

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Latar Belakang Efek adanya globalisasi yang didukung oleh kemajuan teknologi dan komunikasi menyebabkan iklim persaingan usaha menjadi semakin ketat. Hal ini mendorong perusahaan melakukan ekspansi supaya mampu bertahan dalam persaingan dan dapat mengembangkan usahanya. Perusahaan yang berkembang akan terus membutuhkan tambahan dana atau modal untuk memperluas bisnis dan usahanya (ekspansi). Manajemen perusahaan perlu untuk memilih dan menetapkan tambahan modal akan dilakukan secara internal atau eksternal. Secara internal sumber dana perusahaan dapat berasal dari laba ditahan, sedangkan utang bank, pengeluaran surat utang (obligasi), dan saham (ekuitas) merupakan sumber dana eksternal perusahaan. Penggunaan pinjaman utang pada sumber dana eksternal dapat menjadi beban perusahaan apabila sampai pada titik tertentu jika melewati optimal karena terganggunya *cashflow* akibat beban pembayaran bunga dan angsuran pinjaman yang berlebih. Sehingga perusahaan membutuhkan sumber dana tambahan dari eksternal lain yang dinilai lebih efisien.

Penjualan perdana saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public* merupakan salah satu alternatif pendanaan dari eksternal perusahaan. Dalam proses *IPO*, perusahaan harus mencatatkan sahamnya di Bursa Efek berikut dengan persyaratan yang ditetapkan serta mendapatkan pernyataan efektif Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) terkait hasil pemeriksaan informasi perusahaan. *Initial Public Offering* (Penawaran saham perdana) pasar

dasarnya merupakan bentuk *corporate action* yang biasa dan wajar dilakukan sebuah korporasi. Saham terlebih dahulu akan diperdagangkan pada pasar perdana (*primary market*). Pada pasar perdana, penawaran yang terjadi hanya hubungan antara emiten dan penjamin emisi. Selanjutnya saham akan diperdagangkan di pasar sekunder dimana penjualan saham pertama kali kepada investor bagi perusahaan (emiten) melalui penjamin emisi.

Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), (Irawati, 2009). Sedangkan permintaan dan penawaran pasar akan menentukan harga saham yang dijual pada pasar sekunder. Tidak adanya informasi harga yang relevan serta kondisi saham perusahaan belum pernah diperdagangkan menjadikan penetapan harga saham perdana perusahaan menjadi sulit untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Harga penawaran saham perdana merupakan indikator keberhasilan untuk mendapatkan dana dari masyarakat.

Penawaran harga saham di pasar sekunder akan memiliki dua kemungkinan yang berbeda (Apriliani, 2015). *Overpricing*, dimana pada kondisi ini harga penawaran saham perdana lebih besar dibandingkan harga pada saat saham tersebut di perdagangkan di pasar sekunder. Sebaliknya kondisi harga penawaran saham perdana yang lebih rendah dari harga saat saham di perdagangkan di pasar sekunder disebut *underpricing*. Bagi perusahaan tidak menguntungkan apabila terjadi *underpricing* karena penerimaan dana dari penawaran harga *go public* tidak maksimum diperoleh namun akan menguntungkan bagi investor akibat *initial return*. Sebaliknya pada saat *overprice*, investor akan merugi karena tidak

mendapatkan *initial return* artinya, investor tidak mendapatkan keuntungan dari selisih harga saham antara penawaran di pasar perdana saat *IPO* dengan harga saham pertama di pasar sekunder.

Underpricing dilandasi oleh teori *signalling* dan *information content*. Teori *signalling* menjelaskan bahwa informasi perusahaan menjadi sinyal untuk pengambilan keputusan menginvestasikan dana bagi investor . Sinyal tersebut berupa informasi *financial* maupun *non-financial* yang menggambarkan bahwa kinerja perusahaan tersebut lebih baik daripada pesaingnya. Selanjutnya hubungan antara sinyal yang diterima investor terkait informasi perusahaan ini dengan nilai pasar setelah *IPO* disebut teori *information content*. Oleh karena itu, informasi di dalam pasar sangat mudah diperoleh untuk mendapatkan gambaran nilai perusahaan sepenuhnya untuk menentukan keputusan investasi dan pendanaannya.

Emiten meyakinkan calon investor tentang kualitas *IPO* perusahaan adalah dengan penggunaan *underwriter*. *Underwriter* merupakan banker investasi (investment banker) yang berfungsi sebagai perantara atau pemberi sarana dalam kegiatan perdagangan saham, sekaligus sebagai pembeli saham dan pemasar saham ke investor di pasar sekunder. Pihak terkait menganggap *underwriter* memiliki informasi yang lebih lengkap tentang pasar dibandingkan emiten dan memiliki pengetahuan yang lebih kompleks tentang keadaan emiten bagi para calon investor. Penetapan harga saham di pasar perdana tidak terlepas dari peran penjamin emisi (*underwriter*) berperan dalam (Surat keputusan Bapepam No. Kep. 01/PM/1988). Saat *IPO*, penentuan harga saham yang akan ditawarkan merupakan faktor penting bagi emiten karena berkaitan dengan penerimaan dana

resiko yang ditanggung oleh *underwriter*. Penerimaan dana bagi emiten merupakan hasil perkalian jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin tinggi harga per saham maka penerimaan dana emiten akan semakin besar.

Terdapat dua metode : “*best effort*” dan “*firm commitment*”. *Best effort* merupakan metode negosiasi antara perusahaan dan *underwriter* dalam harga perdana. *Underwriter* akan menerima komisi dari dana yang didapatkan. Jika permintaan pada harga perdana ini tidak ada, maka penawaran ditarik kembali dari pasar sehingga perusahaan tidak mendapatkan apapun dari pasar. Hal ini menjadikan metode kontrak *best effort* ini lebih beresiko bagi perusahaan dibandingkan *underwriter*. Pada *firm commitment*, *underwriter* akan menjamin jumlah dana kepada emiten, artinya *underwriter* akan membeli seluruh efek yang dikeluarkan pada harga yang disetujui. *Underwriter* akan menekan harga perdana saham sehingga ketika saham yang ditawarkan terjual semua, *underwriter* tidak akan menanggung resiko yang besar tanpa mengurangi tambahan yang perusahaan butuhkan.

Penjamin emisi yang biasanya bank investasi atau broker saham, mengirimkan sinyal ke pasar bahwa mereka percaya pada perusahaan untuk melakukan *IPO*. Jika sebuah bank investasi atau broker saham merupakan lembaga terpercaya yang bersedia berinvestasi di *IPO*, pasar mungkin akan bereaksi positif. Kebutuhan perusahaan mendapatkan modal dengan menarik investor mengakibatkan *IPO* umumnya mengalami *underpricing*, faktor keuangan maupun nonkeuangan perusahaan terhadap harga saham juga menjadi penyebabnya. Harga saham perdana yang cenderung *underpricing* akibat

ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder disebut *Positive Initial Return (IR)*. *Positive Initial Return* menggambarkan keuntungan bagi investor berdasarkan perolehan selisih harga saham saat IPO dengan harga saham pada pasar sekunder. Sebelum melakukan investasi di suatu perusahaan berdasarkan faktor-faktor keuangan maupun nonkeuangan perusahaan, investor akan mempertimbangkan tingkat keuntungan yang mereka harapkan serta mengukur tingkat resiko dimasa depan.

Walaupun emiten dan underwriter secara bersama-sama menentukan kesepakatan harga perdana saham, namun sebenarnya kedua pihak memiliki kepentingan berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten ingin agar harga saham perdananya memiliki nilai yang tinggi, karena dengan harga yang tinggi emiten berharap akan bisa segera melaksanakan kegiatan usahanya. Dilain pihak, underwriter memiliki informasi yang lebih banyak mengenai harga pasar saham dibandingkan emiten. Dengan informasi yang dimilikinya inilah, maka underwriter sebagai penjamin emisi justru berusaha untuk meminimalisir risiko saham tersebut. Asimetri informasi merupakan keadaan ketika para pihak yang terlibat di dalam proses IPO, yaitu *underwriter*, investor dan emiten memiliki informasi yang beragam dan mengakibatkan *underpricing* (Safitri, 2013). Fenomena *underpricing* dapat dijelaskan dengan asimetri informasi dimana, apabila tidak terjadi asimetri informasi antara emiten dan investor, maka harga penawaran saham akan sama dengan harga pasar sehingga tidak terjadi *underpricing*. Hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, *underwriter*, dan investor dan menjadi penyebab terjadinya *underpricing* (Zirman & Edfan Darlis,

2011). Semakin besar tingkat ketimpangan asimetri informasi yang terjadi maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor, dan semakin tinggi *initial return* yang di harapkan dari harga saham. Ketidakpastian nilai perusahaan akan mempengaruhi kinerja saham di masa depan, investor didorong untuk mendapatkan lebih banyak informasi. Bila emiten tidak mau mengungkapkan lebih banyak informasi, investor dihadapkan dengan kenaikan biaya untuk mendapatkan informasi. Ketidakpastian dapat menjadi resiko terutama untuk informasi yang kurang bagi Investor dan berpengaruh positif *underpricing*.

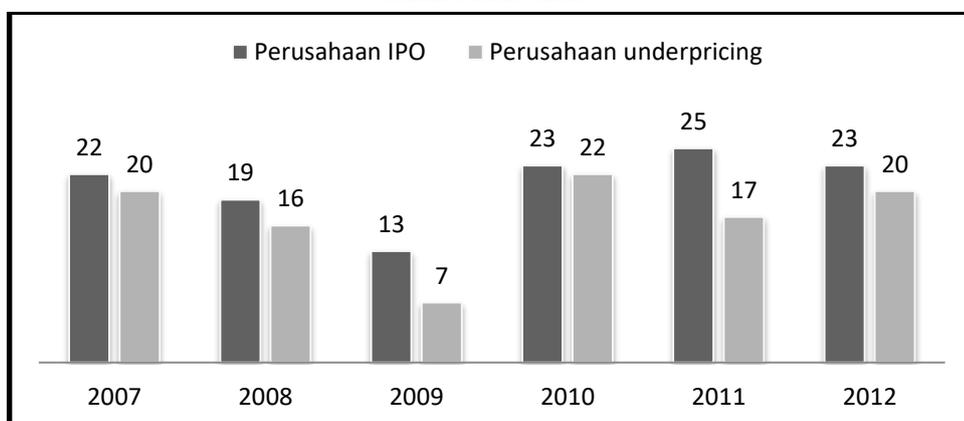
Asimetri informasi investor terbagi menjadi kelompok *informed* investor dengan *uninformed* investor (Safitri, 2013).. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan emiten disebut *informed* investor dan akan membeli saham *IPO* saat harga pasar yang diharapkan lebih tinggi dari harga saham perdana sehingga *informed* investor memperoleh proporsi yang lebih besar dalam saham *IPO* yang *overpriced*. Sementara kelompok *uninformed* biasanya melakukan penawaran secara acak baik pada saham-saham *IPO* yang *underpriced* maupun *overpriced* karena memiliki sedikit informasi mengenai perusahaan emiten. *Uninformed* investor yang telah mendapatkan saham *IPO* *overpriced* dan meninggalkan pasar perdana. Para investor ini akan melakukan penawaran kembali dengan saham *IPO* yang *underpriced* untuk memperoleh *return* saham yang dapat menutup kerugian dari pembelian saham yang *overpriced*.

Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dan underwriter, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka perusahaan

yang akan go public menerbitkan prospektus, yang berisikan berbagai informasi perusahaan yang bersangkutan. Informasi prospektus dapat berupa informasi keuangan maupun non keuangan, antara lain berupa skala perusahaan, profitabilitas, kurs, reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham yang ditawarkan perusahaan emiten. Dapat dikatakan bahwa penyebab kesulitan dalam penetapan harga jual di pasar perdana yang cenderung terjadi adalah karena tidak adanya informasi yang relevan. Informasi-informasi yang terkait tersebut berasal dari informasi akuntansi dan informasi non akuntansi.

Jumlah perusahaan yang telah *go public* dan mencatatkan sahamnya di pasar modal Indonesia mengalami peningkatan 139 perusahaan pada rentang tahun 1991 sampai 1996 menjadi 248 perusahaan. Sebanyak 186 IPO memberikan *return* awal (*initial return*) yang positif dari 226 IPO dari tahun 1997 sampai dengan 2010 (Pusat Referensi Pasar Modal dan www.idx.co.id).

Grafik 1. Perusahaan IPO dan Underpricing tahun 2007-2012



*) Pusat Referensi Pasar Modal, Data diolah

Dari 126 perusahaan yang IPO antara tahun 2007-2012 terdapat 104 perusahaan yang mengalami *underpricing* dan 18 perusahaan yang mengalami *overpricing* sedangkan sisanya sebanyak 3 perusahaan memberikan *initial return* nol. Pada grafik diatas dijelaskan, tahun 2007 ada 20 perusahaan yang mengalami *underpricing* dengan persentase sebesar 90,9%. Sedangkan pada tahun 2008 dan 2009 terjadi penurunan perusahaan yang melakukan IPO yang diikuti dengan menurunnya persentase perusahaan yang mengalami *underpricing* sebesar 84,2% dan 61,5%. Namun pada tahun 2010 dan 2012 persentase perusahaan yang *underpricing* berada pada level 95,7% dan 91,3 % hampir mendekati jumlah keseluruhan perusahaan yang melakukan IPO pada tahun tersebut, meskipun pada tahun 2011 perusahaan yang mengalami *underpricing* hanya 17 perusahaan dari 25 perusahaan yang melakukan IPO atau setara dengan 68%. Berdasarkan data yang disajikan, dapat disimpulkan bahwa *underpricing* melekat pada perusahaan yang akan melakukan IPO dengan tingkat *underpricing* yang cenderung tinggi.

Berdasarkan data BEI, hingga 19 Desember 2016 ada 16 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana atau *initial public offering* (IPO). Sepuluh perusahaan diantaranya mengalami kenaikan harga pada saat saham diperdagangkan hari pertama di pasar sekunder (*underpricing*), sisa lima perusahaan lainnya mengalami penurunan harga (*overpricing*), dan satu perusahaan yaitu PT Bintang Oto Global (BOGA) terkena *auto rejection*, yaitu penolakan secara otomatis oleh Jakarta Automatic Trading System (JATS) terhadap penawaran jual dan permintaan beli yang dimasukkan ke dalam JATS sebagai akibat dilampauinya batasan harga yang ditetapkan oleh BEI.

Pada Tabel 1 disajikan data perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2016 berikut dengan harga penawaran saat IPO dan harga closing di hari pertama pada Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1
Harga Saham Perusahaan Saat IPO dan Bursa tahun 2014-2016

No.	Perusahaan	Harga Penawaran IPO (per saham)	Harga Pasar Sekunder (per saham)
1.	PT Bank Artos Indonesia Tbk (ARTO).	Rp 132	Rp 141
2.	PT Mitra Pemuda Tbk (MTRA)	Rp 185	Rp 300
3.	PT Wijaya Karya Beton Tbk (WTON)	Rp 590	Rp 760
4.	PT Graha Layar Prima Tbk (BLTZ)	Rp 3000	Rp 3400
5.	PP Properti Tbk (PPRO)	Rp 185	Rp 208
6.	Garuda Metalindo Tbk (BOLT)	Rp 550	Rp 825
7.	PT Duta Inti Daya Tbk (DAYA).	Rp 180	Rp 191
16	PT Bintang Oto Global (BOGA).	Rp 103	Auto rejection

**)www.idx.co.id, data diolah*

Tabel 1 menunjukkan PT Bank Artos Indonesia Tbk (ARTO) mengalami kenaikan 6,82 persen dibandingkan harga penawaran. PT Mitra Pemuda Tbk (MTRA) melepas sebanyak 170 juta saham baru dengan harga penawarannya sebesar Rp 185 per saham dan meningkat menjadi Rp 300 per saham atau naik 62,12 persen dibandingkan harga penawaran. Sedangkan PT Wijaya Karya Beton resmi tercatat di BEI pada 8 April 2014. Perusahaan ini menerbitkan saham baru saat IPO dengan harga penawarannya sebesar Rp 590 per saham dan naik 170 poin dibandingkan harga penawaran menjadi Rp 760 per saham. Begitu pula pada saham IPO PT Graha Layar Prima dan PP Property yang listing di Bursa pada tahun 2015 masing-masing juga mengalami peningkatan harga per lembar saham pada harga di pasar sekunder ama terhadap harga penawaran.

Laporan keuangan menjadi salah satu informasi akuntansi yang dapat menggambarkan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Para pemodal akan mengamati laporan keuangan untuk menggali dan menemukan informasi yang diperlukan, sedangkan bagi kreditur informasi laporan keuangan perusahaan akan digunakan sebagai landasan penilaian smembuat keputusan investasi dan penyaluran kredit (*Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No 1). Informasi akuntansi yang relevan adalah informasi yang mampu menjelaskan nilai perusahaan dan membuat perbedaan perspektif keputusan investasi bagi investor (Pinasti, 2004). Investor dapat menggunakan informasi tersebut sebagai landasan menganalisa masa lampau, masa kini, dan meramalkan masa depan. Informasi tentang perusahaan tertulis non akuntansi seperti, *underwriter*, auditor independen, ukuran perusahaan, umur perusahaan ,nilai penawaran saham dan persentase saham yang ditawarkan dapat digunakan bagi investor sebagai dasar keputusan investasinya.

Aini (2009) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan IPO 2007-2011. Sedangkan variabel DER, ukuran perusahaan, umur perusahaan, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sandhiaji (2004) dengan sampel perusahaan manufaktur yang melakukan IPO tahun 1996-2002, membuktikan bahwa reputasi *underwriter*, ROA, umur perusahaan, ukuran perusahaan, berpengaruh signifikan negatif pada *underpricing*.

Berdasarkan literatur dan penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* yang menghasilkan temuan yang beragam

dan ketidakkonsistenan, maka penelitian ini meneliti kembali memperoleh bukti empiris yang dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Variabel-variabel yang akan diteliti pada penelitian terdiri dari variabel keuangan dan variabel non keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris atas pengaruh variabel return on assets (ROA), *financial leverage* dan faktor nonkeuangan yang diwakili oleh reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan terhadap variabel terikat yaitu tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat pelaksanaan *initial public offering*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut;

1. Bagaimana variabel reputasi *underwriter* mempengaruhi *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)?
2. Bagaimana variabel umur perusahaan mempengaruhi *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)?
3. Bagaimana variabel ukuran perusahaan mempengaruhi *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)?
4. Bagaimana variabel profitabilitas perusahaan mempengaruhi *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)?
5. Bagaimana variabel *financial leverage* perusahaan mempengaruhi *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan tersebut, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

1. Pengaruh reputasi *underwriter* pada *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO).
2. Pengaruh umur perusahaan pada *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO).
3. Pengaruh ukuran perusahaan pada *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO).
4. Pengaruh profitabilitas pada *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO).
5. Pengaruh *financial leverage* perusahaan pada *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO).

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut.

- 1) Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi mengenai faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam membuat sebuah keputusan investasi pada saat membeli saham perdana dengan tujuan memperoleh *return* yang diharapkan.

- 2) Bagi Emiten

Memberikan kontribusi berupa pengetahuan bagi emiten mengenai faktor keuangan maupun non keuangan yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* sehingga perlu dipertimbangkan untuk menghindari maupun meminimalkan *underpricing* tersebut demi keberhasilan dalam melakukan IPO.

3) Bagi *Underwriter*

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam mengambil keputusan untuk mencapai *fair price* dan menghindarkan *underwriter* dari risiko saham tidak laku terjual.

4) Bagi Dunia Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham serta dapat digunakan sebagai referensi untuk pengembangan penelitian berikutnya.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini bermaksud untuk menganalisis faktor-faktor yang diduga memengaruhi *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2013-2016 di Bursa Efek Indonesia. Ada beberapa faktor yang diduga memengaruhi *underpricing*, yaitu reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan *financial leverage*. Periode yang dipilih untuk observasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2013-2016.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk memahami lebih jelas penelitian ini, maka materi-materi yang tertera pada penelitian ini dikelompokkan menjadi beberapa sub bab dengan sistematika penyampaian sebagai berikut :

BAB I Pendahuluan : Berisi tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis : Bab ini berisikan teori yang berupa pengertian dan definisi yang diambil dari kutipan buku yang berkaitan dengan penyusunan penelitian ini serta beberapa literature review yang berhubungan,

BAB III Metodologi Penelitian : Bab ini berisikan penjelasan mengenai tahapan-tahapan penelitian yang akan dilakukan dalam langkah penyelesaian penelitian.

BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan : Bab ini menjelaskan hasil penelitian dan pembahasan permasalahan dalam penelitian ini.

BAB V Penutup : Bab ini berisi kesimpulan dan saran yang berkaitan dengan analisa dan optimalisasi sistem berdasarkan yang telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya.

