

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan yang sedang berkembang dengan pesat tentu saja membutuhkan dana yang tidak sedikit untuk perluasan rencana bisnisnya (Kurniawan, 2007). Bahkan kebutuhan dana ini tidak bisa dipenuhi dengan hanya mengandalkan dana dari pihak internal saja. Alternatif yang sering digunakan oleh perusahaan dalam mencari sumber pendanaan sebagai sumber aktivitas operasionalnya bisa melalui pinjaman kepada bank, penerbitan surat hutang (obligasi), dan penerbitan saham perusahaan di pasar modal.

Dengan melakukan penerbitan saham perusahaan di pasar modal untuk pertama kalinya melalui mekanisme IPO (*Initial Public Offering*) maka perusahaan tersebut bukan lagi berstatus sebagai perusahaan privat, melainkan sebagai perusahaan publik. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual pada pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (Kurniawan, 2007) dengan sistem penjaminan emisi seperti *full commitment underwriting*, *best effort underwriting*, dan *stand by commitment* (Sunariyah, 2004:117)

Menurut Sunariyah (2004:117) penjaminan dengan tipe *full commitment* merupakan bentuk penjaminan emisi dengan kesanggupan penuh terjadi apabila penjaminan emisi memperkirakan bahwa penawaran sekuritas, mampu diserap secara keseluruhan oleh pasar. Sedangkan dalam sistem penjaminan *best effort*, pihak emiten dan penjamin emisi dihadapkan pada situasi pasar yang mengharuskan sikap konservatif, mengingat kemungkinan daya serap masyarakat terhadap efek tersebut

sangat rendah. Tipe sistem penjaminan yang ketiga yaitu *stand by commitment*, penjaminan emisi ini bertanggung jawab untuk menawarkan dan menjual suatu efek, disamping itu menyanggupi untuk membeli sisa efek yang tidak laku terjual dengan suatu tingkat harga tertentu yang sesuai dengan syarat yang dijanjikan.

Selanjutnya, harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan berdasarkan mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham di pasar modal (Azzahra, 2011). Setelah proses IPO, harga pasar saham lebih cenderung mengalami *underpricing*. *Underpricing* merupakan fenomena yang terjadi di berbagai negara, termasuk Indonesia, dapat dilihat pada Tabel I, adanya *abnormal return* sebagaimana temuan-temuan berikut ini.

Tabel I. Penelitian Empiris Tentang *Underpricing* Saat IPO

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

Sumber: Pujiharjanto & Ediningsih (2007)

Fenomena *underpricing* merupakan kondisi dimana harga saham saat perusahaan melakukan IPO lebih rendah dibandingkan dengan penawaran harga saham pada hari pertama di pasar sekunder (Putra, 2011). Berdasarkan Tabel II, perusahaan publik di Indonesia yang melakukan IPO lebih cenderung mengalami fenomena *underpricing*. Dilihat dari data tahun 2005-2011 terdapat 99 jumlah emiten yang mengalami *underpricing* dari 121 total emiten yang melakukan IPO.

Tabel II. Data Perusahaan Publik yang Melakukan IPO Tahun 2005-2011

Tahun	Total emiten yang melakukan IPO	Jumlah emiten		
		Kondisi Underpricing	Kondisi Overpricing	Kondisi Harga Tetap
2005	8	7	1	0
2006	12	12	0	0
2007	22	19	3	0
2008	18	15	3	0
2009	13	7	5	1
2010	23	22	1	0
2011	25	17	8	0
Jumlah	121	99	21	1

Sumber: Kumpulan Data Diolah

Adanya perbedaan informasi, kepentingan dan *return* yang diinginkan investor mengindikasikan terjadinya *underpricing*, yang berarti bahwa penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder. Pihak investor memiliki kesempatan untuk memperoleh keuntungan dari kelebihan antara harga saham di pasar sekunder dengan harga perdananya, sedangkan bagi pihak emiten *underpricing* tentunya merugikan karena perusahaan tidak memperoleh dana besar (Azzahra,2011). Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari perusahaan kepada para investor. Transfer kemakmuran terjadi apabila para investor menjual kembali sahamnya dengan harga yang lebih

tinggi dibandingkan saat membeli saham di pasar perdana hari pertama. Semakin tinggi harga saham yang dijual kembali oleh investor, semakin besar transfer kemakmuran dari perusahaan kepada investor sehingga perusahaan sulit untuk mengumpulkan dana.

Menurut Astuti & Syahyunan (2013), masih banyaknya perusahaan *go public* yang mengalami *underpricing* sampai saat ini disebabkan adanya asimetri informasi yang selalu terjadi, baik pada pasar perdana maupun sekunder. Lestari (2005) menambahkan munculnya asimetri informasi rentan terjadi antara investor dan emiten saat melakukan IPO. Saat terjadi IPO investor memiliki keterbatasan untuk menggunakan media informasi yang mencakup informasi perusahaan pada saat tahun sebelum IPO. Informasi yang dapat diandalkan terbatas pada informasi prospektus yang hanya memuat informasi satu sampai tiga tahun laporan keuangan.

Pada saat melakukan penawaran umum, calon investor tidak dapat sepenuhnya dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Hartono, 2005). Jika perusahaan mampu menunjukkan kualitas perusahaan yang baik, maka diharapkan ketidakpastian informasi akan berkurang.

Berdasarkan fenomena tersebut, setidaknya terdapat 3 (tiga) variabel yang mempengaruhi *Underpricing*, yaitu *financial leverage*, skala perusahaan, dan *return on asset* (ROA). Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji keterkaitan

antara ketiga faktor tersebut dengan *underpricing* dan hasilnya menunjukkan ketidakkonsistenan prediksi tanda (Lihat Tabel III).

Tabel III.
Hasil Penelitian Terdahulu Mengenai Arah Prediksi *Financial Leverage*, Skala Perusahaan, dan ROA Terhadap *Underpricing*

Nama Peneliti	Arah Prediksi Variabel Penjelas		
	Skala Perusahaan	ROA	Financial Leverage
Kusuma (2001)	n.a	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan
Hartono (2005)	n.a	Positif (signifikan)	Tidak Signifikan
Yolana & Martani (2005)	Negatif (Signifikan)	n.a	n.a
Kurniawan (2007)	Tidak Signifikan	n.a	n.a
Kurniasih & Santoso (2008)	Negatif (Signifikan)	n.a	n.a
Hidayah, Firdaus, Rahayu, Nita (2009)	Negatif (Signifikan)	n.a	n.a
Isfaatun & Hatta (2010)	n.a	n.a	Negatif (Signifikan)
Azzahra (2011)	Tidak Signifikan	n.a	n.a
Wahyuni (2011)	Positif (Signifikan)	n.a	Tidak Signifikan
Arman (2012)	Negatif (Signifikan)	Negatif (signifikan)	n.a
Kristiantari (2013)	Negatif (Signifikan)	Negatif (Signifikan)	Tidak Signifikan
Keterangan: n.a = <i>not available</i> = variabel tidak diteliti, Tidak signifikan: Variabel tidak dapat digunakan untuk memprediksi sekalipun menunjukkan tanda positif maupun negatif.			

Skala perusahaan yang diproksi dengan total asset masih menunjukkan ketidakkonsistenan hasil temuan antar peneliti. Kurniawan (2007) dan Azzahra (2011) menemukan tidak ada pengaruh skala perusahaan terhadap *underpricing*. Wahyuni (2011) menemukan adanya pengaruh positif skala perusahaan terhadap *underpricing* sedangkan pada penelitian Yolana & Martani (2005), Kurniasih & Santoso (2008) dan Hidayah, Firdaus, Rahayu & Nita (2009) skala perusahaan menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap *underpricing*.

Profitabilitas yang diproksi dengan ROA ternyata menunjukkan ketidakkonsistenan hasil temuan antar peneliti. Kusuma (2001) menemukan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing* sedangkan Arman (2012) dan Kristiantari (2013) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing* begitu pula penelitian Hartono (2005) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Financial Leverage ternyata menunjukkan ketidakkonsistenan hasil temuan antar peneliti. Kusuma (2001), Hartono (2005), Wahyuni (2011) dan Kristiantari (2011) menemukan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* sedangkan Isfaatun & Hatta (2010) maupun Kusuma (2001) menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Ketidakkonsistenan pada faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* inilah yang mendorong peneliti untuk melakukan verifikasi ulang atas keterkaitan skala perusahaan, *Return on Asset* (ROA), dan *financial leverage* dengan *underpricing*. Penelitian ini menggunakan data perusahaan keuangan & non keuangan yang melakukan penerbitan saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 – 2011.

1.2 Identifikasi Masalah dan Perumusan Masalah

Hal yang menarik dan menjadi alasan utama peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut karena banyaknya perusahaan yang mengalami *underpricing* sehingga perusahaan tidak berhasil menetapkan harga secara tepat yang berakibat tidak diperolehnya dana secara optimal dari pasar perdana.

Adanya ketidak konsistenan hasil-hasil penelitian mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi *underpricing* menjadi penyebab rumusan masalah dalam

penelitian ini. Dengan demikian, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh skala perusahaan, profitabilitas, dan *financial leverage*, terhadap *underpricing*?
2. Berapa besar pengaruh skala perusahaan, profitabilitas, dan *financial leverage* terhadap *underpricing*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah teridentifikasi, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh skala perusahaan, profitabilitas, dan *financial leverage*, terhadap *underpricing*.
2. Mengetahui besarnya pengaruh skala perusahaan, profitabilitas, dan *financial leverage* terhadap *underpricing*.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan penelitian berupa kegunaan praktis dan teoritis.

a) Kegunaan praktis

- Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam melakukan pemilihan perusahaan *go public* berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* (skala perusahaan, *return on asset* (ROA), dan *financial leverage*) juga dapat menjadi tambahan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi agar diperoleh *return* yang optimal dengan mengetahui faktor mana yang lebih berpengaruh sehingga dapat

memprediksi kepada perusahaan mana investor dan calon investor akan menginvestasikan uangnya. Berdasarkan faktor informasi keuangan dan non keuangan yang investor miliki mengenai perusahaan, investor dan calon investor dapat mengetahui kemungkinan perusahaan akan menaikkan harga saham dan menurunkan harga saham.

- Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat mengupayakan cara-cara bagi perusahaan *go public* guna menghindari terjadinya *underpricing* agar dampak kenaikan harga saham dapat lebih ditingkatkan dan penurunan pada harga saham dapat diminimalisir sehingga tidak terjadi kerugian finansial yang dapat merugikan aktivitas operasional perusahaan.

b) Kegunaan teoritis.

- Penelitian ini diharapkan dapat mengkonfirmasi teori mengenai *underpricing*, khususnya yang berhubungan konsep skala perusahaan dengan *underpricing* (teori *uncertainty of company value*), profitabilitas dengan *underpricing* (teori *signaling*), dan *financial leverage* dengan *underpricing* (teori *signaling*).

- Bagi peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan diskusi maupun referensi acuan mengenai konsistensi keterkaitan *financial leverage*, skala perusahaan, dan *return on asset* (ROA) terhadap *underpricing*.