

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Dengan pertumbuhan ekonomi yang semakin pesat, banyak perusahaan melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modalnya dalam rangka mengembangkan usahanya. Salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka mengembangkan usahanya yang sedang berkembang adalah dengan melakukan *go public*. Yang dimaksud dengan *go public* adalah proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek. Tambahan dana ini selain digunakan untuk keperluan ekspansi, dana yang diperoleh dari *go public* biasanya akan digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan. Dana ini nantinya diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan di samping untuk memperkuat struktur permodalan. Untuk menjadi perusahaan *go public*, saham perusahaan harus dicatat dan diperdagangkan di pasar modal. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Di tempat inilah para investor dapat melakukan investasi dengan cara pembelian surat berharga bagi perusahaan.

Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal sebagai *Initial Public Offering* (IPO). Transaksi penawaran umum penjualan

saham perdana atau disebut IPO (*Initial Public Offering*) untuk pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*Primary Market*) kemudian saham dapat diperjualbelikan di bursa efek, yang disebut dengan pasar sekunder (*Secondary Market*). Menurut Daljono (2000) dalam Nugraheni (2006) walaupun emiten dan *underwriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi efek (*underwriter*) sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana tinggi. Sebaliknya, *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko yang ditanggungnya. Dalam tipe penjaminan *full comitment*, pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak di jual di pasar perdana. Keadaan tersebut membuat *underwriter* tidak berkeinginan untuk membeli saham yang tidak laku dijual. Upaya yang dilakukan adalah dengan bernegosiasi dengan emiten agar saham tersebut tidak terlalu tinggi harganya, bahkan cenderung *underpricing*. Sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan) (Gumanti, 2002). Menurut Ghozali dan Al Mansur (2002) reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 10% sedangkan menurut Sulistio (2005) dan Martani (2005) mengatakan reputasi *underwriter* tidak menunjukkan pengaruh terhadap *initial return*.

*Underpricing* merupakan fenomena yang menarik karena dialami oleh sebagian besar pasar modal di dunia. Karena itu seringkali pada pasar perdana (IPO) dijumpai fenomena *underpricing* (Ritter,1991; McGuinnes, 1992; Husnan, 1993; Aggarwal, *et al.*, 1993; Ernyan dan Husnan, 2002). Aggarwal *et al.* 1994 dalam

penelitiannya mengatakan studi tentang IPO secara internasional menyatakan bahwa 9 dari 10 penelitian menyimpulkan telah terjadi *underpricing*. (Yolana dan Martani, 2005) menyatakan *underpricing* terjadi disaat harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder dan selisih positif antara harga saham dipasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana pada saat IPO dikenal dengan istilah *initial return* atau *return* positif bagi investor. Kusuma (2001) menyatakan *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. *Underpricing* ini di satu pihak menguntungkan investor tetapi di pihak lain akan merugikan emiten karena dana yang dikumpulkan tidak maksimal. Aggarawal et,al., (1993) dalam Daljono (2000) di beberapa negara berkembang di Amerika Latin gejala *underpricing* terjadi dalam jangka pendek, tetapi dalam jangka panjang kondisi sebaliknya (*overpricing*) yang terjadi. Penurunan kinerja yang terjadi dalam jangka panjang akan merugikan investor karena akan memperoleh *return* yang negatif. Faktor yang bisa menjelaskan terjadinya penurunan kinerja (*underperformance*) tersebut adalah kesalahan dalam pengukuran risiko, *bad luck*, dan terlalu optimisnya investor terhadap prospek perusahaan (Ritter, 1991). Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena mereka tidak menerima *return* awal. Beatty (1989) para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada para investor.

Fenomena lain menunjukkan adanya asimetri informasi (*asymmetric information*) yang menyertai kebijakan IPO. Ritter (1991); Beatty (1989); Leland dan Pyle (1997) walaupun investor mempunyai informasi yang cukup mengenai perusahaan yang melakukan IPO tersebut, asimetri informasi tetap terjadi dalam penawaran ini. Banyaknya fenomena *underpricing* yang terjadi menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana secara rerata dapat dikatakan murah dan sering terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO. Topik seputar penawaran umum perdana (*initial public offering*) menjadi bahan diskusi yang hangat menjelang tutup tahun 2010. Wintermar Offshore (WINS) yang *go public* pada 26 November 2010 dan melakukan penawaran perdana dengan harga Rp 500 saat memasuki Bursa Efek Indonesia harga perlembar saham turun menjadi Rp 350. IPO tidak hanya diukur pada saat penjualan di pasar perdana, tetapi juga ditentukan oleh *performance* saham ketika masuk di pasar sekunder. Apabila harga saham dalam keadaan baik maka emiten dan penjamin emisi akan memiliki keyakinan dalam menetapkan harga penawaran perdana yang lebih tinggi dan akan memperkecil terjadinya *underpricing* (Ariawati, 2005).

Beberapa penelitian lainnya telah dilakukan untuk menguji pengaruh variabel-variabel keuangan terhadap tingkat *underpricing* pada sebagian besar saham perusahaan yang melakukan IPO antara lain : Trisnawati (1998) di BEI dengan data tahun 1994-1995 kesimpulannya bahwa hanya umur perusahaan yang mempengaruhi *initial return* dan bernilai positif. Tetapi *Return of Assets* (ROA) dan *financial leverage* serta faktor non finansial lainnya seperti reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh signifikan. Bertentangan dengan penelitian Ghazali dan Al Mansur (2002) yang menyatakan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap reputasi

*underwriter*. Di dalam penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1998) yang menyatakan reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh signifikan, bertentangan dengan penelitian Ghozali dan Al Mansur (2002) yang menyatakan reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*. Sementara Abdullah (2000) dengan tahun penelitian 1995-2000, menyatakan bahwa variabel besaran perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROE), jenis industri, dan persentase saham yang ditawarkan secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Beatty (1989) mengemukakan faktor lain yang mempunyai hubungan negatif dengan *initial return* adalah reputasi *underwriter*, presentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan jenis kontrak *underwriter*. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Ghozali dan Al Mansur (2002) menyimpulkan bahwa reputasi penjamin emisi, *financial leverage* mempengaruhi *underpricing*. Di dalam skripsi Rendy (2011) dengan hasil penelitiannya adalah terdapat pengaruh reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds* dan jenis industri terhadap tingkat *underpricing* saham.

Darmadji dan Fakhruddin (2011) menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio *leverage*, yang menggambarkan seberapa besar hutang-hutang perusahaan dapat dijamin oleh modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko *financial* atau kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman semakin tinggi, dan sebaliknya (Trisnaningsih, 2005). Oleh karenanya semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan akan mengurangi tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan sehingga akan meningkatkan *underpricing*.

Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat dilihat melalui *Return On Asset* (ROA) emiten tersebut. Tambunan (2007) ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan asset yang dimilikinya. Investor yang hendak menanamkan modalnya dapat mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah (Yasa, 2008).

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds*, jenis industri, persentase saham yang ditawarkan dan profitabilitas terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013.

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini dilakukan *pertama*, periode penggunaan sampel dengan data 5 tahun yang terbaru dengan data 132 perusahaan *listing* di BEI dan *kedua*, penambahan variabel kontrol dengan menggunakan 6 variabel yang diharapkan dengan penambahan variabel-variabel ini, didapatkan hasil yang cukup akurat dan *reliable*.

## 1.2 Rumusan Masalah

Penulis merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah ada pengaruh antara reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013?

2. Apakah ada pengaruh antara *financial leverage* terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013?
3. Apakah ada pengaruh antara *proceeds* terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013?
4. Apakah ada pengaruh antara jenis industri terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013?
5. Apakah ada pengaruh antara presentase saham yang ditawarkan terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013?
6. Apakah ada pengaruh antara profitabilitas terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013?

### 1.3 Tujuan Penulisan

Berdasarkan perumusan masalah yang diajukan, penelitian ini ditujukan untuk :

1. Untuk mengetahui pengaruh antara reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013.
2. Untuk mengetahui pengaruh antara *Financial Leverage* terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013.

3. Untuk mengetahui pengaruh antara *Proceeds* terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013.
4. Untuk mengetahui pengaruh antara Jenis Industri terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013.
5. Untuk mengetahui pengaruh antara presentase saham yang ditawarkan terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013.
6. Untuk mengetahui pengaruh antara profitabilitas terhadap *underpricing* saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini antara lain :

a. Bagi penulis

1. Untuk meningkatkan, memperluas, serta mengembangkan keilmuan penulis khususnya hal yang terkait dengan *underpricing* saat melakukan IPO.
2. Memberikan suatu wawasan baru yang lebih mendalam bagi penulis mengenai dunia pasar modal khususnya mengenai pengaruh variabel *underwriter*, *financial leverage*, *proceeds*, jenis industri, persentase saham, profitabilitas terhadap *underpricing* saham.

b. Bagi mahasiswa

1. Untuk menambah pengetahuan para mahasiswa mengenai penerapan ilmu pengetahuan yang didapat selama kuliah khususnya dalam penilaian investasi saham sehingga mereka tidak hanya mengetahui tentang perhitungan investasi saja, tetapi mengenai faktor-faktor terjadinya *underpricing* serta dampaknya terhadap para emiten.

c. Bagi perusahaan/emiten

1. Untuk dapat mengetahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel di atas terhadap fenomena *underpricing* yang terjadi di beberapa perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) pada tahun 2009-2013.