

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam (Hartono, 2008:26). Dengan adanya pasar modal, semua pihak diuntungkan. Bagi pihak pemberi pinjaman, mereka memperoleh balas jasa dari peminjam. Bagi pihak peminjam, mereka dapat memperoleh dana. Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar primer. Di pasar primer, terdapat dua bentuk penawaran saham yaitu penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO) dan penawaran umum terbatas atau *right issue*.

Menurut Brigham dan Gapensky (1997), IPO merupakan keadaan dimana perusahaan menyatakan untuk menawarkan saham baru kepada masyarakat guna meningkatkan modal perusahaan atau menjual saham pendiri kepada publik. Hanafi (2004:434-435) menjelaskan penawaran saham perdana ini dapat dilaksanakan dengan dua metode, yaitu *best effort* dan *full commitment*. Pada metode *best effort*, perusahaan sekuritas bertindak sebagai agen penjual (tidak membeli saham) pada harga penawaran tertentu, dan memperoleh komisi untuk saham yang terjual. Jika ada saham yang tidak terjual, saham tersebut ditarik perusahaan. Pada metode *full commitment*, perusahaan sekuritaslah yang menanggung risiko tidak terjualnya saham perusahaan tersebut.

Pada umumnya perusahaan melakukan IPO bermaksud untuk meningkatkan kapasitas produksinya (Husnan, 1996). Selain itu juga Rock (1986) menyatakan dua alasan pokok perusahaan *go public*. Pertama, karena pemegang saham pendiri (*founder*) perusahaan ingin melakukan diversifikasi atas portofolio mereka. Kedua, perusahaan tidak mempunyai alternatif sumber pendanaan yang lain untuk membiayai proyek-proyek investasi mereka. Menurut Husnan (1996), investasi tersebut hanya akan dilakukan apabila harapan akan memberikan NPV yang positif. NPV positif tersebut merupakan tambahan bagi kemakmuran pemegang saham. Masalahnya terletak pada ketersediaan dana yang dimiliki untuk mengambil investasi yang diharapkan memberikan NPV positif. Apabila pemegang saham lama tidak mempunyai dana, maka mereka bisa memutuskan untuk: (1) tidak mengambil investasi tersebut, yang berarti kehilangan kesempatan untuk menikmati NPV yang positif, atau (2) menerbitkan saham baru (yang akan diambil oleh pemegang saham baru), dan mengambil investasi tersebut.

Dengan menerbitkan saham di pasar modal berarti bahwa perusahaan bukan hanya dimiliki oleh *founder*, tetapi juga dimiliki oleh masyarakat. Hal ini memungkinkan *founder* memperoleh *fair price* atas saham yang ditawarkan oleh perusahaan. *Fair price* terjadi karena dalam proses penawaran saham di pasar modal, akan melibatkan banyak pelaku pasar modal yang akan membuat informasi lebih transparan, dan banyak pemodal yang dengan kegiatan persaingan mereka akan membuat harga menjadi wajar.

Penetapan harga yang wajar di pasar modal ini tergantung pada konsep efisiensi pasar modal. Pasar modal adalah efisien bila harga pasar sepenuhnya merefleksikan informasi yang tersedia. Baik informasi harga di masa lalu. Informasi publik (termasuk di sini adalah informasi penerbitan saham baru) maupun informasi yang diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian (Jones, 1996:22).

Pada kenyataannya, harga yang terjadi pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder. Fenomena tersebut disebut sebagai *underpricing*. *Underpricing* ini menjadi keuntungan bagi investor dan kerugian bagi emiten. Hal itu sejalan dengan pendapat Pujiharjanto dan Ediningsih (2007) menyatakan bahwa bagi emiten, *underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk mendapatkan modal secara maksimal. Bagi investor, strategi yang dapat dilakukan adalah membeli saham pada pasar perdana dan menjualnya pada awal perdagangan di bursa untuk mendapatkan *capital gain*.

Pujiharjanto dan Ediningsih (2007) menyatakan bahwa *underpricing* ini menjadi fenomena pada pasar modal di hampir setiap negara, termasuk Indonesia. Berikut merupakan tabel yang mengkonfirmasi pernyataan tersebut.

Tabel 1.1. Beberapa Studi Empirik Tentang *Underpricing*

Lokasi Studi dan Tahun	Periode Penelitian	Ukuran Sampel	<i>Abnormal Return</i>
Amerika Serikat:			
Logue (1973)	1969-1973	250	20,8%
Ibottson (1975)	1960-1969	112	11,4%
Reilly (1977)	1972-1976	486	10,9%
Aggarwal dan Rivoli (1990)	1977-1987	1598	10,67%
Carter, Dark dan Singh (1998)	1979-1991	2292	8,08%
Non Amerika Serikat:			
Jog dan Riding (1987)	1971-1983	100	9-11%
Kunz dan Aggarwal (1994)	1983-1989	42	35,8%
Keloharju (1993)	1984-1989	80	8,7%
Levis (1993)	1980-1988	632	14,08%
Emerging Market:			
Dawson (1987)	1978-1983	21	166,67%
Aggarwal, Leal, dan Hernandez (1993)	1980-1991	142	78,5%
Kim, Krinsky, dan Lee (1995)	1985-1989	169	57,56%
Paudyal, Saadouni, dan Briston (1998)	1994-1995	109	62,1%
Mok dan Hui (1998)	1992-1993	A:87,B:22	289,2% ; 26%
Indonesia:			
Hanafi dan Husnan (1991)	1990	22	2,98
Husnan (1991)	1989	24	20,91
Hanafi (1998)	1989-1994	106	15,15
Daljono (2000)	1990-1997	150	33,39
Pujiharjanto(2003)	1992-1998	124	13,32

Sumber: Pujiharjanto dan Ediningsih (2007)

Penelitian tentang faktor–faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah banyak dilakukan oleh banyak peneliti, diantaranya dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998), Daljono (2000), Kartini dan Payamta (2002), Bandi, Aryani, dan Rahmawati (2003), Febriana (2004), Suyatmin dan Sujadi (2006), maupun Triani dan Nikmah (2006). Tabel berikut ini merupakan variabel yang digunakan oleh para peneliti tersebut dalam menjelaskan *underpricing*.

Tabel 1.2. Variabel Penelitian Yang Digunakan Oleh Peneliti Terdahulu

Nama Peneliti	Variabel yang Berpengaruh	Variabel yang Tidak Berpengaruh
Rizka Yudi (1995) dalam Febrina (2004)	<i>Financial leverage</i> , reputasi penjamin emisi.	PER, ukuran penawaran, profitabilitas dan kondisi pasar.
Trisnawati (1998) dalam Suyatmin Sujadi (2006)	Umur perusahaan.	Reputasi auditor, penjamin emisi, ukuran penawaran, ROA, dan <i>financial leverage</i> .
Nurhidayati dan Indriantoro (1998)	-	Reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, dan umur perusahaan.
Daljono (2000)	Reputasi penjamin emisi, <i>financial leverage</i> .	Ukuran penawaran, Profitabilitas.
Rosyati dan Sabeni (2001)	Reputasi penjamin emisi, umur perusahaan.	Kondisi pasar dan reputasi auditor.
Kartini dan Payamta (2002)	ROA, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, dan jenis industri.	EPS, ukuran penawaran.
Bandi, Aryani, dan Rahmawati (2003)	EPS dan ukuran penawaran.	ROA, <i>financial leverage</i> , tipe penawaran, indeks saham, dan penjamin emisi.
Febriana (2004)	Sovabilitas (<i>financial leverage</i>), ROA.	Reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri.
Suyatmin dan Sujadi (2006)	Ukuran perusahaan, rasio lancar, reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi.	ROI, <i>financial leverage</i> , EPS, ukuran penawaran, umur perusahaan, dan jenis industri.
Triani dan Nikmah (2006)	Ukuran perusahaan dan penjamin emisi.	Reputasi auditor dan ukuran penawaran.

Berdasarkan tabel di atas ditemukan adanya variabel yang berpengaruh dan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Ketidakkonsistenan ini mendorong dilakukannya penelitian ini. Dalam risetnya, Trisnawati (1998) mengelompokan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* menjadi 2 variabel yaitu variabel informasi keuangan dan variabel informasi non keuangan. Mengikuti Trisnawati

(1998), maka penelitian ini memfokuskan pada variabel informasi non keuangan saja. Adapun variabel informasi non keuangan yang digunakan meliputi umur perusahaan, jenis industri, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan ukuran penawaran. Sehingga judul yang diangkat untuk penelitian ini, yaitu "**Pengaruh Variabel Informasi Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Emiten Yang Melakukan Penawaran Perdana Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2005-2007**".

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan fenomena yang telah diungkapkan di atas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut.

1. Bagaimana pengaruh umur perusahaan, jenis industri, reputasi auditor, ukuran penawaran, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* secara parsial?
2. Bagaimana pengaruh umur perusahaan, jenis industri, reputasi auditor, ukuran penawaran, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* secara simultan?
3. Dari kelima variabel yang diteliti di atas, variabel manakah yang paling berpengaruh terhadap *underpricing*?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut.

1. Mengetahui pengaruh umur perusahaan, jenis industri, reputasi auditor, ukuran penawaran, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* secara parsial.

2. Mengetahui pengaruh umur perusahaan, jenis industri, reputasi auditor, ukuran penawaran, dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* secara simultan.
3. Mengetahui dari kelima variabel yang diteliti di atas yang paling berpengaruh terhadap *underpricing*.

1.4. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa kegunaan praktis dan teoritis.

a. Kegunaan Praktis.

Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi mengenai ekspektasi tanda atas variabel yang paling berpengaruh terhadap *underpricing* sehingga variabel tersebut dapat dijadikan sebagai acuan untuk membeli saham pada saat IPO.

b. Kegunaan Teoritis

Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan diskusi atau tambahan informasi bagi peneliti selanjutnya dengan pembahasan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.