

sekuritas lain menggambarkan seluruh Informasi yang dipublikasikan sehingga tidak seorang investorpun mampu memperoleh *excess return* secara konsisten dengan *trading rule* yang didasarkan pada informasi yang dipublikasikan dan 3) *strong form efficiency*, di mana harga-harga sekuritas tidak hanya mencerminkan informasi harga atau return yang lalu, informasi yang dipublikasikan tetapi juga informasi yang tidak dipublikasikan. Berdasarkan pengelompokan efisiensi pasar diatas, dimana dalam emisi saham baru terjadi *underpricing* maka hal tersebut melemahkan hipotesis pasar modal yang efisien, khususnya efisiensi pasar modal dalam bentuk setengah kuat. Ross, et al (1999) menyatakan bahwa pasar modal efisien mempunyai implikasi

baik bagi pemegang saham atau investor maupun perusahaan. Bagi investor, karena informasi dicerminkan segera dalam harga, maka mereka hanya akan mendapatkan *normal rate of return*, sedangkan perusahaan akan memperkirakan penerimaan saham yang mereka jual adalah *intrinsic value*.

Dari ketiga teori dasar tersebut, muncul teori-teori baru untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan atas terjadinya *underpricing* pada penawaran perdana. Gumanti (2002) menyajikan setidaknya ada sebelas teori keuangan korporasi (*corporate finance*) yang ditawarkan untuk mencoba mengungkap kenapa IPO secara rata-rata mengalami *underpricing* sebagai berikut:

Tabel 1 : Teori – teori tentang *underpricing*

No	Teori	Pencetus/Kasus	Bukti Emperis	Kesimpulan
1	<i>Winner's Curse Hypothesis</i> atau <i>Adverse Selection Hypothesis</i>	Rock (1986)	Koh dan Walter (1989) dan Beaty dan Ritter (1986)	Terdukung
2	<i>Costly Information Acqulsition Hypothesis</i>	Benveniste dan Spindt (1989)	Hanley (1993)	Terdukung
3	<i>Cascades Hypothesis</i> atau <i>Impi,essario hypothesis</i>	Welch (1992)	Shiller (1990)	Terdukung tapi belum kuat
4	<i>Investment Banker's Monopsony Power Hypothesis</i>	Baron dan Holmstrom (1980) dan Baron (1982)	Muscarella dan Vetsuypens (1989)	Tidak terdukung
5	<i>Lawsuit Avoidance Hypothesis</i>	Tinic (1988)	Drake dan Vetsuypens (1993)	Terdukung
6	<i>Signaling Hypothesis</i>	Allen dan Faulhaber (1989), Welch (1989) dan Grinblatt dan Hwang (1989)	Michaely dan Shaw (1994)	Tidak sepenuhnya terbukti
7	<i>Regulatory Constrain Hypothesis</i>	Di Jepang sebelum th 1989	Batasan dalam penetapan harga jual	Terdukung
8	<i>Wealth Distribution Hypothesis</i>	Kasus swastanisasi perusahaan pemerintah	British Airways dan British Steel dan Nippon Telegraph and Telephone	Terdukung
9	<i>Stabilization Hypothesis</i>	Ruud (1993)	Miller dan Rellly (1987)	Kurang terbukti
10	<i>Ownership Dispersion Hypothesis</i>	Booth dan Chua (1995) Brennan dan Franks (1995)	Booth dan Chua (1995) Brennan dan Franks (1995)	Terdukung
11	<i>Market Incomleteness Hypothesis</i>	Mauer dan Senbet (1992)	Mauer dan Senbet (1992)	Terdukung

Sumber: Gumanti (2002)