

## II. LANDASAN TEORI

### 2.1 Mekanisme Perdagangan di Pasar modal

#### 2.1.1 Kriteria Pasar Modal

Di dalam pasar modal terdapat beberapa jenis pasar yang memiliki kriteria-kriteria tersendiri. Dalam bukunya "Pasar Modal dan Manajemen Portofolio", Mohamad Samsul menyebutkan bahwa terdapat empat kriteria pasar modal. Kriteria pasar modal tersebut adalah sebagai berikut :

##### 1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum, yang disebut IPO (*initial public offering*). Ciri-ciri dari pasar perdana adalah :

- Emiten menjual saham kepada masyarakat luas melalui penjamin emisi dengan harga yang telah disepakati antara emiten dan penjamin emisi seperti yang telah tertera dalam *prospektus*, atau ada ancer-ancer harga apabila menggunakan sistem *book building*.
- Pembeli tidak dipungut biaya transaksi.

- Pembeli belum pasti memperoleh jumlah saham sebanyak yang dipesan, apabila terjadi *subscribed*.
- Investor membeli melalui penjamin emisi ataupun agen penjual yang ditunjuk
- Masa pemesanan terbatas
- Penawaran melibatkan profesi seperti akuntan publik, notaris konsultan hukum, dan perusahaan penilai.
- Pasar perdana disebut juga dengan istilah pasar primer (*primary market*) dan pasar pertama (*first market*).

## **2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)**

Pasar sekunder adalah pasar tempat penjualan efek setelah masa pasar perdana berakhir. Ciri-ciri dari pasar sekunder adalah:

- Harga dibentuk oleh investor (*order driven*) melalui perantara efek (anggota bursa) yang berdagang di bursa efek
- Dibebani biaya jual dan biaya beli
- Pesanan dapat berjumlah tak terbatas
- Anggota bursa memasukkan penawaran jual atau beli melalui investor ke dalam komputer perdagangan yang disediakan oleh pihak bursa
- Anggota bursa beli menyelesaikan pembayaran dana kepada sentral kliring, kemudian menerima sahamnya

dengan cara pemindahbukuan oleh sentral kustodian  
dengan menunjukkan bukti dari sentral kliring

- Anggota bursa jual menyelesaikan penyerahan saham kepada sentral kustodian, kemudian menerima dana dengan cara pemindahbukuan oleh sentral kliring dengan menunjukkan bukti penyerahan efek dari sentral kustodian

### **3. Pasar Ketiga (*Third Market*)**

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*, pasar ketiga atau OTC bukan bursa efek skala kecil tapi berskala besar bahkan sangat besar. Ciri-ciri pasar ketiga adalah :

- Harga dibentuk oleh *market maker* atau disebut *dealer driven market*
- Investor membeli dan menjual dari dan ke *market maker*
- Jumlah *market maker* banyak sehingga investor dapat memilih harga terbaik
- Perdagangan dilaksanakan di kota-kota besar dalam satu jaringan nasional
- *Market maker* berdagang dari kantor masing-masing melalui jaringan komputer

- mesin utama yang ada di OTC market pusat yang terhubung dengan mesin di kantor *market maker* dikota lain
- mesin OTC terintegrasi dengan mesin disentral kliring atau sentral kustodian
- *market maker* menyelesaikan pembayaran dengan sentral kliring dan menyelesaikan penyiapan efek dengan sentral kustodian.

#### **4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)**

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual beli antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek. Ciri-ciri pasar keempat adalah :

- Investor beli dan investor jual bertransaksi langsung lewat ECN (*electronic communication network*)
- Harga terbentuk dalam tawar menawar langsung antara investor beli dan investor jual
- Investor menjadi anggota ECN, sentral kustodian, dan central clearing
- ECN, sentral kustodian, dan sentral clearing terjalin dalam satu sistem jaringan perdagangan
- ECN terdaftar sebagai bursa efek

### 2.1.2 *Go Public*

*Go public* merupakan salah satu pilihan terbaik guna untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan hingga meningkatkan skala perusahaan. Agar perusahaan dapat melakukan *go public*, maka perusahaan harus memenuhi syarat-syarat berikut ini :

- a) Pernyataan pendaftaran emisi telah dinyatakan efektif oleh Bapepam
- b) Laporan keuangan diaudit akuntan terdaftar di Bapepam dengan pendapat wajar tanpa kualifikasi (WTK) tahun buku terakhir
- c) Minimal jumlah saham yang dicatatkan 1 juta saham
- d) Jumlah pemegang saham masyarakat minimal 35% dari modal disetor dan satu pemodal memiliki sekurang-kurangnya 1000 lembar saham untuk listing di papan utama dan 500 saham untuk listing di papan pengembangan
- e) Wajib mencatatkan seluruh sahamnya yang telah ditempatkan dan disetor penuh (*company listing*)
- f) Telah berdiri dan beroperasi sekurang-kurangnya tiga tahun untuk listing di papan utama dan 12 bulan untuk listing di papan pengembangan
- g) Dalam dua tahun terakhir memperoleh laba
- h) Memiliki aktiva minimal Rp 300 miliar untuk listing di papan utama dan Rp 10 miliar untuk listing di papan pengembangan

- i) Kapitalisasi bagi perusahaan yang telah melakukan penawaran umum sekurang-kurangnya Rp 400 miliar
- j) Anggota direksi dan komisarisnya memiliki reputasi yang baik

Dengan melakukan *go public* perusahaan akan memperoleh manfaat, antara lain:

1. Memperoleh dana yang relatif besar
2. Biaya yang murah
3. Prosesnya relatif mudah
4. Pembagian deviden berdasarkan keuntungan
5. Tidak mengurangi kekuasaan pemilik lama.
6. Perusahaan dituntut untuk lebih terbuka, dengan demikian akan meningkatkan profesionalisme dari perusahaan
7. Memberi kesempatan bagi masyarakat untuk ikut serta, sehingga mengurangi kesenjangan sosial
8. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat

Apabila menginginkan manfaat-manfaat tersebut, sebuah perusahaan harus menerima konsekuensi dari hal tersebut, yaitu :

1. Keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure*)
2. Harus mengikuti peraturan-peraturan di pasar modal
3. Gaya manajemen perusahaan menjadi formal
4. Kewajiban membayar deviden
5. Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan

### 2.1.3 Lembaga yang Terlibat dalam Pasar Modal

Lembaga-lembaga yang terlibat dalam pasar modal :

BAPEPPAM tugasnya :

- a. Mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga efek dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal masyarakat umum.
- b. Melaksanakan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga-lembaga berikut : bursa efek, lembaga kriling penyelesaian dan penyimpanan, reksadana, perusahaan efek dan perorangan, lembaga penunjang pasar modal, profesi penunjang pasar modal
- c. Memberi pendapat kepada menteri keuangan mengenai pasar modal

Lembaga penunjang pasar modal :

1. Penjamin emisi efek

Adalah perusahaan yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Tugasnya adalah :

- a. Memberi nasihat mengenai jenis efek yang sebaiknya dikeluarkan, harga yang wajar dan jangka waktu efek.

- b. Dalam mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek, membantu menyelesaikan tugas administrasi yang berhubungan dengan pengisian dokumen pernyataan pendaftaran emisi efek, penyusunan prospektus, merancang specimen efek, dan mendampingi emiten dalam proses evaluasi
- c. Mengatur penyelenggaraan emisi

## 2. Akuntan publik

Tugasnya adalah :

- a. Melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapatnya.
- b. Memeriksa pembukuan apakah sudah sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan ketentuan-ketentuan Bapeppam
- c. Memberikan petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik apabila diperlukan

## 3. Konsultan hukum

Tugasnya adalah meneliti aspek-aspek hukum emiten dan memberikan pendapat dari sisi hukum tentang keabsahan dan keadaan usaha emiten, yang meliputi anggaran dasar, izin usaha, bukti kepemilikan atas kekayaan emiten, perikatan

yang telah dilakukan emiten dengan pihak ketiga, serta gugatan dalam perkara perdata dan pidana.

4. Notaris

Notaris bertugas membuat berita acara RUPS, membuat konsep akta perubahan anggaran dasar, dan menyiapkan naskah perjanjian dalam rangka emisi efek.

5. Agen penjual

Umumnya terdiri dari perusahaan pialang yang bertugas melayani investor yang akan memesan efek, melaksanakan pengembalian uang pesanan dan menyerahkan sertifikat efek kepada pemesan

6. Perusahaan penilai

Perusahaan ini diperlukan apabila perusahaan emiten akan melakukan penilaian kembali aktiva. Penilaian ini untuk mengetahui berapa besarnya nilai wajar aktiva perusahaan sebagai dasar dalam melakukan emisi melalui pasar modal.

Lembaga penunjang dalam emisi obligasi

1. Wali amanat (*trustee*)

- Menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten
- Melakukan penilaian terhadap sebagian atau seluruh harta kekayaan emiten yang diterima olehnya sebagai jaminan
- Memberikan nasihat yang diperhitungkan oleh emiten

- Melakukan pengawasan terhadap pelunasan pinjaman pokok beserta bunganya yang harus dilakukan oleh emiten tepat pada waktunya.
- Melaksanakan tugas selaku agen utama pembayaran
- Mengikuti secara terus menerus perkembangan pengelolaan perusahaan emiten
- Memanggil RUPO apabila diperlukan

## 2. Penanggung (*guarantor*)

Bertanggung jawab atas dipenuhinya pembayaran pinjaman pokok obligasi beserta bunganya dari emiten kepada para pemegang obligasi tepat pada waktunya, apabila emiten tidak memenuhi kewajibannya.

## 3. Agen pembayar (*paying agent*)

Agen pembayar bertugas membayar bunga obligasi yang biasanya dilakukan setiap dua kali setahun dan pelunasan pada saat obligasi telah jatuh tempo

## Lembaga penunjang pasar sekunder

### 1. Pedagang efek

Disamping melakukan jual beli efek untuk diri sendiri, pedagang efek juga berfungsi untuk menciptakan pasar bagi efek tertentu dan menjaga keseimbangan harga serta memelihara likuiditas efek dengan cara membeli dan menjual efek tertentu dipasar sekunder

2. Perantara perdagangan efek (*broker*)

Bertugas menerima order jual dan order beli investor untuk kemudian ditawarkan di bursa efek

3. Perusahaan efek

Perusahaan efek atau perusahaan sekuritas (*securities company*) dapat menjalankan satu atau beberapa kegiatan, baik sebagai penjamin emisi efek (*underwriter*), perantara pedagang efek, manajer investasi, atau penasihat investasi

4. Biro administrasi efek

Pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa melaksanakan pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran deviden, pembagian hak opsi, emisi sertifikat, atau laporan tahunan untuk emiten

5. Reksadana (*mutual fund*)

Merupakan perusahaan yang kegiatannya mengelola dana-dana dari investor yang pada umumnya diinvestasikan dalam bentuk instrumen pasar modal dan atau pasar uang oleh manajer investasi.

## 2.2 IPO

*Initial Public Offering* (IPO) atau Penawaran Umum Perdana merupakan penjualan saham suatu perusahaan kepada para investor (pemilik modal), yang dilakukan untuk pertama kali. Dalam buku "seri pengetahuan pasar modal : *go public* dan *go private* di indonesia" Gunawan W. dan Wulandari

mengutip pernyataan dari black's law dictionary 7<sup>th</sup> edition. Menurut black's law dictionary IPO adalah :

”a company's first public sale of stock; the first offering of an issuer's equity securities to the public through a registration statement.”

Dengan demikian, penawaran umum tak lain adalah kegiatan emiten untuk menjual efek yang dikeluarkan kepada masyarakat, yang diharapkan akan membeli dan dengan demikian memberikan pemasukan dana kepada emiten baik untuk mengembangkan usaha, membayar hutang atau kegiatan lainnya yang diinginkan oleh emiten tersebut.(Balfas, 19)

Dalam rangka melaksanakan kegiatan penawaran umum penjualan saham perdana atau IPO ada yang disebut dengan prospektus, yaitu salah satu media informasi yang digunakan untuk penyebaran informasi ke masyarakat.

Dalam buku ”Pasar Modal Penawaran Umum dan Penyelesaian” Asril Sitompul menjelaskan bahwa ada beberapa hal yang menjadi dasar bagi suatu perusahaan dalam melaksanakan penawaran umum, hal hal tersebut adalah :

- Meningkatkan kepemilikan saham bagi pemodal individual (retail investor)
- Melepas sebagian kepemilikan perusahaan
- Mencari *proceed* yang sebesar-besarnya
- Menciptakan dasar bagi distribusi produksi yang berlingkup internasional (untuk penawaran luar negeri)
- Mengalokasikan saham kepada pemodal jangka panjang sebagai pendukung

### 2.2.1 Memahami Prospektus

Dalam melakukan penawaran umum perdana (IPO) perusahaan harus menyertakan prospektus. Prospektus adalah setiap informasi yang tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek (Fakhrudin, 112).

Dengan adanya prospektus, secara tidak langsung menjadi iklan bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana guna menarik perhatian para investor agar membeli efek yang akan dijual.

Penyusunan prospektus harus mengacu kepada hal-hal berikut :

- Prospektus harus memuat semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten
- Prospektus haruslah dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif
- Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus
- Emiten, penjamin emisi, dan lembaga serta profesi penunjang pasar modal bertanggung jawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta secara jelas dan mudah dibaca

Beberapa bagian penting dari prospektus yang patut mendapat perhatian dari calon investor :

- **Bidang usaha.** Berisikan informasi tentang bidang usaha.

- **Jumlah saham yang ditawarkan.** Hal ini perlu diketahui terutama oleh calon investor, karena jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik. Semakin banyak jumlah saham yang ditawarkan, maka perdagangan saham tersebut akan semakin likuid di Bursa.
- **Nilai nominal dan harga penawaran.** Nilai nominal adalah nilai yang tertera pada surat saham yang akan dicantumkan pada setiap saham yang akan diterbitkan oleh perusahaan. Harga saham yang akan ditawarkan kepada masyarakat bisa berbeda dengan nilai nominal saham. Harga setiap saham yang ditawarkan kepada masyarakat disebut dengan harga penawaran.
- **Riwayat singkat perusahaan.** Bagian ini perlu diketahui juga oleh calon investor, karena bagian ini memberikan keterangan tentang riwayat singkat pendirian perusahaan, sehingga calon investor dapat mengetahui sudah berapa lama perusahaan tersebut didirikan dan beroperasi.
- **Tujuan *go public*.** Rencana penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum disajikan dalam suatu bagian tersendiri. Rencana penggunaan dana yang diperoleh dari penawaran umum diberikan secara persentase dari kegiatan-kegiatan yang akan dilakukan.
- **Kegiatan dan prospek usaha.** Kegiatan dan prospek usaha disajikan dalam suatu bab tersendiri, yang biasanya meliputi aspek-

aspek produksi, penjualan, pemasaran dan distribusi dari produk/jasa yang dihasilkan, prospek usaha, kompetisi dan strategi usaha serta penelitian dan pengembangan.

- **Resiko usaha.** Setiap investasi tidak dapat terlepas dari setiap risiko yang mungkin dihadapi. Untuk itu, calon investor haruslah mengetahui kemungkinan risiko yang dihadapi oleh perusahaan.
- **Kebijakan deviden.** Bagian ini memberikan informasi tentang kebijakan dividen yang direncanakan oleh perusahaan, yang diberikan dalam bentuk rentang jumlah persentase dividen tunai yang direncanakan yang dikaitkan dengan jumlah laba bersih.
- **Kinerja keuangan perusahaan.** Perkembangan keuangan perusahaan paling tidak untuk lima tahun terakhir sangat perlu diketahui oleh calon investor sebelum mengambil keputusan.
- **Agen-agen penjual.** Agen penjual merupakan perusahaan-perusahaan efek yang ditunjuk oleh penjamin emisi untuk bertindak selaku agen penjual dalam rangka memasarkan saham-saham yang ditawarkan pada penawaran umum.

### 2.2.2 Tahapan IPO

Proses Penawaran Umum saham dapat dikelompokkan menjadi 4 tahapan berikut:

#### 1. Tahap Persiapan

Tahap persiapan merupakan tahap awal dalam mempersiapkan segala hal yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Tahap

awal dari tahapan ini perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu:

- Penjamin Emisi (*underwriter*). Merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan.
- Akuntan Publik (Auditor Independen). Bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.
- Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut;
- Konsultan Hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
- Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

## 2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten dan menyampaikan pendaftaran kepada BAPEPAM-LK hingga BAPEPAM-LK menyatakan pernyataan pendaftaran menjadi efektif.

## 3. Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini dapat dikatakan tahapan utama, karena pada tahap ini emiten akan menawarkan saham kepada masyarakat dalam hal ini investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder yaitu setelah saham dicatatkan di Bursa Efek.

## 4. Tahap Pencatatan saham di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia. IPO akan berakhir pada hari penutupan, biasanya berlangsung selama 7 hari setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan telah efektif. Dan proses IPO dari awal hingga akhir berlangsung kira-kira 4 hingga 9 bulan.

Dalam proses IPO calon emiten harus menggunakan strategi, sehingga dapat membantu perusahaan dalam memasuki bursa efek. Karena

strategi ini akan sangat menentukan berhasil atau tidaknya tujuan yang akan dicapai. Strategi-strategi tersebut adalah:

### **1. Menilai kondisi pasar**

Perusahaan harus bias membaca kondisi pasar, baik kondisi ekonomi makro, kondisi bursa efek itu sendiri, serta kondisi permintaan dan penawaran terhadap efek.

### **2. Memilih penjamin emisi ( *underwriter* )**

Hal ini sangat penting mengingat betapa pentingnya peran penjamin emisi dalam IPO. Karena selain berperan dalam penentuan harga saham, penjamin emisi juga berperan dalam memberikan analisa dan nasihat kepada perusahaan.

### **3. Menentukan PER**

Hal ini penting karena indikator ini merupakan indikator yang biasa digunakan oleh calon investor. Karena biasanya calon investor akan membandingkan PER perusahaan dengan rata-rata industri

### **4. Menentukan jumlah efek**

Dalam IPO usahakan menjual saham sebanyak mungkin saham pemilik lama dan menjual sedikit mungkin saham baru. Karena hal ini akan membawa manfaat bagi perusahaan dengan banyaknya dana yang diperoleh tetapi tidak terlalu banyak kehilangan kekuasaan terhadap perusahaan.

## **5. Menentukan pembeli**

Akan lebih baik apabila *underwriter* membaginya dalam dua jenis pembeli, yaitu calon investor yang kuat (*strong investor*), dan calon investor individu.

## **6. *Stock split***

*Stock split* adalah pemecahan saham. Manfaat dari melakukan *stock split* adalah dengan semakin banyak investor yang memegang saham maka akan meningkatkan likuiditas saham.

Harga dasar pada hakikatnya adalah harga perdana dan dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham untuk saham yang baru, maka harga dasar tersebut merupakan harga perdana. Muhamad Samsul (2006) menyebutkan bahwa terdapat tiga bentuk tawaran harga, antara lain:

### *1. Limit price*

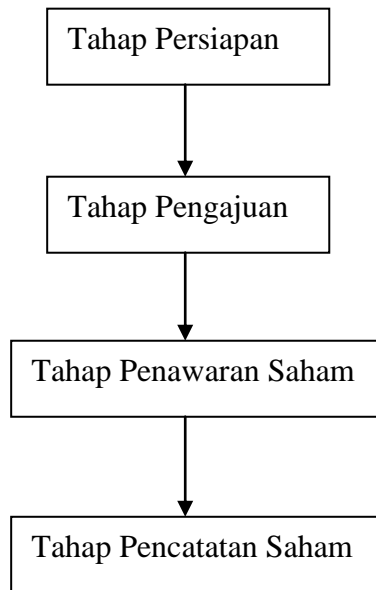
Yaitu penawaran harga beli atau jual yang diminta oleh investor yang dinyatakan secara tertulis dalam pesanan lewat telepon atau faximile.

### *2. Market price*

Yaitu harga yang sedang berlaku dipasar

### *3. Discretionary price*

Yaitu harga terbaik menurut pandangan pihak broker, tetapi dalam pelaksanaannya sering menimbulkan perselisihan di kemudian hari antara investor dan broker efek.



**Gambar 2. Tahapan Proses Penawaran Umum**

### **2.2.3 Harga Saham Pada Saat IPO**

Pada prinsipnya saham dapat dibagi menjadi dua tipe, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Saham biasa merupakan saham yang tidak memiliki keistimewaan. Sedangkan saham preferen merupakan saham yang memiliki beberapa keistimewaan, antara lain: pembayaran deviden dengan jumlah yang tetap setiap tahun, pembayaran deviden kumulatif, *adjustable dividend*, *callability*, *convertible preferred stock*.

Penawaran umum perdana (IPO) merupakan fenomena jangka pendek.

Investor menggunakan kesempatan ini untuk mendapatkan *capital gain*.

Dalam menetapkan harga penawaran (*offerings price*) beberapa saham suatu perusahaan yang baru pertama kali *go public* merupakan hal yang tidak mudah, kesulitan dalam penetapan harga jual di pasar perdana adalah tidak adanya harga yang relevan. Hal ini disebabkan oleh kenyataan bahwa sebelum pelaksanaan penawaran saham perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan, sehingga baik calon investor maupun *issuer* dan penjamin emisi sama-sama menghadapi kesulitan untuk menilai dan menentukan harga wajar suatu IPO.

Harga penawaran saham pada saat IPO akan memberikan pengaruh yang besar bagi perusahaan, karena ketetapan harga penawaran dalam pasar perdana akan memberikan dampak langsung terhadap kesejahteraan pemilik lama (*issuer*). Pihak *issuer* mengharapkan harga jual tinggi, tetapi dengan harga jual yang tinggi dapat mempengaruhi minat calon investor untuk memutuskan membeli atau tidak saham yang ditawarkan. Ada kemungkinan bila harga tinggi maka minat investor akan saham tersebut rendah, sehingga saham yang ditawarkan tidak begitu laku. Oleh karena itu perlu adanya kecakapan dari pihak *underwriter* untuk menilai harga saham yang cocok.

Dalam melakukan tawar menawar harga saham perlunya informasi yang dimiliki oleh setiap pihak, karena semakin baik informasi saham yang dilemparkan semakin tinggi harga saham yang dapat ditawarkan.

Naik turunnya harga saham merupakan hal yang wajar, karena harga saham selalu berfluktuasi. Harga saham yang tinggi pada saat pasar perdana, akan mengakibatkan harga yang sudah tinggi sulit untuk naik lagi. Lain halnya apabila penetapan harga saham yang tidak terlalu tinggi, hal tersebut memungkinkan harga saham tersebut akan naik. Dan seiring dengan perkembangannya harga saham tersebut akan mampu bertahan atau naik.

### **2.3 *Underpricing* dan *Overpricing* Pada Saat IPO**

Pada saat penawaran perdana fenomena *underpricing* dan *overpricing* sering terjadi. Tidak hanya terjadi di Indonesia tetapi juga di negara lain.

*Underpricing* adalah keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pasar sekunder, sedangkan *overpricing* adalah keadaan harga saham pada saat pasar perdana lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder. Tetapi peristiwa *underpricing* cenderung lebih sering terjadi.

*Underwriter* dalam hal ini memegang peranan penting, karena *underwriter* memiliki informasi yang lebih lengkap dibandingkan emiten itu sendiri.

*Underwriter* berfungsi melakukan penilaian dan penetapan harga penjualan saham. *Underwriter* akan mempertimbangkan faktor utama yang sangat menentukan, dan hal ini sangat subjektif, yaitu tingkat pertumbuhan perusahaan yang diharapkan, harga yang diberikan kepada pembeli yang khusus dalam transaksi privat di waktu yang baru (bila perusahaan pernah

melakukan *private placement*, resiko bisnis, stabilitas perusahaan, dan sasaran setelah penawaran perdana ) (Sitompul: 86).

Dalam menjalankan fungsinya, *underwriter* senantiasa menjaga citra baiknya sebagai profesional dan dituntut untuk memiliki integritas tinggi di mata masyarakat. Namun *underwriter* juga tidak dapat menetapkan harga yang terlalu rendah hal itu dikarenakan perusahaan menginginkan dana hasil IPO yang besar dan dengan menetapkan harga penawaran saham yang terlalu rendah merupakan suatu biaya bagi perusahaan. Untuk meminimumkan resiko, *underwriter* biasanya membentuk sindikasi, yaitu kelompok perusahaan sekuritas yang bersama-sama membeli dan memasarkan saham emiten. Jika terdapat kerugian maka kerugian tersebut akan ditanggung bersama (Anoraga, 2001).

Penjamin emisi yang bertanggung jawab atas terjualnya saham emiten harus mampu menentukan harga yang cukup *underprice* agar *uninformed investors* tetap berpartisipasi pada proses penawaran saham, sehingga dapat menghindari resiko kerugian dan tuntutan hukum atas tidak terjualnya saham emiten.

Berdasarkan penjelasan tersebut, faktor-faktor yang diduga mempengaruhi harga saham pada saat IPO di antaranya adalah:

### **1. Reputasi *Underwriter***

Penjamin emisi (*Underwriter*) merupakan perusahaan yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi

kepentingan emiten, dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang terjual. Dalam hal ini *underwriter* berperan dalam mengurangi ketidakpastian.

Dalam kegiatan *underwriting*, terdapat beberapa jenis penjaminan emisi, antara lain adalah sebagai berikut :

**a) Kesanggupan penuh (*full commitment underwriting*)**

Yaitu suatu perjanjian penjamin emisi efek dimana penjamin emisi mengikatkan diri untuk menawarkan efek kepada masyarakat dan membeli sisa efek yang tidak terjual. Efek yang tidak laku terjual akan dibeli dengan harga yang sama dengan harga penawaran pada pasar perdana.

**b) Kesanggupan terbaik (*best effort commitment*)**

Pada jenis ini *underwriter* akan semaksimal mungkin berusaha menjual efek-efek emiten. Dan jika ada efek yang belum habis terjual *underwriter* tidak wajib untuk membelinya, mereka hanya berkewajiban membayar semua efek yang habis terjual dan mengembalikan sisanya yang tidak terjual kepada emiten.

**c) Kesanggupan siaga (*stand by commitment*)**

Yaitu *underwriter* akan berusaha semaksimal mungkin menawarkan efek kepada para investor. Dan apabila ada sisa yang belum terjual hingga batas penawaran yang telah ditetapkan, *underwriter* akan membeli sisa efek tersebut dengan harga tertentu yang besarnya dibawah harga penawaran perdana sesuai dengan perjanjian.

**d) Kesanggupan semua atau tidak sama sekali (*all or none commitment*)**

Jenis yang satu ini menyatakan bahwa apabila efek yang ditawarkan ternyata sebagian tidak terjual, maka penjualan efek tersebut dibatalkan. Maksud dari jenis ini adalah bagian efek yang tidak laku dipesan oleh investor akan dibatalkan penjualannya dan semua sisa efek dikembalikan kepada emiten.

**2. Ukuran perusahaan**

Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal masyarakat luas apabila dibandingkan dengan perusahaan yang ukurannya kecil dan biasanya mampu bertahan dalam waktu yang lama. Hal tersebut akan berpengaruh karena kebanyakan calon investor akan cenderung lebih memilih menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang memiliki skala yang besar. Karena skala atau ukuran perusahaan ini berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dan menjadi faktor dalam memutuskan untuk membeli saham di bursa efek.

Selain itu, karena lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Bila informasi yang ada ditangan investor banyak, maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan bisa diketahui. Ukuran perusahaan dapat diketahui dari besarnya aktiva perusahaan pada periode terakhir

sebelum perusahaan tersebut melakukan penawaran umum atau IPO (*Initial Public Offering*).

### **3. Persentase saham yang ditawarkan**

Besarnya persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan seberapa besar saham yang ditawarkan kepada masyarakat dari keseluruhan jumlah saham yang diterbitkan oleh emiten.

### **4. Umur perusahaan**

Umur perusahaan merupakan satu hal yang menjadi pertimbangan bagi investor dalam menanamkan modalnya. Kerena umur perusahaan menunjukkan sejauh mana pengalaman dan kemampuan perusahaan untuk bertahan dari persaingan bisnis. Umur perusahaan dapat diketahui dari tahun berdirinya perusahaan sampai tahun perusahaan tersebut melakukan penawaran saham perdana di bursa saham.

## **2.4 Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan Trisnawati (1998) pada tahun 1994 – 1995, berhasil membuktikan bahwa umur perusahaan mempengaruhi *initial return* secara signifikan dan berkorelasi positif. Tapi ia tidak berhasil membuktikan hipotesisnya yang menyatakan bahwa ada hubungan antara reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, persentase saham, ROA, *financial leverage* dengan *initial return* secara signifikan.

Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005), berhasil membuktikan bahwa rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE, jenis industri secara parsial - dengan asumsi variabel bebas lain konstan - mempengaruhi *underpricing*. Sedangkan variabel reputasi penjamin emisi ternyata tidak terbukti mempengaruhi *underpricing*.

Rosyati dan Sabeni, (2002) pada periode 1997-2000, didalam penelitian tersebut menyebutkan bahwa variabel reputasi *underwriter* dan umur perusahaan berhasil menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap *underpricing*, Sedangkan variabel reputasi auditor dan kondisi pasar tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Christian Aditya Umbara (2008), membuktikan bahwa terdapat pengaruh variabel reputasi *underwriter*, dan pertumbuhan laba, dengan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, sedangkan reputasi auditor, ukuran perusahaan, komposisi komisaris independen, tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing*.

Kim et al. (1993) menguji variabel keuangan *financial leverage*, ROA, dan *proceeds* untuk investasi, serta variabel *signaling* kualitas penjamin emisi, retensi kepemilikan dan ukuran penawaran. Hasil penelitiannya menunjukkan variabel *financial leverage* berkorelasi positif dengan *initial return*, variabel ROA berkorelasi negatif dengan *initial return*. Sedangkan *proceeds* untuk investasi tidak signifikan terhadap *initial*

*return*. Untuk variabel *signaling*, hanya reputasi penjamin emisi yang signifikan terhadap *initial return*.

Muhammad Sasongko Adi mengamati tahun 1999-2002 mengemukakan bahwa reputasi penjamin emisi, dan umur perusahaan tidak berhasil menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *initial return*, hanya ukuran perusahaan yang mempengaruhi *initial return* secara signifikan.

Diyah Rachmawati H (2007) pada periode 2000-2004 membuktikan bahwa reputasi *underwriter*, nilai penawaran dan *financial leverage* yang berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* sedangkan variabel lainnya yaitu umur perusahaan, ukuran perusahaan dan *fractional holding* pengaruhnya tidak signifikan.

Rika Widiyanti (2006) membuktikan dalam penelitiannya bahwa persentase saham yang ditawarkan, serta ukuran perusahaan, berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*, sedangkan *offering size*, standar deviasi dari *initial return*, dan umur tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Berdasarkan penelitian- penelitian terdahulu maka penulis memilih menggunakan variabel-variabel yang sudah terbukti memiliki hubungan dengan *initial return*, yaitu reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, dan umur perusahaan. Sedangkan variabel dependennya penulis tidak menggunakan *initial return* lagi,

melainkan persentase dari harga IPO, baik yang mengalami *underpricing* maupun yang mengalami *overpricing*.