-pihak yang mempunyai keterkaitan dengan IPO tersebut adalah emiten itu sendiri, investor, *underwriter* dan Bursa Efek. IPO dikatakan sukses, jika sahamnya banyak diminati oleh investor (*oversubscribe*). Penetapan harga jual saham dilakukan, setelah melakukan dan tercapainya kesepakatan antara emiten, underwriter dan investor (Nainggolan, 2013). Penetapan harga saham perdana pada saat IPO sangat sulit, karena tidak ada harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai penetapan harga penawaran. Selain itu kebanyakan dari emiten mempunyai sedikit atau bahkan tidak ada pengalaman terhadap penetapan harga ini (Basana, 2003 dalam Aini, 2013).

2.2.1. Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Perdana

Lembaga dan profesi penunjang pasar perdana dan tugas-tugas pokoknya:

a. **Penjamin Emisi Efek (*Underwriter)***

Tugas *underwriter* adalah (1) memberikan nasihat mengenai jenis efek yang sebaiknya dikeluarkan, harga wajar untuk efek tersebut, dan jangka waktu efek, (2) membantu menyelesaikan tugas administrasi yang berhubungan dengan pendaftaran emisi efek, penyusunan prospektus, perancangan spesimen efek, dan mendampingi emiten

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

selama proses evaluasi, (3) mengorganisasi penyelenggaraan emisi yang meliputi pendistribusian efek dan menyiapkan sarana-sarana penunjang (Triandaru, 2009)

b. **Akuntan Publik**

BAPEPAM-LK (2013) dalam situs resminya menuliskan akuntan di pasar modal diharapkan menjadi *gate keeper* atau *guardian angel* dalam melindungi kepentingan publik dengan menghasilkan opini berkualitas atas laporan keuangan. Akuntan yang terdaftar di Bapepam-LK mempunyai tanggung jawab untuk turut menjaga kualitas informasi di Pasar Modal melalui pemberian opini yang berkualitas dan independen atas laporan keuangan.

c. **Konsultan Hukum**

Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (2013) dalam standar profesi konsultan pasar modal menuliskan keberadaan pendapat hukum berguna bagi pemodal dalam mempertimbangkan rencana investasinya di suatu perusahaan dan bagi para pemegang saham dari perusahaan publik yang akan melakukan tindakan korporasi untuk menentukan keputusan atau sikapnya atas rencana tersebut. Konsultan hukum adalah pihak yang memberikan pendapat hukum mengenai emisi efek yang dilakukan emiten. Konsultan hukum memberikan pendapatnya antara lain mengenai anggaran dasar emiten beserta perubahannya, izin usaha emiten, bukti kepemilikan atau penguasaan harta kekayaan emiten dan perikatan emiten dengan pihak lain.

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

d. **Notaris**

Notaris Pasar Modal adalah notaris yang harus sudah terdaftar di BAPEPAM-LK sesuai dengan Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-37/PM/1996 tentang Pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal. Notaris adalah Pejabat Umum yang berwenang membuat Akta Anggaran dasar dan Akta Perubahan Anggaran Dasar termasuk pembuatan Perjanjian Emisi Efek, Perjanjian Antar Penjamin Emisi Efek dan Perjanjian Agen Penjual. (BAPEPAM, 2004).

e. **Agen Penjual (*Selling Agent)***

Agen penjual umumnya adalah perusahaan efek dengan tugas melayani investor yang akan memesan saham, melaksanakan pengembalian uang pesanan (refund) kepada investor, dan menyerahkan sertifikat efek kepada pemesan (investor) (Siamat, 2005).

f. **Perusahaan Penilai**

Perusahaan penilai diperlukan apabila perusahaan emiten akan melakukan penilaian kembali aktivanya. Penilaian tersebut dimaksudkan untuk mengetahui berapa besarnya nilai wajar aktiva perusahaan sebagai dasar dalam melakukan emisi melalui pasar modal. (Siamat, 2005).

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

2.2.2. Proses Emisi Efek (*Go Public)*

Jakarta Stock Exchange (IDX, 2010) dalam situs resminya menguraikan proses penawaran umum dapat dibagi menjadi beberapa tahap:

a. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan awal dalam mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Hal yang pertama kali dilakukan oleh calon perusahaan tercatat adalah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, calon perusahaan tercatat melakukan penunjukan lembaga dan profesi penunjang pasar modal.

b. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Dalam tahap ini, Calon Perusahaan Tercatat melengkapi dokumen pendukung untuk menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam dan LK sampai dengan Bapepam dan LK menyatakan bahwa Pernyataan Pedaftaran telah menjadi efektif.

c. Tahap Penawaran Saham

Tahap ini merupakan tahap utama karena calon perusahaan tercatat menawarkan sahamnya kepada masyarakat (investor). Investor dapat membeli saham melalui agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran umum ini paling kurang 1 hari kerja dan paling lama 5 hari kerja.

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

Perlu diingat bahwa seluruh keinginan investor atas saham calon perusahaan tercatat dapat dipenuhi seluruhnya dalam hal terjadi kelebihan permintaan (*oversubsribe*). Sebagai contoh, saham yang ditawarkan ke masyarakat melalui pasar perdana sebanyak 100 juta saham, sementara permintaan pembelian saham dari seluruh investor sebesar 150 juta saham. Dalam hal investor tidak mendapatkan saham yang dipesan melalui pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli saham tersebut di pasar sekunder yaitu pasar dimana saham tersebut telah dicatatkan dan diperdagangakan di Bursa Efek.

d. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah selesainya penjualan saham di Pasar Perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

2.3. Saham

Kieso, *et al.*, (2013) menuliskan saat perusahaan hanya memiliki satu macam saham, maka saham itu adalah saham biasa. Setiap saham biasa memberikan hak kepemilikan yang ditunjukkan oleh sertifikat, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.

Saham atau *stock (share)* adalah bentuk dari sejumlah bagian kepemilikan suatu perusahaan, dimana persentase kepemilikan tersebut tergantung dari jumlah saham yang kita miliki dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Seorang pemegang saham memiliki hak berupa (1) *right to profits*, yaitu hak untuk mendapatkan bagian dari laba bersih perusahaan, (2)

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

right to vote, yaitu hak untuk memberikan suara dalam pengambilan keputusan penting perusahaan, dan (3) *right to information*, yaitu hak untuk mendapatkan informasi yang menyangkut perusahaan, seperti laporan keuangan berkala, perkembangan bisnis, prospek bisnis di masa mendatang, dan lain-lain (Karnadjaja, *et al*., 2008).

2.3.1. Jenis-jenis Saham

a. Saham Biasa (*Common Share)*

Saham biasa adalah saham yang merepresentasikan kepemilikan dan bisa mendapat resiko dan pengembalian sesuai dengan kinerja perusahaan (Subramanyam, 2009). Merupakan jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis yang paling popular di pasar modal. Pemegang saham biasa memiliki kewajiban terbatas (*limited liability),* yaitu mereka tidak dapat menderita kerugian melebihi investasinya di perusahaan (Jones, 2010). Pemegang saham biasa memiliki hak-hak seperti (1) hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan dilkuidasi, (2) hak suara proporsional pada pemilihan direksi serta keputusan lain yang ditetapkan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), (3) dividen, jika perusahaan memperoleh laba dan disetujui di dalam rapat umum pemegang saham, dan (4) hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat (Kieso, *et al.*, 2013).

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

b. Saham Preferen (*Preference Share)*

Saham preferen adalah suatu jenis saham spesial yang memiliki preferensi atau fasilitas yang tidak dimiliki saham biasa (Subramanyam, 2009). Walaupun secara teknis saham preferen termasuk efek yang bersifat ekuitas, namun jenis ini lebih dikenal sebagai efek *hybrid* karena memiliki kedua sifat instrumen ekuitas dan hutang (Jones, 2010). Karakteristik saham preferen yaitu, (1) pembayaran dividen dalam jumlah yang tetap, (2) hak klaim dahulu dibanding saham biasa jika perusahaan dilikuidasi, dan (3) pada beberapa jenis saham preferen, dapat dikonversikan menjadi saham biasa.

2.3.2. Manfaat Investasi Saham

Dalam melakukan investasi saham, terdapat dua manfaat yang mungkin didapat investor:

a. Dividen

Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah dividen yang akan dibagi diusulkan oleh Dewan Direksi dan disetujui dalam RUPS. Dividen dibagi menjadi dua jenis, (1) dividen tunai (*cash dividend)*, yaitu jika emiten membagikan dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk sejumlah uang untuk setiap saham yang dimiliki, (2) dividen saham, jika emiten membagikan dividen dalam bentuk saham baru perusahaan tersebut, yang pada akhirnya akan meningkatkan jumlah

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

saham yang dimiliki pemegang saham (BAPEPAM dan JICA, 2003). Dividen tunai adalah satu-satunya pembayaran yang diberikan perusahaan secara langsung kepada pemegang saham. Pemegang saham tidak mendapat kepastian akan menerima dividen di masa mendatang dan perusahaan tidak diharuskan melakukan pembagian dividen (Jones, 2010).

b. *Capital Gain*

Menurut Jones (2010), *Capital gain (loss)* adalah perubahan harga pada efek setelah jangka waktu tertentu, bisa lebih tinggi maupun lebih rendah. *Capital gain* adalah suatu kondisi dimana harga jual melebihi harga beli suatu asset (Gitman, 2012).

2.3.3. Resiko Investasi Saham

Resiko-resiko yang mungkin terjadi apabila melakukan investasi pada saham (BAPEPAM dan JICA, 2003):

a. Tidak Ada Pembagian Dividen

Jika emiten tidak dapat membukukan laba pada tahun berjalan atau Rapat Umum Pemegang Saham memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham karena laba yang diperoleh akan dipergunakan untuk ekspansi usaha.

b. *Capital Loss*

Suatu keadaan dimana harga beli saham lebih besar dari harga jualnya.

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

c. **Risiko Likuidasi**

Jika emiten mengalami kebangkrutan atau dilikuidasi, para pemegang saham memiliki hak klaim terakhir terhadap aktiva perusahaan setelah seluruh kewajiban emiten dibayar. Yang terburuk adalah jika tidak ada lagi aktiva yang tersisa, maka para pemegang saham tidak memperoleh apa-apa.

d. **Saham Delisting dari Bursa**

Karena beberapa alasan tertentu, saham dapat dihapus pencatatannya (delisting) di Bursa, sehingga pada akhirnya saham tersebut tidak dapat diperdagangkan.

2.4. Kinerja Saham

Kinerja saham merefleksikan kinerja pasar perusahaan dan diukur dengan menggunakan nilai pasar saham perusahaan yang beredar di pasar modal (Amin, 2007). Fabozzi (2000) dalam Dita (2013) menuliskan yang dimaksud dengan kinerja saham adalah (1) *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang bisa diperoleh dalam beberapa periode tertentu, umumnya satu tahun, melalui investasi. (2) *Risk* (risiko) saham, umumnya diukur sebagai perbedaan pengembalian dari waktu ke waktu, yaitu berapa besar selisih antara pengembalian terhadap rata-rata pengembalian. Kinerja saham merupakan pengukuran prestasi yang dapat dicapai oleh adanya pengelolaan saham perusahaan dan mencerminkan kondisi kesehatan perusahaan. Kinerja

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

saham dapat ditunjukkan dengan *return* saham (Sudarsini, 2005 dalam Hartono, 2008). Feibel (2003) menguraikan untuk mengetahui bagaimana kinerja suatu dana, perlu dilakukan perhitungan akan *return* sekuritas dalam portfolio.

Pengukuran kinerja saham dalam penelitian ini menggunakan proksi *buy and hold abnormal return* (*BHAR*) yang didapat dari Dita (2013). Barber dan Lyon (1997) dalam Kooli dan Suret (2001) merekomendasi penggunaan *BHAR* untuk menghitung *abnormal return* jangka panjang karena metode ini lebih tidak bias dibanding *cumulative abnormal return (CAR).* Keuntungan utama penggunaan *BHAR* adalah metode ini mengukur dengan sangat tepat hal yang dialami investor, dan kerugiannya adalah lebih sensitif terhadap permasalahan ketergantungan lintas bidang antara sampel perusahaan.

2.5. *Underpricing*

Gitman (2012) menuliskan bahwa pada kondisi normal, saat saham baru dikeluarkan, mereka pada kondisi *underpriced* yaitu kondisi dimana dijual pada harga diskon jika dibandingkan dengan harga pasar saat itu. *Underpricing* adalah perbedaan antara harga pasar dan harga perdana yang dibayarkan oleh investor saat penawaran umum perdana. *Underpricing* pada penelitian ini diukur dengan *initial return* yang dikembangkan Alli dan Yung (1994) dan Ernyan dan Husnan (2002) dalam Amin (2007). *Initial return* merupakan *return* awal yang diterima oleh investor yaitu selisih antara harga

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

penutupan saham *(closing price)* pada hari pertama perdagangan di bursa dengan harga di pasar perdana dibagi dengan harga perdana.

$$\textit{Initial return} = \frac{\text{(Harga penutupa hari pertama bursa – harga perdana)}}{\text{Harga Perdana}}$$

IPO pada perusahaan-perusahaan yang privat ataupun pada perusahaan milik negara (BUMN) biasanya mengalami *underpriced*, karena harga pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga pada hari pertama perdagangaan di pasar sekunder (Husnan, 1996 dalam Amin, 2007). Agrawal (2009) menuliskan faktor-faktor penting yang mempengaruhi *underpricing* adalah *information asymmetry* antar investor, karakteristik perusahaan, kepentingan dan reputasi *underwriter*, dan *underpricing* yang disengaja.

Ellul dan Pagano (2006) dalam Pasupuleti (2011) menguraikan *information asymmetry* pada beberapa fase berbeda dalam proses IPO menyebabkan kerugian yang berkelanjut untuk pemegang saham yang tak mendapat informasi. Rock (1986) (dalam Agrawal, 2009) berargumen bahwa perusahaan dan *underwriter* mungkin akan lebih terinformasi daripada investor individu, tetapi seluruh investor di pasar digabungkan lebih terinformasi dari mereka. *Underwriter* memiliki tenaga ekspert untuk memberi mereka informasi yang lebih baik, tetapi beberapa investor mungkin mempunyai akses untuk mendapat informasi privat yang kemudian mempengaruhi pengambilan keputusan mereka hanya ke dalam penerbitan saham yang lebih menguntungkan. Sedangkan investor yang tidak

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

mempunyai akses informasi privat akan mengambil semua jenis penerbitan saham, hasilnya terjadi *oversubscribe* pada saham yang lebih 'baik'.

Karakteristik perusahaan seperti latar belakang perusahaan, pola pemegang saham, kinerja saat ini, dan lain-lain juga mempengaruhi tingkat *underpricing* dalam IPO (Agrawal, 2009). Studi yang dilakukan Shelly dan Singh (2008) (dalam Agrawal, 2009) mendapatkan semakin bertambah umur perusahaan, berkorelasi positif dengan terjadinya *oversubscription* yang kemudian berujung pada *underpricing* yang lebih tinggi.

Underpricing erat kaitannya dengan reputasi *underwriter* diantara para investor. *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi dapat meningkatkan nilai dari penawaran yang berujung pada terjadinya *underpricing* (Agrawal, 2009). Saunders (1990) dalam Agrawal (2009) menyatakan *underwriter* meningkatkan level *underpricing* untuk mengurangi tingkat resiko terjadinya *undersubscription.* Hal ini dikarenakan, apabila terjadi *undersubscription* atau saham perdana yang ditawarkan tidak terjual seluruhnya ke investor, maka *underwriter* yang harus menampung saham tersebut dan dapat menjadi resiko kerugian bagi *underwriter.*

IPO *underpricing* digunakan sebagai sinyal akan nilai perusahaan oleh investor. *Underpricing* saham perusahaan IPO dilakukan dengan tujuan mendapatkan keuntungan lebih tinggi pada IPO berikutnya dengan memberi kesan baik pada investor (Agrawal, 2009). Allen dan Faulhaber (1989), Grinblatt dan Hwang (1989), serta Welsch (1989) dalam Michael dan Shaw (1994) menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan *underpricing* sebagai

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

suatu mekanisme untuk menandai kualitas perusahaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang melakukan *underpricing* saham-saham perdananya akan memberikan kinerja yang lebih baik di masa yang akan datang, dibandingkan dengan perusahaan lain yang tidak melakukan *underpricing*. Hanley (1996) dalam Pasupuleti (2011) juga mengatakan IPO yang berada diatas harga awal akan memberikan *return* positif dan saham yang dihargai dibawah harga awal akan mendapat *return* negatif. Model yang ditemukan Allen dan Faulhaber (1989) dalam Michaely dan Shaw (1994) mengimplikasikan perusahaan yang lebih baik akan lebih banyak *underprice*, mempunyai laba lebih tinggi dan mengalami reaksi pasar yang lebih baik saat pengumuman dividen. Penelitian terdahulu belum memberikan hasil yang konsisten, namun ada kecenderungan bahwa perusahaan yang melakukan kebijakan IPO mengalami fenomena *underpricing* secara sengaja yang dimaksudkan untuk menandai kualitas perusahaan, bahwa dengan melakukan *underpricing* saham-saham perdananya akan memberikan kinerja yang lebih baik di masa yang akan datang (Amin, 2007).

Berdasarkan kerangka pikir tersebut, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_{a1}: *Underpricing* berpengaruh terhadap kinerja saham pasca *IPO*.

2.6. Persentase Saham yang Ditawarkan

Persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik dan digunakan

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh penjamin emisi dan investor (Nurhidayati dan Indriantono, 1998 dalam Maya, 2013). Pada umumnya komposisi pemilikan saham perusahaan yang telah masuk bursa masih belum seimbang antara pendiri dengan pemilik saham publik (Purba, 2000 dalam Yustisia dan Roza, 2012).

Total jumlah saham perseroan pada prinsipnya merupakan Modal Dasar Perseroan. Modal atau kapital pada Perseroan mengandung pengertian sesuatu yang diperoleh Perseroan dalam bentuk uang melalui penerbitan saham (*issued of shares*). Pada Anggaran Dasar Perseroan ditentukan berapa banyak jumlah saham yang dijadikan modal dasar. Jumlah yang ditentukan dalam Anggaran Dasar merupakan "nilai nominal murni". Dengan demikian, setiap lembar saham, mempunyai "nilai nominal". Jumlah modal yang tercantum dalam Anggaran Dasar harus "terbagi" dalam saham dengan nilai nominal yang pasti (*fixed nominal values*) (Harahap, 2009). Modal dasar disini menunjukkan jumlah saham yang sudah diotorisasi (*nominal/authorized capital).*

Selain modal dasar, terdapat juga istilah modal ditempatkan (*issued/subscribed capital*) yaitu jumlah saham yang sudah diambil pemegang saham, diantara saham yang diambil tersebut ada yang sudah dibayar ada juga yang belum. Saham yang telah dibayar penuh oleh pemegang atau pemiliknya disebut modal disetor (*paid-up capital).* Sesuai yang diatur dalam UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, pengeluaran saham lebih lanjut dapat dilakukan untuk menambah modal

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

ditempatkan, akan tetapi setiap pengeluaran saham ditempatkan harus disetor penuh tidak boleh ada angsuran (Harahap, 2009).

Pada penelitian ini, persentase saham yang ditawarkan didapat dari membagi total penawaran ke publik dengan total saham beredar (Dita, 2013).

$$OFFERED = \frac{\text{Total penawaran saham ke publik}}{\textit{Total saham beredar}}$$

Total penawaran ke publik adalah jumlah lembar saham yang ditawarkan pada saat penawaran perdana ke publik. Total saham beredar yang dimaksud disini adalah total saham yang sudah ditempatkan dan disetor penuh.

Proporsi dari saham yang ditahan 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 (Nurhidayati dan Indriantono, 1998 dalam Maya, 2013). Pemegang saham lama tidak akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan lain bila investasi di perusahaan sendiri lebih baik. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh *entrepreneur* (pemegang saham lama) 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.

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

Faktor ketidakpastian dapat menjadi hambatan bagi perusahaan dan juga bagi investor. Tidak adanya ketidakpastian akan membuat investor enggan menanamkan modal guna membeli saham perusahaan, sehingga perusahaan juga akan kesulitan untuk mendapatkan dana. Uraian di atas menunjukkan transaksi saham kemungkinan dapat terjadi penurunan dan akan berakibat pada penurunan kinerja saham (Dita, 2013).

Berdasarkan kerangka pikir tersebut, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_{a2}: Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap kinerja saham pasca *IPO*.

2.7. Umur Perusahaan

Umur perusahaan adalah umur sejak berdirinya hingga perusahaan telah mampu menjalankan operasinya (Farid, 1998 dalam Zen dan Herman, 2007). Secara teoritis perusahaan yang telah lama berdiri akan dipercaya oleh penanam modal (investor) daripada perusahaan yang baru berdiri, karena perusahaan yang telah lama berdiri diasumsikan akan dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi daripada perusahaan baru berdiri (Zen dan Herman, 2007). Teori lain mengatakan hal serupa bahwa perusahaan yang lebih lama berdiri, lebih berpengalaman, sudah banyak belajar, tidak rentan menghadapi hal baru, dan dapat menikmati kinerja lebih tinggi (Stinchcombe, 1965 dalam Majumdar, 1997). Kinerja perusahaan yang tinggi kemudian akan

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

berpengaruh kepada minat investor terhadap saham perusahaan yang akan meningkatkan kinerja saham setelah penawaran dilakukan.

Umur perusahaan pada penelitian ini dapat diukur dengan melogaritma selisih antara tahun perusahaan melakukan *IPO* dengan tahun pendirian perusahaan (Dita, 2013).

$$Age = \log t_i - t_o$$

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang diketahui masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang terkenal dan sudah lama berdiri dibandingkan perusahaan yang relatif baru (Cahyanda, 2013).

Clark (2002) menemukan hubungan positif antara umur perusahaan saat IPO dengan kinerja setelahnya. Namun terdapat perbedaan antara jenis perusahaan. Pada perusahaan berbasis non teknologi, terdapat korelasi positif antara umur perusahaan dengan *return*. Sedangkan pada perusahaan berbasis teknologi, perusahaan dengan umur lebih muda mampu melewati performa perusahaan yang lebih lama berdiri, walaupun perbedaannya tidak signifikan. Ritter (1991) dalam Cao dan Wen (2013) menyatakan pada perusahaan IPO yang umurnya muda lebih cenderung *underperformed* dibanding yang sudah lebih lama berjalan. Oleh karena itu, umur perusahaan berkorelasi positif dengan kinerja jangka panjang. Menurut Thomadakis *et al.* (2007) dalam Fuadillah dan Harjito (2009) sejarah operasional perusahaan sebelum *go*

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

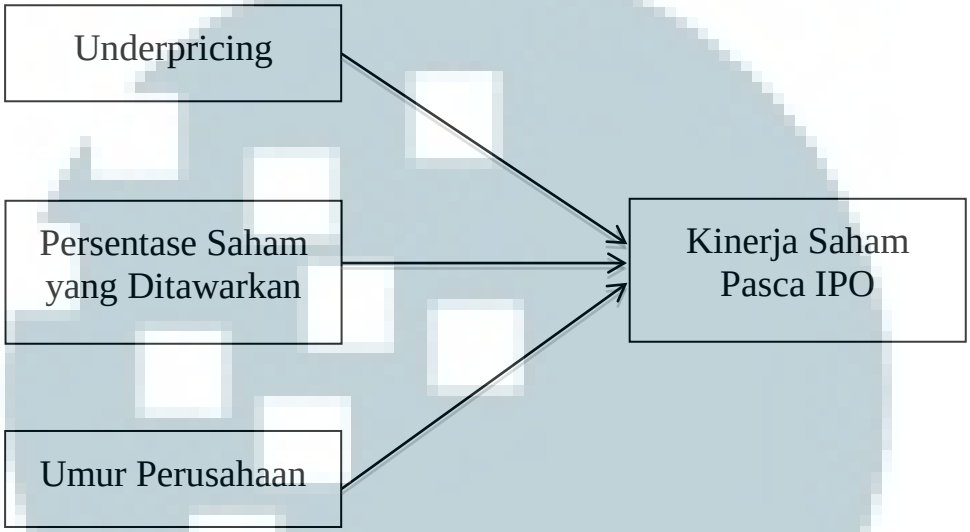
public memegang peranan signifikan terhadap kinerja sahamnya. Perusahaan yang sudah lebih lama berdiri akan memiliki lebih banyak informasi tersedia untuk publik, yang tidak dimiliki perusahaan yang lebih baru, oleh karena itu umur perusahaan berpengaruh secara positif terhadap kinerja *IPO* dalam jangka panjang (Gounopoulos *et al.*, 2005 dalam Fuadillah dan Harjito 2009).

Sinurat (2011) dalam Dita (2013) menemukan umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja saham jangka satu tahun setelah *IPO* karena umur perusahaan yang lebih lama berdiri menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin berpengalaman dalam mengelola usahanya, mampu bertahan dalam menghadapi persaingan dan mempunyai pangsa pasar yang relatif stabil. Selain itu, semakin lama suatu perusahaan dapat bertahan menunjukkan kemampuan semakin baik dari perusahaan dalam menghadapi resiko bisnis, yang kemudian akan dinilai positif pasar.

Berdasarkan kerangka pikir tersebut, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_{a3}: Umur perusahaan berpengaruh terhadap kinerja saham pasca *IPO*.

Pengaruh Underorincing..., Claudia Vanessa Winata, FB UMN, 2014

2.8. Model Penelitian

Berdasarkan hipotesis yang sudah dibangun, maka model penelitian ini: