

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Menghadapi persaingan dunia usaha yang semakin ketat, perusahaan dituntut untuk dapat bertahan dan dapat semakin mengembangkan usahanya agar tidak kalah dalam persaingan. Salah satu hal yang sangat dibutuhkan oleh perusahaan dalam rangka pengembangan usaha adalah dibutuhkannya dana dalam jumlah yang besar.

Untuk dapat meningkatkan modal, salah satu cara yang dapat ditempuh perusahaan adalah dengan menjual efek atau sekuritas baru (Bodie *et al*, 2006). Efek ini dapat berupa saham, obligasi, surat berharga atau efek lain yang diperdagangkan melalui proses *go public*. *Go public* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal dengan cara menjual saham dengan menggunakan pasar modal sebagai tempat proses tersebut. Proses *go public* tersebut dilakukan oleh emiten untuk menjual saham kepada publik sehingga masyarakat membeli dan turut memegang saham atas perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan *go public*, memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan modal baru, memperbesar basis pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan di pasar saham sekunder (Daugherty dan Thadavillil, 2012)

Keputusan untuk *go public* adalah salah satu masalah yang paling penting dalam keuangan perusahaan (Islam *et al*, 2010). Di pasar modal maju seperti Amerika Serikat, beberapa perusahaan besar memilih untuk tidak *go*

public. Hal ini dikarenakan dengan *go public*, perusahaan akan berubah dari perusahaan privat ke perusahaan publik. Kontrol perusahaan tidak lagi dapat dikendalikan pemilik perusahaan, sebab masyarakat sebagai investor mempunyai hak untuk ikut dalam kontrol perusahaan. Kelebihan yang diperoleh perusahaan dengan *go public* adalah memungkinkan dana yang diperoleh lebih besar dan pendanaan di pasar modal tidak perlu menyediakan agunan seperti halnya di perbankan.

Menurut Jogyanto (2007) pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Pasar modal mempunyai peran strategis sebagai sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan tempat investasi bagi masyarakat. Dengan menjual efek di pasar modal, perusahaan akan memperoleh manfaat antara lain mendapat dana untuk pengembangan usaha, perbaikan modal, sarana divestasi, peningkatan kualitas manajemen dan meningkatkan *image* perusahaan. Sedangkan untuk investor, manfaat yang diperoleh dengan investasi di pasar modal akan memberikan *return* investasi yang relatif tinggi.

Pasar modal secara konkrit adalah bursa efek (*securities / stock exchange*). Di Indonesia, pasar modal adalah Bursa Efek Indonesia. Pasar modal disini mencakup pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana adalah pasar dimana untuk pertama kalinya efek baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan efek tersebut. Tujuan yang ingin dicapai adalah perusahaan dapat memperoleh dana sebesar jumlah saham yang ditawarkan. Sementara pasar sekunder adalah pasar dimana efek diperjualbelikan antar investor. Tujuan dari pasar sekunder adalah

menyelenggarakan perdagangan saham antar investor, sehingga transaksi jual beli saham dapat terlaksana.

Saat perusahaan memutuskan untuk *go public*, diawali dengan perusahaan melaksanakan penawaran umum untuk pertama kalinya yang disebut *Initial Public Offering* (IPO). Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana. Kegiatan inilah yang disebut dengan *initial public offering* (IPO) atau penawaran saham perdana. Dalam UU RI No 8 Tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran perdana adalah kegiatan penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat.

Harga saham yang dijual di pasar perdana merupakan kesepakatan antara emiten yang akan IPO dengan *underwriter* (perusahaan penjamin emisi). *Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum yang berfungsi sebagai perantara antara perusahaan yang membutuhkan dana dengan investor sebagai pihak yang menyediakan dana. Setelah melakukan penawaran perdana di pasar perdana, selanjutnya saham akan diperjualbelikan di pasar sekunder dimana harga saham ditentukan oleh permintaan dan penawaran antar investor.

Penetapan harga saat IPO bukanlah hal yang mudah dilakukan (Bodie *et al.*, 2006). Saat penawaran perdana, saham belum pernah diperdagangkan, sehingga sulit untuk menetapkan nilai dari saham tersebut. Karena tidak adanya informasi harga yang relevan tersebut menyebabkan sulitnya menetapkan harga penawaran perdana. Selain itu, kurangnya informasi

mengenai emiten yang melakukan IPO membuat *underwriter* maupun calon investor harus melakukan analisa sehingga mempengaruhi respon atau minat *underwriter* dan calon investor untuk membeli dan memesan saham yang ditawarkan.

Pada saat IPO, sering kali terjadi perbedaan antara harga saham di pasar perdana dengan harga saham di pasar sekunder. Ada tiga kemungkinan terkait dengan harga saham tersebut. Pertama adalah *underprice*, yaitu kondisi dimana harga saham di pasar perdana lebih rendah daripada harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder. Kedua adalah *overprice*, yaitu kondisi dimana harga saham di pasar perdana lebih tinggi daripada harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder. Ketiga adalah *actualprice*, yaitu kondisi dimana harga saham di pasar perdana sama dengan harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder.

Salah satu masalah dan kelemahan saat perusahaan IPO adalah bahwa harga saham cenderung mengalami *underpricing* (Daugherty dan Thadavillil, 2012). Hal ini disebabkan karena harga saham saat IPO di pasar perdana lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder. Fenomena *underpricing* merupakan hal umum yang terjadi di pasar modal, terlepas apakah pasar tersebut berada di negara maju atau negara berkembang (Ritter, 1991).

Kondisi *underpricing* dari sisi perusahaan akan menyebabkan kerugian karena dana yang dikumpulkan dari IPO tidak maksimal. Sebaliknya bagi investor kondisi ini menguntungkan karena adanya *return* positif yaitu keuntungan dari perbedaan harga saham tersebut. Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana, tentu menginginkan harga perdana yang tinggi agar

memperoleh dana yang besar. Di satu sisi, *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha meminimalkan resiko yang ditanggung sebagai penjamin dana yang diperoleh perusahaan dari saham yang dijamin. Tentu saja para pemilik perusahaan ingin meminimalkan *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* menyebabkan adanya transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada para investor (Beatty, 1989).

Bukti kuat untuk menjelaskan terjadinya *underpricing* adalah adanya asimetri informasi. *Underwriter* sebagai pihak yang sering berhubungan dengan pasar mempunyai informasi lebih banyak dibandingkan dengan emiten. Sedangkan emiten adalah pendatang baru yang tidak mengetahui kondisi pasar sesungguhnya. Ketidakseimbangan informasi inilah yang memungkinkan terjadinya *underpricing* saham. Untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya, *underwriter* memanfaatkan kelebihan informasinya untuk membuat kesepakatan dengan emiten untuk menentukan harga saham perdana yang cenderung rendah. *Underwriter* cenderung untuk menetapkan harga saham perdana lebih rendah dari harga yang diharapkan oleh perusahaan yang akan *go public*, dengan tujuan untuk menekan resiko tanggung jawab bila sekuritas yang ditawarkan pada saat IPO tidak laku atau tidak habis terjual (Arifin, 2010). Adanya asimetri informasi inilah yang membuat harga saham pada penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder.

Ketika perusahaan akan melakukan IPO, perusahaan harus membuat prospektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam. Di dalam prospektus berisi informasi dari perusahaan yang

bersangkutan. Menurut UU No. 8 Tahun 1995, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan *go public*.

Penyusunan prospektus dimaksudkan untuk mengurangi adanya asimetri informasi. Di dalam prospektus terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan perusahaan yang akan melakukan IPO, baik informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi keuangan ini adalah laporan keuangan yang menggambarkan kinerja dan keadaan perusahaan. Sedangkan informasi non keuangan di dalam prospektus antara lain adalah *underwriter*, auditor, nilai penawaran saham, prosentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan informasi lainnya. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk mengambil keputusan investasi yang tepat.

Penelitian tentang *underpricing* telah banyak dilakukan baik di luar negeri maupun di Indonesia. Uniknya beberapa penelitian dengan tema yang sama justru menemukan hasil yang berbeda. Perbedaan ini mungkin saja terjadi karena adanya perbedaan kondisi setiap pasar modal serta lingkungannya, perbedaan persepsi peneliti, serta data yang digunakan.

How *et al.*, (1995) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham di pasar modal Australia. Dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, jumlah saham yang ditawarkan,

waktu listing, dan umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif pada *initial return*.

Penelitian di Indonesia pernah dilakukan oleh Sulistio (2005) yang meneliti pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* dengan studi pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1998-2003. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi akuntansi yaitu ukuran perusahaan, EPS, PER dan tingkat *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*. Informasi non akuntansi yaitu prosentase pemegang saham lama, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter*, berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*. Gerianta (2008) melakukan penelitian *underpricing* saham dengan sampel seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1990-2001. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *initial return* dipengaruhi secara signifikan oleh reputasi *underwriter* dan profitabilitas perusahaan (ROA) dengan arah koefisien negatif.

Dika (2010) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham perusahaan yang IPO pada tahun 2005-2008. Variabel independen yang digunakan adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *financial leverage*, umur perusahaan, jenis industri, dan ROE dengan jumlah sampel sebanyak 48 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan jenis industri secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan reputasi auditor, *financial leverage*, umur perusahaan, dan ROE secara signifikan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Airlangga (2011) meneliti pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2004-2008. Variabel keuangan yang digunakan adalah ROA, *financial leverage*, *firm size*, *operation cash flow* dan *issue price*. Sementara variabel non keuangan yang digunakan adalah prosentase saham, umur perusahaan, waktu ipo, *underwriter* dan auditor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa bahwa variabel keuangan secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 10% , namun secara partial hanya variabel ROA yang berpengaruh terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 10%. Sedangkan untuk variabel non keuangan secara simultan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dan juga secara partial variabel-variabel non keuangan tersebut tidak ada yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Variabel keuangan dan non keuangan secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5% .

Penelitian ini mengacu dari penelitian Islam, Ali dan Ahmad (2010). Islam *et al.*, (2010) meneliti tentang fenomena *underpricing* saham dengan melakukan penelitian di pasar modal Bangladesh yaitu Bursa Efek Chittagong pada tahun 1995 - 2005. Penelitian tersebut menganalisis tingkat *underpricing* saat IPO dan faktor-faktor penentunya di Bursa Efek Chittagong. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, jenis industri perusahaan dan prosentase saham yang ditawarkan. Variabel dependen yang digunakan adalah *underpricing* yang diprosikan dengan *initial return*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif pada *initial return*.

Sedangkan jumlah saham yang ditawarkan dan jenis industri berpengaruh signifikan negatif pada *initial return*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Islam *et al.*, (2010) adalah pada periode pengamatan. Selain untuk mengetahui variabel – variabel dalam penelitian Islam *et al.*, (2010), peneliti berupaya mengembangkan penelitian dengan menambahkan variabel lain dengan harapan akan mendapatkan hasil yang lebih baik. Variabel yang ditambahkan peneliti dalam penelitian ini adalah variabel reputasi *underwriter* (Ernyan dan Husnan, 2002) dan profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) (Gerianta, 2008)

Dalam penelitian ini dijelaskan beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham, yaitu reputasi *underwriter*, profitabilitas (ROA), umur perusahaan, ukuran perusahaan, jenis industri perusahaan dan prosentase saham yang ditawarkan. Sedangkan *underpricing* adalah selisih antara harga saham di pasar perdana dengan harga saham di pasar sekunder.

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Kondisi *underpricing* terjadi hampir di seluruh pasar modal dunia, termasuk Indonesia. Atas dasar inilah maka penulis tertarik untuk menguji kembali terjadinya *underpricing* saham di pasar modal Indonesia serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, peneliti akan melakukan penelitian dengan judul ” ANALISIS BEBERAPA FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2011.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan di atas, maka masalah yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat hubungan antara reputasi *underwriter* (UND) terhadap *underpricing* saham (UP)?
2. Apakah terdapat hubungan negatif antara profitabilitas (ROA) terhadap *underpricing* saham (UP)?
3. Apakah terdapat hubungan negatif antara umur perusahaan (AGE) terhadap *underpricing* saham (UP)?
4. Apakah terdapat hubungan negatif antara ukuran perusahaan (SIZE) terhadap *underpricing* saham (UP)?
5. Apakah terdapat hubungan antara jenis industri (TYPE) terhadap *underpricing* saham (UP)?
6. Apakah terdapat hubungan positif antara prosentase penawaran saham (PPS) terhadap *underpricing* saham (UP)?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan penelitian yang dapat dikemukakan adalah:

1. Memberikan bukti empiris bahwa terdapat hubungan antara reputasi *underwriter* (UND) terhadap *underpricing* saham (UP).
2. Memberikan bukti empiris bahwa terdapat hubungan negatif antara profitabilitas (ROA) terhadap *underpricing* saham (UP).

3. Memberikan bukti empiris bahwa terdapat hubungan negatif antara umur perusahaan (AGE) terhadap *underpricing* saham (UP).
4. Memberikan bukti empiris bahwa terdapat hubungan negatif antara ukuran perusahaan (SIZE) terhadap *underpricing* saham (UP).
5. Memberikan bukti empiris bahwa terdapat hubungan antara jenis industri (TYPE) terhadap *underpricing* saham (UP).
6. Memberikan bukti empiris bahwa terdapat hubungan positif antara prosentase penawaran saham (PPS) terhadap *underpricing* saham (UP).

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan hasil penelitian ini:

1. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai *underpricing* saham pada perusahaan yang IPO.

2. Bagi perusahaan

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai masukan dan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk melakukan IPO, sehingga dapat diperoleh harga maksimal dan menghindari terjadinya *underpriced*.

3. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi tambahan, sehingga keputusan dalam melakukan investasi dapat memperoleh keuntungan.